

HOSE - Vietnam  
Đồ dùng cá nhân và Gia dụng

**Dự đoán kết quả kinh doanh sẽ giảm  
mạnh trong năm 2010**

## Underweight

**Giá (2010/12/07): VND 22.900**

**Giá mục tiêu: VND 17.800**

Thai Thanh Tung  
(+84-8) 5413-5479  
[tungthai@phs.vn](mailto:tungthai@phs.vn)

### Dữ liệu chính

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Vốn điều lệ                       | 127,7         |
| Cp hiện hành                      | 12,7          |
| Biên độ giá 52 tuần               | 20.200-41.400 |
| Mức vốn hóa                       | 292,4         |
| Tổng tài sản 2009                 | 473           |
| Giá trị ròng 2009                 | 370           |
| (QFII) Tổng Room                  | 6,26          |
| (QFII) Room hiện tại              | 3,3           |
| Sở hữu nước ngoài                 | 23,2%         |
| EPS 2010E (VND)                   | 2.615         |
| P/E                               | 8,8           |
| P/B                               | 0,8           |
| Cổ tức (giá trị bề mặt)           | 15%           |
| Phần trăm cổ tức (cổ tức/thị giá) | 7%            |
| ROE 2010E(%)                      | 7,2%          |
| ROA 2010E(%)                      | 6,2%          |

\* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

■ **Sơ lược công ty:** ngành kinh doanh chính của GIL là sản xuất ba-lô và túi xách. Ngành này chiếm hơn 84% doanh thu của GIL. Phần lớn doanh thu là từ xuất khẩu.

■ **Sơ lược ngành:** (1) Ở Việt Nam, ba-lô được xếp vào ngành phụ của ngành giày dép. Từ 2002-2008, kim ngạch xuất khẩu ngành giày dép tăng 23%/năm. Năm 2009, kim ngạch xuất khẩu đạt 4 tỉ USD, giảm 14% so với cùng kỳ. (2) Khoảng 550.000 nhân công đang làm trong ngành này, Tuy nhiên, do nhiều công ty trong ngành chỉ là gia công, nên giá trị gia tăng không cao.

■ **Thành tựu:** (1) Từ 2007-2009, doanh thu tăng 12%/năm và lợi nhuận ròng tăng 15%/năm. Doanh thu năm ngoái chủ yếu có từ hợp đồng xuất khẩu ba-lô sang EU và Hongkong, trong đó EU mang lại 75% tổng kim ngạch xuất khẩu của GIL. (2) Năm ngoái, doanh thu tăng 23% so với cùng kỳ đạt 562 tỉ đồng và lợi nhuận ròng đạt 56 tỉ đồng, tăng 82% so với cùng kỳ.

■ **Tầm nhìn 2010:** Từ Q1-Q3/2010, GIL đạt 292 tỉ đồng doanh thu, giảm 39% và lợi nhuận ròng là 24 tỉ đồng, giảm 47% so với cùng kỳ. Giới quản lý cho rằng doanh thu giảm là do sự thay đổi trong thành phần doanh thu. Chúng tôi dự đoán GIL sẽ có mức giảm mạnh về doanh thu và lợi nhuận ròng năm nay.

■ **Điểm mạnh:** Là một công ty xuất khẩu, GIL có lợi từ sự giảm giá tiền đồng. Tiền đồng đã giảm 5,5% tính tới thời điểm hiện tại.

■ **Điểm yếu:** Vì phần lớn doanh thu của GIL là từ xuất khẩu, công ty chịu ảnh hưởng nhiều từ các dao động của nền kinh tế thế giới.

■ **Đánh giá:** cp của GIL hiện đang giao dịch ở mức 22.900 đ/cp. Do tình hình kinh doanh năm nay không khả quan, chúng tôi hạ bậc GIL xuống Underweight với mức giá là 17.800 đồng, tương ứng với hệ số P/E 7(x) EPS 2010E.

### Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

| Năm   | Doanh thu<br>(tỉ đồng) | Mức<br>tăng (%) | LN ròng<br>(tỉ đồng) | Mức<br>tăng (%) | CP đang lưu hành<br>(triệu) | EPS<br>(VND) | P/E<br>(x) | ROE   | ROA   |
|-------|------------------------|-----------------|----------------------|-----------------|-----------------------------|--------------|------------|-------|-------|
| 2007  | 449,2                  | 8,2%            | 26,5                 | 15,1%           | 7.384.900                   | 3592         | 14,0       | 11,1% | 9,3%  |
| 2008  | 457,3                  | 1,8%            | 30,8                 | 15,9%           | 10.219.800                  | 3.010        | 3,0        | 9,5%  | 8,1%  |
| 2009  | 562,6                  | 23,0%           | 56,2                 | 82,8%           | 10.219.800                  | 5.503        | 6,0        | 17,1% | 13,8% |
| 2010E | 393,2                  | -30,1%          | 30,1                 | -46,5%          | 11.494.900                  | 2.615        | 8,8        | 8,4%  | 6,8%  |
| 2011E | 381,9                  | -2,9%           | 27,1                 | -9,7%           | 12.770.000                  | 2.125        | 10,8       | 7,2%  | 6,2%  |

## ■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

| Báo cáo doanh thu                      | 2007         | 2008         | 2009         | 2010e        | 2011e        | Dòng tiền                      | 2007    | 2008   | 2009    | 2010e  | 2011e  |
|----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| Doanh thu thuần                        | 449,2        | 457,3        | 562,6        | 393,2        | 381,9        | Tổng LNTT                      | 34,1    | 38,8   | 70,1    | 41,1   | 37,1   |
| Chi phí hàng bán                       | 400,2        | 401,6        | 468,2        | 326,5        | 319,9        | Hạng mục phi tiền mặt          | (6,0)   | (7,4)  | (3,1)   | (1,3)  | 3,0    |
| Lợi nhuận gộp                          | 49,0         | 55,7         | 94,4         | 66,7         | 62,0         | Thay đổi vốn                   | (89,6)  | (41,2) | 23,5    | (22,9) | (12,1) |
| Chi phí bán hàng                       | 11,5         | 13,3         | 15,1         | 9,4          | 9,8          | Dòng tiền vận hành thuần       | (61,6)  | (9,8)  | 90,5    | 16,9   | 28,1   |
| Chi phí quản lý                        | 12,2         | 14,2         | 19,0         | 27,9         | 26,6         | Dòng tiền đầu tư thuần         | (116,3) | 90,5   | (104,0) | (9,1)  | (1,9)  |
| Lợi nhuận kinh doanh                   | 25,3         | 28,2         | 60,3         | 29,4         | 25,7         | Dòng tiền tài chính thuần      | 186,4   | (55,1) | 8,9     | (11,4) | (28,0) |
| Lợi nhuận phi kinh doanh               | 29,7         | 22,9         | 14,2         | 17,3         | 16,8         | Dòng tiền thuần trong kỳ       | 8,5     | 25,6   | (4,6)   | (3,6)  | (1,9)  |
| Chi phí tài chính                      | 21,0         | 12,3         | 4,4          | 5,5          | 5,3          | Dòng tiền đầu năm              | 4,7     | 13,3   | 38,8    | 33,7   | 30,1   |
| Tổng lợi nhuận trước thuế              | 34,1         | 38,8         | 70,1         | 41,1         | 37,1         | Dòng tiền cuối năm             | 13,3    | 38,8   | 33,7    | 30,1   | 28,2   |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp             | 7,5          | 8,0          | 13,9         | 11,1         | 10,0         | Phân tích tỉ lệ tài chính      | 2007    | 2008   | 2009    | 2010e  | 2011e  |
| LN sau thuế                            | 26,5         | 30,8         | 56,2         | 30,1         | 27,1         | Cơ cấu vốn                     |         |        |         |        |        |
| Bảng cân đối tài chính                 | 2007         | 2008         | 2009         | 2010e        | 2011e        | Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản  | 87%     | 72%    | 69%     | 65%    | 62%    |
| Tài sản ngắn hạn                       | 335,8        | 271,7        | 305,2        | 286,7        | 271,0        | Tài sản dài hạn/tổng tài sản   | 13%     | 28%    | 31%     | 35%    | 38%    |
| Tiền và các khoản tương đương          | 13,3         | 38,8         | 33,7         | 30,1         | 28,2         | Nợ/tổng tài sản                | 13%     | 16%    | 22%     | 15%    | 13%    |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn              | 197,1        | 48,9         | 130,8        | 127,9        | 122,8        | Cổ phiếu/tổng tài sản          | 87%     | 84%    | 78%     | 85%    | 87%    |
| Khoản thu ngắn hạn                     | 74,2         | 97,1         | 68,1         | 64,7         | 60,6         | Tỉ lệ lãi                      | 2,6     | 4,2    | 17,1    | 8,5    | 7,9    |
| Tồn kho                                | 39,6         | 68,3         | 52,3         | 47,7         | 44,6         | Khả năng thanh toán            |         |        |         |        |        |
| Tài sản ngắn hạn khác                  | 11,6         | 18,6         | 20,3         | 16,3         | 14,7         | Chỉ số thanh toán hiện thời    | 6,7     | 4,6    | 3,1     | 4,4    | 4,9    |
| <b>Tài sản dài hạn</b>                 | <b>48,6</b>  | <b>103,1</b> | <b>134,6</b> | <b>154,4</b> | <b>164,5</b> | Chỉ số thanh toán nhanh        | 5,9     | 3,5    | 2,6     | 3,7    | 4,1    |
| Khoản thu dài hạn                      |              |              |              | -            | -            | Vòng luân chuyển tiền (ngày)   | 83,9    | 113,5  | 69,4    | 93,4   | 89,3   |
| Tài sản cố định                        | 41,3         | 94,3         | 125,0        | 132,7        | 137,0        | CF kinh doanh/bán hàng         | (0,1)   | (0,0)  | 0,2     | 0,0    | 0,1    |
| Đầu tư bất động sản                    |              |              |              | -            | -            | CF kinh doanh/chi phí lãi suất | (2,9)   | (0,8)  | 20,8    | 3,1    | 5,2    |
| Đầu tư tài chính dài hạn               | 5,7          | 5,7          | 5,7          | 16,7         | 21,8         | CF kinh doanh/nợ ngắn hạn      | (1,2)   | (0,2)  | 0,9     | 0,3    | 0,5    |
| Tài sản dài hạn khác                   | 1,5          | 3,1          | 3,9          | 4,9          | 5,6          | CÙNG tự do (tỉ đồng)           | (65,8)  | (14,0) | 86,2    | 12,6   | 23,8   |
| <b>Tổng tài sản</b>                    | <b>384,4</b> | <b>374,8</b> | <b>439,8</b> | <b>441,1</b> | <b>435,4</b> | Chỉ số hiệu quả                |         |        |         |        |        |
| <b>Nợ</b>                              | <b>51,1</b>  | <b>60,2</b>  | <b>98,7</b>  | <b>65,8</b>  | <b>56,1</b>  | Ngày tồn kho                   | 35,6    | 61,3   | 40,2    | 52,6   | 50,2   |
| Nợ ngắn hạn                            | 49,8         | 58,8         | 97,4         | 65,0         | 55,6         | Ngày thu                       | 59,5    | 76,5   | 43,6    | 59,3   | 57,1   |
| Nợ dài hạn                             | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 0,8          | 0,6          | Tài sản hiện tại               | 1,3     | 1,7    | 1,8     | 1,4    | 1,4    |
| <b>Cp của cổ đông</b>                  | <b>333,2</b> | <b>314,7</b> | <b>341,2</b> | <b>375,3</b> | <b>379,3</b> | Tài sản cố định                | 10,9    | 4,9    | 4,5     | 3,0    | 2,8    |
| CP thường                              | 102,2        | 102,2        | 102,2        | 127,7        | 127,7        | Tổng tài sản                   | 1,2     | 1,2    | 1,3     | 0,9    | 0,9    |
| Chi phí và các quỹ khác                | 231,0        | 212,5        | 239,0        | 247,6        | 251,6        | Lợi nhuận                      |         |        |         |        |        |
| <b>Tổng tài sản</b>                    | <b>384,4</b> | <b>374,8</b> | <b>439,8</b> | <b>441,1</b> | <b>435,4</b> | LN gộp biên                    | 10,9%   | 12,2%  | 16,8%   | 17,0%  | 16,2%  |
| Phân tích DuPont (ROE Breakdown=1x2x3) | 2007         | 2008         | 2009         | 2010e        | 2011e        | LN hoạt động biên              | 5,6%    | 6,2%   | 10,7%   | 7,5%   | 6,7%   |
| LN ròng biên (1)                       | 0,06         | 0,07         | 0,10         | 0,08         | 0,07         | LN ròng biên                   | 5,9%    | 6,7%   | 10,0%   | 7,6%   | 7,1%   |
| Tổng tài sản (2)                       | 1,17         | 1,22         | 1,28         | 0,89         | 0,88         | Tỉ lệ thuế                     | 22,1%   | 20,7%  | 19,8%   | 26,9%  | 26,9%  |
| Đòn bẩy (3)                            | 1,15         | 1,19         | 1,29         | 1,18         | 1,15         | ROE                            | 11,1%   | 9,5%   | 17,1%   | 8,4%   | 7,2%   |
| Investment Valuation ratios            | 2007         | 2008         | 2009         | 2010e        | 2011e        | ROA                            | 9,3%    | 8,1%   | 13,8%   | 6,8%   | 6,2%   |
| P/S                                    | 0,4          | 0,5          | 0,4          | 0,7          | 0,8          |                                |         |        |         |        |        |
| P/B                                    | 0,5          | 0,7          | 0,7          | 0,7          | 0,8          |                                |         |        |         |        |        |
| P/CF (Kinh doanh)                      | (2,7)        | (23,9)       | 2,6          | 15,6         | 10,4         |                                |         |        |         |        |        |
| Tỉ lệ PEG 1 (PE/Doanh thu)             | na           | na           | 0,6          | (2,0)        | (1,8)        |                                |         |        |         |        |        |
| Tỉ lệ PEG 2 (PE/EPS)                   | na           | na           | 0,3          | (0,9)        | (1,0)        |                                |         |        |         |        |        |

Nguồn: ước tính của GIL và PHS

---

## Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

## Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

## Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)