

11/07/2012



**Nguyễn An Thiên Trang**  
Chuyên viên  
[Trang.nguyenan@vcsc.com.vn](mailto:Trang.nguyenan@vcsc.com.vn)  
+84 8 3 914 3588 ext. 116

## Cập nhật đi thăm

## Giá mục tiêu Tăng/Giảm

**NA  
NA**

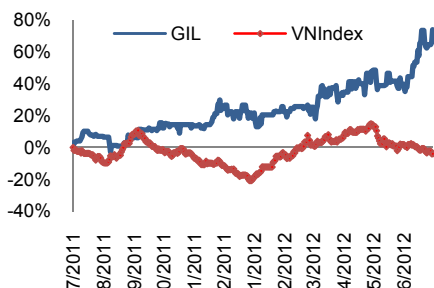
## Hàng tiêu dùng

### Các chỉ số chính

Giá ngày 11/07/2012	41.700
Mức thấp nhất 52 tuần	23.800
Mức cao nhất 52 tuần	42.600
GTGD bình quân 30 ngày	34.537
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	13
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	545
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	26
TL sở hữu nước ngoài	10,2%

Định giá	2009	2010	2011
EPS (cơ bản)	5.503	3.197	5.255
Tăng trưởng EPS	82,8%	-41,9%	64,4%
Lợi suất cổ tức	6,9%	7,0%	64,4%
P/E (thị giá)	7,4	12,8	7,8
P/B (thị giá)	1,3	1,2	1,3
EV / EBITDA	3,0	4,4	6,7
ROE	9,8%	13,5%	14,3%
ROA	6,7%	10,0%	8,8%
ROIC	120,5%	138,1%	84,1%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối	24,6%	43,0%	73,9%
Tương đối	30,2%	21,8%	77,8%



### Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch HĐQT Lê Hùng (trực tiếp & gián tiếp)	46%
SSI	30%
PXP	5%
NĐT nước ngoài khác	5,6%
NĐT trong nước	13,4

## Kết quả 6 tháng đầu năm – Thăm DN

GIL là công ty xuất khẩu ba lô và túi xách hàng đầu Việt Nam, với hai sản phẩm chính chiếm hơn 80% lợi nhuận hàng năm. GIL còn tham gia vào nhiều lĩnh vực kinh doanh xuất nhập khẩu khác, bao gồm gia công dệt, hải sản khô và đông lạnh, trang trí nội thất, dược phẩm và cho thuê văn phòng. Các khách hàng lớn nhất của công ty là IKEA (50% giá trị giao dịch), Habitat (15%) và nhiều công ty tại Mỹ, Anh, và Trung Quốc. 60% vật liệu để sản xuất ba lô và túi xách có nguồn gốc trong nước; phần còn lại được nhập khẩu từ Trung Quốc, Malaysia và Đài Loan.

Gần đây, chúng tôi đã có chuyến viếng thăm GIL và dưới đây là một số thông tin chính từ buổi gặp gỡ:

**Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận ròng sẽ duy trì tại mức 10%, cao hơn so với mục tiêu 6% của công ty.** Dựa trên tình hình lợi nhuận của công ty trước đây, chúng tôi cho rằng công ty có thể đạt ít nhất là 5 triệu USD (biên lợi nhuận ròng 10%) so với mục tiêu ban lãnh đạo đề ra là 3 triệu USD. Vì vậy, GIL giao dịch tại mức PE 5,4x với EPS 2012 là 7.692 đồng. Công ty cũng đã thông qua mức cổ tức tiền mặt 2.500-5.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2012. Mức cổ tức bằng tiền mặt năm 2011 là 4.000 đồng/cổ phiếu.

**Ban lãnh đạo dự kiến doanh thu sẽ tăng gấp đôi trong 6 tháng cuối năm lên 32 triệu USD nhưng biên lợi nhuận ròng giảm xuống 6%.** Doanh thu 6 tháng đầu năm nay tuy tăng 38% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng không cao, chỉ đạt 18 triệu USD, hay 36% mục tiêu cả năm. Tuy nhiên, ban lãnh đạo vẫn tin tưởng sẽ đạt 32 triệu USD trong 6 tháng cuối năm, qua đó hoàn thành mục tiêu lợi nhuận ròng sau thuế cả năm là 3 triệu USD. Thực tế, việc tiêu thụ ba lô và túi xách có tính mùa vụ cao, nhờ các kỳ nghỉ, đặc biệt là mùa mua sắm trong Quý 4. Thường thì trong Quý 2 GIL ký được nhiều hợp đồng hơn với các khách hàng lớn, đảm bảo cho công ty hoạt động với công suất tối đa đến tháng 04/2013.

**Hệ thống khách hàng bền vững đảm bảo tăng trưởng hàng năm ít nhất là 20%.** Chất lượng sản phẩm của GIL nghiêm ngặt tuân theo tiêu chuẩn ISO 9001:2000. Chất lượng sản phẩm cao và quản lý hiệu quả cho phép GIL duy trì được lượng khách hàng mạnh, ổn định tại Châu Âu, Mỹ và Nhật. Hầu hết các khách hàng của GIL đều có quan hệ làm ăn với công ty được trên 10 năm và ít khả năng sẽ chuyển sang nhà cung cấp khác do vị trí áp đảo của GIL trên thị trường Việt Nam.

**Chưa có kế hoạch huy động vốn, lượng cổ phiếu giao dịch tự do thấp vẫn gây lo ngại cho nhà đầu tư.** Hiện nay, Ông Lê Hùng, Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc nắm giữ 46% cổ phần, SSI nắm 30% và các quỹ đầu tư khác nắm 10,6%. Vì vậy, chỉ còn 13,4% lượng cổ phiếu giao dịch tự do dành cho các nhà đầu tư cá nhân. Ban lãnh đạo không có kế hoạch tăng thêm vốn cho đến năm 2013.

**Vẫn có thể tăng sản xuất lại nhà máy Thạnh Mỹ.** Nhà máy Thạnh Mỹ hiện có 25 dây chuyền sản xuất với 1.000 công nhân dù vẫn có thể mở rộng hơn gấp 5 lần lên 100 dây chuyền. Do vị trí cách xa thành phố, GIL gặp khó khăn trong việc tuyển dụng công nhân lành nghề và không thể đạt được công suất đề ra. Ban lãnh đạo đang cố gắng tuyển dụng và huấn luyện thêm công nhân cho hệ thống sản xuất, hy vọng thu hút được trên 4.000 công nhân cho đến năm 2013.

**Tiền mặt cao giúp duy trì tỷ lệ nợ/tài sản 50-50.** Ban lãnh đạo lên kế hoạch duy trì tỷ lệ nợ/tài sản là 50%, chủ yếu dựa vào tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh chính để tài trợ cho các dự án khác. Do là công ty xuất khẩu, GIL cũng được hưởng lợi từ tỉ giá FX ổn định do có thể vay USD với lãi suất chỉ 4,5%-5%/năm.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn An Thiên Trang, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

## Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>THÊM VÀO</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>GIẢM</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam  
+84 8 3914 3588

### Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

## Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

### Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

### Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng**, Tôn Minh Phương, ext 146

**CV cao cấp**, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

**CV cao cấp**, Hoàng Hương Giang, ext 142

**CV cao cấp**, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

**Chuyên viên**, Vũ Hoàng Việt, ext 143

**Chuyên viên**, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

**Chuyên viên**, Phạm Thùy Dương, ext 130

**Chuyên viên**, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

**CV vĩ mô**, Nguyễn Duy Phong, ext 120

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.  
+84 8 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 8 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

## Phòng môi giới khách hàng trong nước

### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.