

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **26.000 VND (▲ 3,17%)**

Cập nhật: 24/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Tiềm năng từ mảng cho thuê bất động sản công nghiệp khi giá cho thuê đất đang tăng cao.

Tiêu cực: Mất đối tác chiến lược Amazon khiến hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp bị ảnh hưởng nghiêm trọng.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh 22.500-23.500 VND,



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	25.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	1.750
Số lượng CPLH (triệu cp)	70.000
EPS 4 quý gần nhất	-771
P/E	-32,1
Cao nhất 52 tuần	36.000
Thấp nhất 52 tuần	18.200

GIL

CTCP Sản xuất Kinh doanh và
Xuất nhập khẩu Bình Thạnh

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Sản xuất kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh là một trong những doanh nghiệp dệt may có quy mô lớn tại khu vực phía Nam Việt Nam. 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 Gilimex đã và đang đầu tư vào lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp và khách sạn trải dài trên nhiều tỉnh thành khắp cả nước.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hậu chia tay Amazon, Gilimex tiếp tục hụt hơi

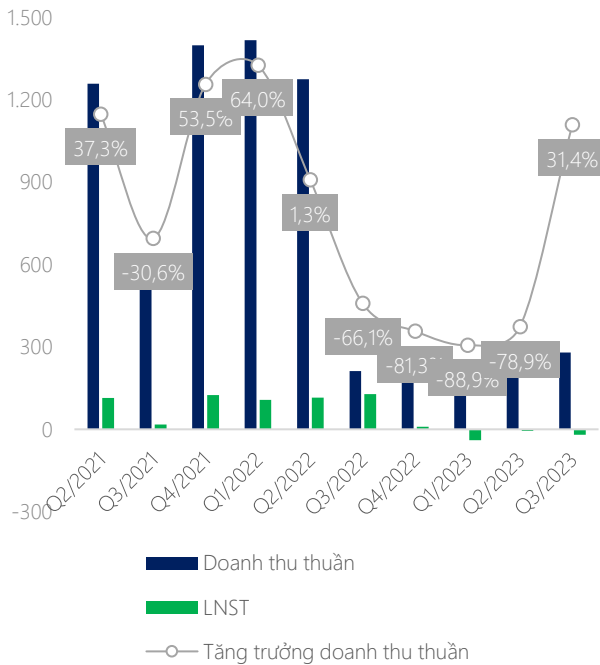
Amazon đã từng là khách hàng chủ lực chiếm tới 80% doanh thu, đồng thời các đơn hàng của tổ chức này là FOB - loại hình mang lại biên lợi nhuận cao hơn, vì vậy việc ngưng hợp tác đã ảnh hưởng không nhỏ đến cả doanh thu và hiệu quả sinh lời. Sự sụt giảm này không chỉ ghi nhận tại riêng Gilimex mà còn ảnh hưởng tiêu cực đến các công ty liên kết của GIL như Garmex. Việc bỏ trứng vào một giỏ đã khiến doanh nghiệp gánh chịu nhiều rủi ro hơn khi hiện nay với việc các nhãn hiệu thời trang thắt chặt chi tiêu và giảm mạnh lượng đơn đặt hàng đã khiến Gilimex gặp những vấn đề nghiêm trọng hơn các doanh nghiệp cùng ngành khác khi không chỉ đối diện với tình trạng thiếu hụt đơn hàng trầm trọng mà còn gặp khó khăn trong việc tìm kiếm khách hàng thay thế.

Đẩy mạnh mảng cho thuê bất động sản khu công nghiệp trong tương lai

Với việc mảng kinh doanh chính đang trong giai đoạn hết sức ảm đạm, Gllimex kì vọng sẽ thu được nguồn lợi nhuận thay thế thông qua mảng bất động sản khu công nghiệp. Với việc KCN Phú Bài với quy mô 460,85ha với tổng vốn đầu tư hơn 2.600 tỉ đồng dự kiến sẽ hoàn thành và tiến hành bàn giao đất giai đoạn 1 cho nhà đầu tư đã ký hợp đồng thuê bắt đầu vào quý 3 được kì vọng sẽ mang lại doanh thu tốt vào các quý sau khi việc thiếu hụt nguồn

cung đang kéo giá thuê BĐS công nghiệp tăng cao. Ngoài ra GIL cũng dự kiến khởi công xây dựng giai đoạn 1 của khu công nghiệp Vĩnh Long với quy mô 255 ha với tổng mức đầu tư 2,571 tỷ vào quý 3 năm nay sau khi đã hoàn tất các thủ tục pháp lý. Dự kiến với khả năng thu hút đầu tư vào các KCN trên địa bàn tỉnh thì KCN Vĩnh Long sẽ có thể đạt mức lấp đầy 100% vào năm 2027.

