

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **23.500 VND**
Upside: **9%**
Cập nhật: 10/12/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Hoạt động xây dựng các dự án BĐS KCN đang diễn ra đúng tiến độ.

Tiêu cực: Mảng dệt may phục hồi chậm so với các doanh nghiệp cùng ngành, mảng BĐS KCN bàn giao đất chậm hơn dự kiến.

Rủi ro: Mảng dệt may không kiếm được khách hàng thay thế.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	280	153	1.720
% YoY	31%	-46%	139%
LNST	-20	2	99
% YoY	-115%	-112%	219%

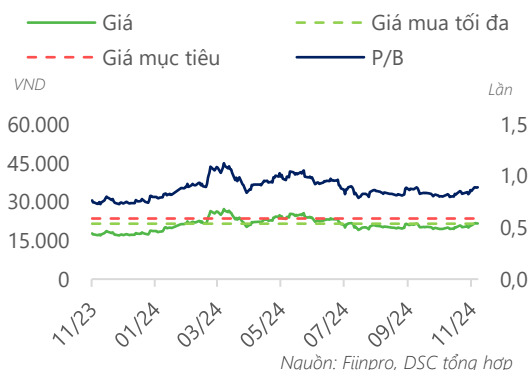
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Gilimex là một trong những doanh nghiệp dệt may có quy mô lớn tại khu vực phía Nam nước ta. Ngành nghề kinh doanh chính hiện nay của GIL là sản xuất và xuất khẩu hàng gia dụng, sản phẩm lưu trữ và hàng may mặc. Ngoài ra, hiện nay GIL đã và đang đầu tư vào lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp với hàng loạt các dự án chuẩn bị được triển khai.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	21.650 VND
Vốn hóa:	2.200 tỷ VND
Số lượng CPLH:	101,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.012 VND
P/E:	21,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	45,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

GIL

CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất
nhập khẩu Bình Thạnh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD của Gilimex nổi dài chuỗi ngày thất vọng khi doanh thu từ hoạt động xuất khẩu tiếp tục đi lùi trong khi KQKD từ mảng BĐS KCN kém hơn nhiều so với kỳ vọng.

Mặc dù vậy, với kỳ vọng mảng BĐS KCN sẽ bắt đầu gia tăng tốc độ bàn giao đất cho khách hàng trong năm sau với dự phóng tối thiểu 60ha được bàn giao và mảng dệt may phục hồi, DSC đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu GIL trong năm 2025 là 23.500 VND/cp, tương ứng với mức P/E và P/B hợp lý lần lượt là 10,4 lần và 1,2 lần. Vùng giá an toàn để giải ngân được khuyến nghị trong khoảng 20.000-21.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tập trung đẩy mạnh mảng bất động sản khu công nghiệp

Sau khi HDKD mảng dệt may suy giảm, Gilimex đã chuyển hướng tập trung phát triển mảng bất động sản khu công nghiệp (BĐS KCN), lĩnh vực được DSC đánh giá cao về tiềm năng nhờ dòng vốn FDI tăng mạnh và nguồn cung đang khan hiếm tại khu vực miền Trung. DSC kỳ vọng các doanh nghiệp BĐS KCN, bao gồm GIL, sẽ hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch dòng vốn từ Trung Quốc sang Việt Nam, đặc biệt khi căng thẳng thương mại Mỹ - Trung vẫn tiếp diễn. Tuy nhiên, DSC cũng lưu ý rằng các dự án tại khu vực miền Trung của Gilimex chưa thật sự hấp dẫn như các khu vực khác do hạn chế về vị trí địa lý. Hiện giá thuê đất cho dự án Gilimex ở Huế đang ở mức khá thấp, từ 65 -70 USD/m². Trong khi đó, dự án tại Vĩnh Long với diện tích 400 ha, có vị trí thuận lợi hơn với giá thuê đất tại khu vực này dao động ở mức 80-100 USD/m². DSC vẫn đánh giá mảng BĐS KCN là động lực tăng trưởng chính của Gilimex giai đoạn 2023-2028.

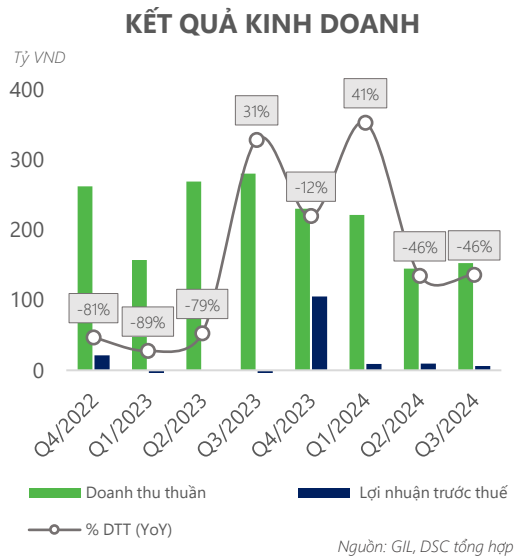
Sự suy giảm tồn kho của khách hàng là động lực được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thúc đẩy mảng dệt may.

Trong Q3/2024, hàng tồn kho của các khách hàng chủ chốt của GIL như IKEA đã giảm khoảng 14% so với cùng kỳ 2023 - khi hàng tồn kho của các doanh nghiệp thời trang đạt đỉnh do nhu cầu tiêu dùng suy yếu. Theo đánh giá của DSC, việc lượng HTK từ các khách hàng của GIL dự kiến tiếp tục giảm sau mùa cao điểm mua sắm cuối năm sẽ là động lực thúc đẩy gia tăng lượng đơn hàng cho GIL vào đầu năm sau.

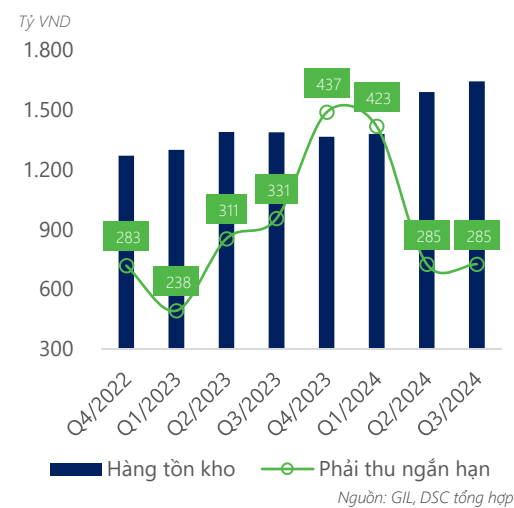
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD tiếp tục suy yếu

Mảng dệt may tiếp tục suy yếu trong khi mảng BĐS KCN chỉ đóng góp tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu doanh thu khiến cho KQKD của GIL tiếp tục gây thất vọng. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST trong Q3/2024 của GIL lần lượt đạt mức 153 tỷ (-46% YoY) và 2 tỷ, trong khi cùng kỳ năm ngoái lỗ 20 tỷ đồng. Nguyên nhân giúp cho GIL thoát lỗ chủ yếu nhờ vào khoản lãi chênh lệch tỷ giá hơn 12 tỷ đồng và tiết kiệm chi phí. DSC tiếp tục đánh giá tình hình đơn hàng của GIL trong giai đoạn cuối năm không quá tích cực mặc dù thị trường đang bước vào mùa cao điểm do KQKD của các khách hàng lớn của GIL đang suy giảm. Dù vậy, bước sang năm 2025, với dự báo lượng đơn hàng phục hồi nhờ hàng tồn kho của các doanh nghiệp thời trang giảm dần và mảng bất động sản khu công nghiệp bắt đầu đóng góp tỷ trọng lớn hơn, KQKD của GIL được kỳ vọng sẽ có sự cải thiện tích cực.

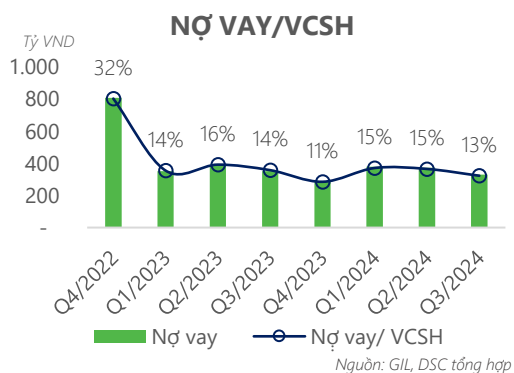


HTK VÀ PHẢI THU NGẮN HẠN



Diễn biến hàng tồn kho đi ngược với xu hướng chung

Trong Q3/2024, lượng hàng tồn kho của GIL đạt mức 1.640 tỷ, tăng đến 20% so với hồi đầu năm. Nếu loại bỏ khoản gia tăng từ chi phí xây dựng 2 dự án KCN Phú Bài và Vĩnh Long, lượng HTK của GIL vẫn ở mức tương đương so với hồi đầu năm, cho thấy tình hình đơn hàng ở mảng dệt may của doanh nghiệp gần như không có sự phục hồi nào đáng kể. Điều này cũng được thể hiện thông qua các khoản phải thu từ khách hàng. Cụ thể, các khoản phải thu ngắn hạn của GIL trong Q3/2024 chỉ ở mức 285 tỷ, giảm 14% YoY và đi ngang so với quý trước. DSC cho rằng diễn biến từ hai khoản trên cho thấy (1) mảng dệt may của GIL đang phục hồi chậm hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành và (2) GIL đang dần chuyển hướng hoạt động kinh doanh của mình sang mảng BĐS KCN khi tốc độ xây dựng các dự án này là khá nhanh.



Nợ vay suy giảm giúp giảm áp lực về mặt tài chính

Trong Q3/2024, tổng mức nợ vay của GIL đạt mức 330 tỷ đồng, giảm lần lượt 11% QoQ và 6% YoY. Điều này giúp cho GIL giảm đáng kể áp lực về mặt chi phí tài chính trong bối cảnh hoạt động kinh doanh gặp nhiều khó khăn. Cụ thể, chi phí lãi vay trong quý 3 của GIL chỉ còn ở mức 330 triệu (-85% YoY). DSC cho rằng việc giảm nợ vay đã góp phần giúp ổn định tình hình tài chính của GIL, giúp doanh nghiệp có thêm dư địa để chuẩn bị và nắm bắt các cơ hội mới

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH

**MÔ HÌNH KINH DOANH
 CTCP SXKD XUẤT NHẬP KHẨU BÌNH THẠNH (GIL)**

ĐẦU VÀO	SẢN XUẤT	ĐẦU RA	PHÂN PHỐI
NHẬP KHẨU VẢI GIẤY NHỰA SẮT KHÁC	NHÀ MÁY KIM LOẠI XƯỞNG MAY Nhà máy Bình Thạnh Nhà máy Thạnh Mỹ Nhà máy vệ tinh 15 CÔNG TY CON VÀ 2 CÔNG TY LIÊN KẾT	PHỤ KIỆN KIM LOẠI SẢN PHẨM CHÍNH HÀNG MAY GIA DỤNG SẢN PHẨM LƯU TRỮ	XUẤT KHẨU KHÁCH HÀNG HELMIX IKEA

BDS - KCN DỊCH VỤ	KCN PHÚ BÀI	KCN PHÚ BÀI GĐ 1	KCN GLIMEX QUẢNG NGÃI	KCN GLIMEX VĨNH LONG
	460.85 ha	49.17 ha	720 ha	400 ha
	2,614 tỷ đồng		2,600 tỷ đồng	N/A
	Giải phóng mặt bằng	Chào bán trong Q4/2023	Triển khai từ Q4/2023	Xin giấy phép

PHÒNG PHÂN TÍCH **DSC**

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn