

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Tăng trưởng dài hạn ổn định, lợi nhuận ròng 6T/2021 đạt 186 tỷ VNĐ tăng 81,6% YoY.**
 - Tỷ lệ CARG giai đoạn 2010 – 2020, CARG doanh thu đạt 21,2%, CARG của LNST đạt 21,3% (cao hơn so với CARG trung bình các công ty cùng ngành và cùng quy mô là 12% và 9,9%).
 - Doanh thu 6T/21 đạt 2.122 tỷ VNĐ tăng +29,5% YoY và LNST đạt 186 tỷ VNĐ tăng +81,6% YoY. Sự tăng trưởng đột biến này đến từ: (1) Sự mở nền kinh tế của các thị trường xuất khẩu chính và phục hồi của nhu cầu may mặc từ đáy Q2/2020; (2) Tỷ suất lợi nhuận gộp 6T/21 lên 19,55% (so với 15,75% cùng kỳ 2020) do doanh thu tăng nhờ mở rộng sản xuất.
- **Nhu cầu tiêu thụ mặt hàng dệt may tại các thị trường mục tiêu phục hồi, ngành dệt Việt Nam cũng được hưởng lợi từ các yếu tố khác tại thị trường Mỹ và EU.**
 - Các thị trường xuất khẩu chính phục hồi tác động tích cực làm tăng nhu cầu tiêu thụ hàng dệt may của Việt Nam, cụ thể 6T/21 xuất khẩu dệt may Việt Nam ước tính đạt 19,18 tỷ USD tăng 21% YoY. Xuất khẩu hàng dệt may sang Hoa Kỳ đạt 7,6 tỷ USD trong 6T/21 tăng 26% YoY.
 - Khả năng cạnh tranh của hàng may mặc Việt Nam ngày càng được nâng cao. Trong giai đoạn 2016 – 2020, xuất khẩu dệt may thế giới giảm bình quân 0,26%/năm, thì Việt Nam có mức tăng đạt 6,13%/năm (cao gấp 24 lần trung bình). Ngoài ra, giá quần áo Việt Nam sản xuất cao gấp đôi mặt hàng do Bangladesh sản xuất tại EU, và cao hơn 70% tại Mỹ.
 - Hưởng lợi ích từ làn sóng chuyên dịch chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc cũng như của hiệp định thương mại tự do (EVFTA) (giảm thuế về 0% sau tối đa 7 năm).
- **Khả năng kinh doanh bất chấp đại dịch nhờ vào đối tác lớn trong ngành thương mại điện tử**
 - Hai đối tác lớn nhất của GIL là Amazon và IKEA. Đây là hai công ty bán lẻ nổi tiếng đặc biệt có mảng bán hàng online cực kỳ nở rộ trong thời gian cách ly, điều này đã giúp cho GIL tiếp tục có được các đơn hàng lớn và tăng trưởng ấn tượng bất chấp đại dịch.
 - Năm 2020 cho dù Việt Nam thực hiện cách ly xã hội trong giai đoạn tháng 3 và tháng 7 nhưng doanh thu hàng quý năm 2020 của GIL vẫn tăng trưởng ổn định trung bình đạt 38% YoY.
- **GIL mở rộng quy mô, đủ khả năng sản xuất ngay cả trong mùa dịch từ đó đáp ứng được số đơn đặt hàng tăng trong 6 tháng cuối năm 2021.**
 - Theo Hiệp hội dệt may Việt Nam thì đơn đặt hàng dệt may đang rất dồi dào, các đơn hàng kéo dài đến hết quý 3/2021 thậm chí nhiều doanh nghiệp có đơn hàng đến hết năm 2021. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng đơn hàng GIL phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2021
 - GIL mở rộng quy mô từ 38 dây chuyền may và 41 dây chuyền gia công, dự định trong năm 2021 sẽ nâng lên 41 chuyên nội bộ và 120 chuyên gia công. Dự báo sẽ tăng công suất lên gấp đôi. Chúng tôi tin rằng kể cả trong trường hợp tình hình dịch bệnh tiếp tục phức tạp như hiện nay thì với việc tăng quy mô giúp GIL vẫn ít nhất đạt được mức sản xuất bằng với năm 2020.
- **GIL lên kế hoạch mở rộng đầu tư sang bất động sản khu công nghiệp, xác định chuỗi khu công nghiệp là chiến lược đầu tư dài hạn.**
 - GIL đồng sáng lập CTCP KCN Gilimex năm 2019 vốn điều lệ 500 tỷ, GIL nắm 51% cổ phần. Năm 2021, công ty được chấp thuận để xây dựng KCN Phú Bài 4 tại Thừa Thiên – Huế với quy mô 460,85 ha, vốn đầu tư lên tới 2.164 tỷ đồng. GIL đặt mục tiêu xây dựng ít nhất 5 KCN.
- **GIL trả cổ tức dự kiến 15-30% năm 2021.**

RỦI RO

- Rủi ro đến từ: (1) Làn sóng Covid gây đứt đoạn sản xuất; (2) Tăng giá vật liệu đầu vào; (3) Tăng chi phí logistic.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi dự phóng cả năm 2021, GIL sẽ đạt 4.017 tỷ đồng doanh thu (+16,2% yoy) và 359 tỷ lợi nhuận sau thuế (+16,3% yoy), EPS 2021 fw ~ 9.348 đồng/cp (+8,8% yoy) với giả định (1) do đại dịch Covid, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận giảm 5% so với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm; (2) tăng quy mô giúp hoạt động sản xuất trong mùa dịch của GIL ít nhất vẫn bằng năm 2020; (3) mảng BĐS KCN đang trong quá trình thực hiện nên với giả định thận trọng sẽ không dự báo các khoản thu đột biến từ mảng này; (4) GIL phát hành 7,2 triệu cổ phiếu và lưu hành ngoài thị trường trong 4 tháng cuối năm. GIL hiện đang được giao dịch với mức PE bằng 6,6x nhỏ hơn so với PE ngành là 13,2x. Trên quan điểm thận trọng chúng tôi xem xét PE fw 2021 của GIL rơi vào ngưỡng 11x (gần với trung bình ngành) và giá cổ phiếu khoảng 103.000 đồng/CP sẽ là những con số hợp lý.
- Giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là 104.300 đồng/CP với giả định chi phí vốn CAPM bằng 10,53%, và tăng trưởng FCFE tương lai cực kỳ thận trọng ở mức 1%/năm.

Phương pháp	P/E	Chiết khấu FCFE
Giá mục tiêu	103.000	104.300
Tỷ trọng	40%	60%
Giá trung bình	103.780	

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

- Sau khi giá của GIL đã theo đà bán tháo của thị trường từ đầu tháng 7 giảm về ngưỡng 45, Gil đã phục hồi và vượt đỉnh cũ hồi tháng 7 ở mốc 54. Hiện trong 5 phiên gần đây GIL đã tích lũy một vùng nền quanh vùng kháng cự ở ngưỡng 59 – 61. Theo chúng tôi đánh giá việc GIL tạo được một vùng nền tích lũy đảm bảo được khả năng tăng trưởng ổn định cho cổ phiếu, và với việc GIL vượt qua được vùng kháng cự mạnh ở mốc 61 thì GIL sẽ tiến vào một xu hướng tăng mạnh.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Giá ngày 19/08/2021	62,3
Giá mua	60 – 61
Giá mục tiêu ngắn hạn	85
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	103
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	57

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Chuyên viên phân tích cao cấp	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Trần Minh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.tran@vfs.com.vn

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Tòa nhà Central Park, lầu 1, 117 - 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Leadvisors place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.