KẾT QUẢ KINH DOANH



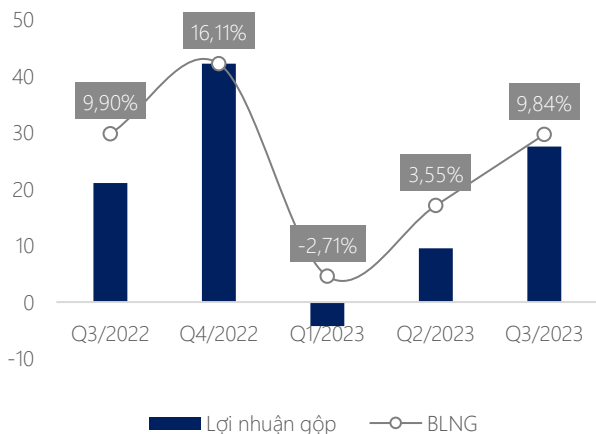
KẾT QUẢ KINH DOANH

Khách hàng lớn rời đi, lợi nhuận tiếp tục ghi nhận lỗ

Trong Q3/2023, doanh thu thuần của Gilimex đạt mức 280 tỉ đồng (+31,4% YOY). Mặc dù DTT của GIL tăng mạnh so với cùng kì tuy nhiên đây hoàn toàn chưa phải là một kết quả tích cực khi mức nền năm ngoái là cực kì thấp. Sự sụt giảm này bên cạnh lí do mất đi khách hàng lớn nhất là Amazon thì cũng đến từ sự suy giảm chung về lượng đơn hàng trong tình hình kinh tế khó khăn hiện nay. Khó khăn của GIL nhìn chung lớn hơn các doanh nghiệp cùng ngành khi giờ đây họ không những phải chờ đợi lượng đơn hàng quay trở lại mà còn phải chủ động tìm kiếm khách hàng thay thế mới.

Bên cạnh đó lợi nhuận sau thuế của GIL cũng ghi nhận mức lỗ lên đến 20 tỉ đồng (-115,6% YOY) khi mất đi khoản doanh thu từ hoạt động tài chính lớn từ đó đã đánh dấu quý lỗ thứ 3 liên tiếp.

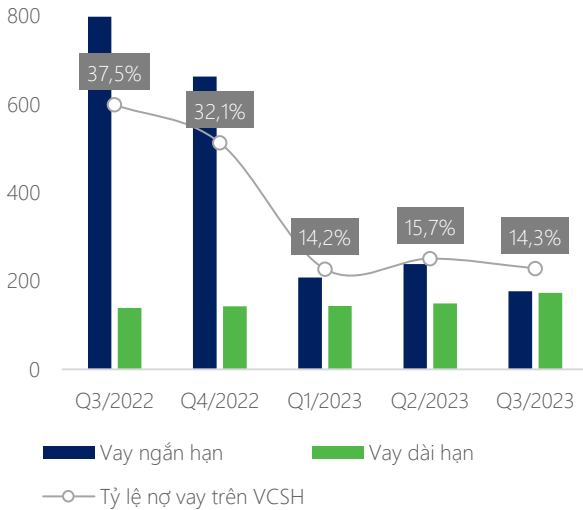
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Biên lợi nhuận có dấu hiệu cải thiện

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của Gilimex trong quý 3 ghi nhận ở mức 9,84%, đi ngang so với cùng kì năm ngoái tuy nhiên đã có sự cải thiện rõ rệt trong 3 quý liên tiếp. DSC cho rằng doanh nghiệp có thể tiếp tục cải thiện BLNG trong quý 4 nhờ vào giá nguyên vật liệu đầu vào vẫn đang neo ở mức thấp cũng như đơn hàng dự kiến sẽ dồi dào hơn vào cuối năm khi mùa lễ hội đến gần sẽ giúp cho giá bán đầu ra được cải thiện. Tuy nhiên DSC lưu ý rằng trong quý tới, BLNG của GIL sẽ tăng trưởng âm khi mức nền vào cùng kì năm ngoái ở mức rất cao.

CƠ CẤU NỢ VAY

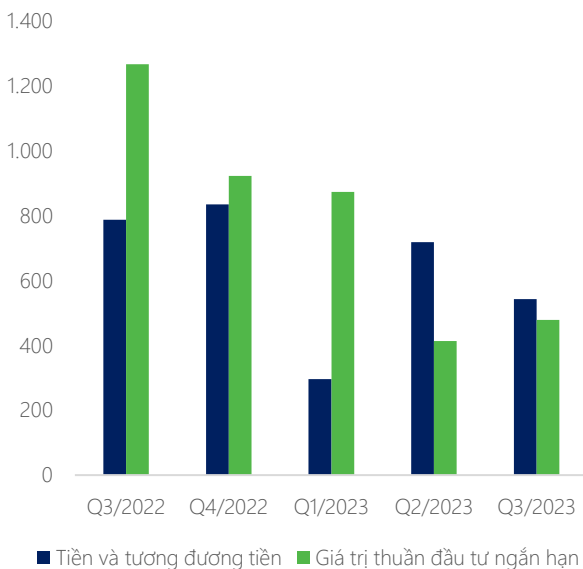


Nợ giảm mạnh trong môi trường kinh doanh khó khăn

Trong quý 3, tổng vay nợ của doanh nghiệp đạt mức 350 tỷ đồng, giảm gần 57% so với hồi đầu năm. Với việc hoạt động kinh doanh gặp nhiều khó khăn, GIL không có nhu cầu sử dụng vốn nhiều nên tổng nợ vay của doanh nghiệp đã liên tục ghi nhận giảm trong thời gian vừa qua.

Chỉ số nợ vay trên VCSH nhờ đó mà đã giảm về mức 14,29%. Bên cạnh đó, việc giảm nợ vay cũng giúp doanh nghiệp tránh khỏi gánh nặng tài chính không đáng có nhờ đó mà chi phí lãi vay của doanh nghiệp trong quý cũng chỉ ở mức 2 tỷ đồng (-71% YOY).

TIỀN VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN

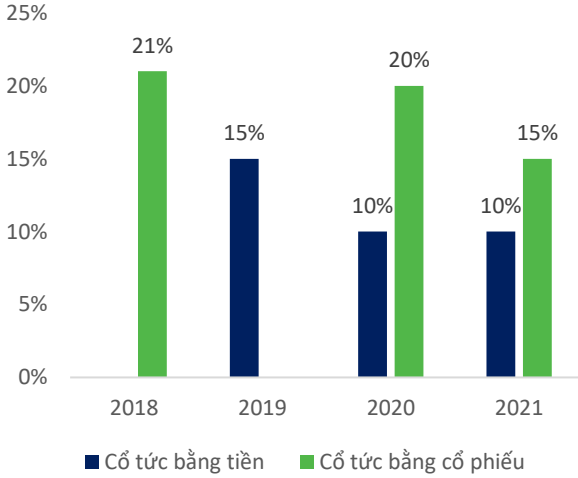


Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn bốc hơi mạnh

Tiền và các khoản tương đương tiền của GIL trong quý 3/2023 đạt mức 542 tỷ đồng, mất hơn 35% so với hồi đầu năm. Nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm này đến từ việc Gilimex đã chủ động sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để trả bớt nợ vay cũng như đẩy mạnh một số dự án mở rộng nhà máy, kho bãi và hoàn thiện khu công nghiệp Phú Bài.

Trong khi đó, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp cũng chỉ còn ở mức 478 tỷ đồng, giảm mạnh hơn 48% so với hồi đầu năm khi GIL sử dụng nguồn vốn này để trả bớt nợ cũng như doanh nghiệp đã ghi khoản lỗ lớn ở cổ phiếu Công ty CP Garmex Sài Gòn. Cụ thể, tính đến hết tháng 9, giá trị hợp lý của khoản đầu tư này chỉ còn hơn 21 tỷ đồng, khiến cho doanh nghiệp lỗ hơn 40 tỷ đồng so với giá trị gốc được ghi nhận hồi đầu năm. Đáng chú ý Garmex là đối tác liên kết với Gilimex và cũng chịu ảnh hưởng từ vụ việc của Amazon.

TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	4.150	3.167	1.005
Giá vốn hàng bán	3.396	2.671	945
Lợi nhuận gộp	754	495	60
EBIT	432	459	-70
LNTT	433	459	-71
LNST	331	361	-57

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong những năm qua nhìn chung tỉ lệ chi trả cổ tức của doanh nghiệp không quá cao so với các đối thủ trong ngành. Đối với năm 2022, doanh nghiệp dự kiến chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỉ lệ 15%, thấp hơn so với quá khứ bởi vì hoạt động kinh doanh của công ty không hiệu quả.

Định giá

TCM đang được giao dịch ở mức PB là 0,74 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 23/11/2023), thấp hơn so với mức trung bình 5 năm là 1,22 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GIL trong năm 2023 lần lượt sẽ đạt mức 1.005 tỉ đồng (-68,3% YoY) và -57 tỉ đồng (-115,8% YoY), cách rất xa so với mục tiêu mà doanh nghiệp đã đề ra hồi đầu năm. Dự báo này dựa trên tình hình hoạt động kinh doanh cốt lõi yếu kém của doanh nghiệp trong năm 2023 cũng như việc vận hành mảng bất động sản chậm hơn dự kiến khiến cho Gilimex chưa tạo được nguồn thu thay thế. DSC dự phóng BVPS 2023 dự kiến đạt 33.814 VND/cp, với mức P/B hợp lý là 0,77 lần. Giá mục tiêu của Gilimex trong năm 2023 là 26.000 VND/cp, upside 3,17% so với giá đóng cửa ngày 23/11/2023 là 25.200 VND/cp.

DIỄN BIẾN GIÁ



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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

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

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn