

**CTCP Xuất nhập khẩu và Đầu tư Chợ Lớn (UpCOM: CLX)**
**Báo cáo thăm doanh nghiệp**
**Khuyến nghị**

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Ngày:                     | 19/04/2023   |
| <b>Giá mục tiêu (VND)</b> | <b>N/A</b>   |
| Giá đóng cửa (VND)        | 13,200       |
| Tỷ suất sinh lời kỳ vọng  | <b>N/A</b>   |
| Ngành                     | Thực phẩm L4 |

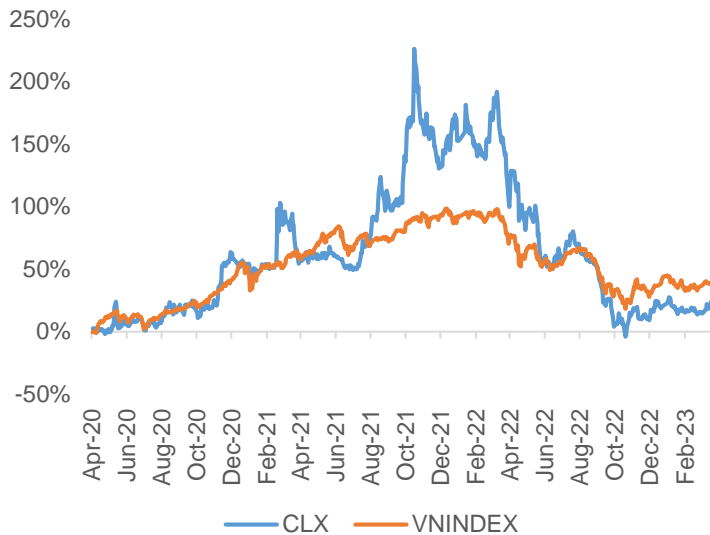
**KHÔNG ĐÁNH GIÁ**
**Định giá thấp cùng với động lực từ khu công nghiệp**

Chúng tôi công bố báo cáo nhận định cho CTCP Xuất nhập khẩu và Đầu tư Chợ Lớn (UpCOM: CLX) với khuyến nghị **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**, chúng tôi cho rằng **cổ phiếu CLX đang ở mức định giá thấp**, dựa trên một số luận điểm sau:

**DỮ LIỆU CỔ PHIẾU**

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng): | 1,117      |
| SLCP lưu hành:                | 86,600,000 |
| SLCP niêm yết:                | 86,600,000 |
| Sở hữu nhà nước:              | 49%        |
| Sở hữu nước ngoài:            | 4%         |
| P/E (TTM):                    | 6.1x       |
| P/B (TTM):                    | 0.7x       |
| ROE (%):                      | 12.41%     |
| ROA (%):                      | 8.49%      |
| Tỷ suất cổ tức:               | 0%         |

- Cập nhật thông tin từ ĐHCĐ 2023:** KQKD Q1/2023 giảm nhẹ nhưng vẫn tích cực, cập nhật tình hình các dự án, nút thắt cổ phần hóa, quy định mới.
- Đánh giá triển vọng tích cực** cho cả 2 mảng KCN và thương mại, cơ cấu nguồn vốn lành mạnh trong bối cảnh rủi ro lãi suất ở mức cao.
- Định giá phù hợp để tích lũy dài hạn:** chúng tôi cho rằng NĐT có thể tích lũy CLX, nhờ các câu chuyện sắp tới cũng như mức định giá là hấp dẫn theo lịch sử giao dịch của cổ phiếu.

**DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU CLX VÀ VN-INDEX**

**Rủi ro đối với nhận định**

- Tiêu dùng suy yếu do vĩ mô tiêu cực
- Pháp lý dự án tiến triển chậm hơn kỳ vọng
- Kết quả hợp chính sách không như kỳ vọng

**Chuyên viên phân tích:**
**Khổng Hữu Hiệp**

+84 28 3622 6868 ext 3912

[hiep.khong@yuanta.com.vn](mailto:hiep.khong@yuanta.com.vn)
**Bloomberg code: YUTA**

## Cập nhật ĐHCĐ thường niên 2023 với các nội dung nổi bật

Ngày 14/04/2023, CLX đã tổ chức ĐHCĐ thường niên 2023 với một số nội dung nổi bật như sau:

### 1. Cập nhật KQKD Q1/2023 hợp nhất:

- Doanh thu đạt 155 tỷ đồng, giảm 5% YoY, hoàn thành 22% KH 2023.
- LNTT đạt 47 tỷ đồng, giảm 3% YoY, hoàn thành 24% KH 2023.
- Chúng tôi cho rằng KQKD Q1 tuy giảm nhẹ nhưng vẫn là tích cực trong bối cảnh hiện nay.

### 2. Cập nhật tình hình các dự án đầu tư:

- Dự án tòa nhà 629B-631-633 Nguyễn Trãi, Q5, TP HCM: chưa thực hiện xong pháp lý trong việc chuyển đổi tên chủ sở hữu quyền sử dụng đất từ Công ty Xuất nhập khẩu và Đầu tư Chợ Lớn sang CTCP.
- Dự án KCN Vĩnh Lộc mở rộng (56ha) và Dự án KDC - Tái định cư Vĩnh Lộc A (44ha): Tổng diện tích đã đền bù là 34.72ha, đang tiếp tục khâu giải phóng mặt bằng.
- Dự án KCN Vĩnh Lộc 3 (200ha): Đang chờ UBND TP HCM xem xét, chấp thuận điều chỉnh địa điểm khu đất quy hoạch.
- Dự án KCN Vĩnh Lộc hiện hữu và Khu tái định cư (3.8ha): Tiếp tục theo dõi ý kiến giải quyết từ UBND TP HCM về phương án bồi thường hỗ trợ tái định cư.
- Dự án Logistic Vĩnh Lộc: đây là dự án lớn, quy mô 130,000 pallets trên diện tích 6ha, vướng mắc hiện tại là phải điều chỉnh quy hoạch 1/2000, hiện CLX đang phối hợp với Hepza và Sở Quy hoạch kiến trúc, sau khi được UBND TP HCM thông qua thì dự kiến sẽ khởi công vào cuối 2023, hoàn thành xây dựng trong 8 tháng và có thể đóng góp doanh thu từ 2025.

**3. Thay đổi phương án tiêu thụ sản phẩm lô D3 Khu lưu trú công nhân KCN Vĩnh Lộc, Bình Tân** sang nhà ở xã hội: đang chờ ý kiến giải quyết từ UBND TP HCM.

**4. Việc quyết toán cổ phần hóa:** Theo yêu cầu của Kiểm toán Nhà nước, CLX phải báo cáo Ban chỉ đạo cổ phần hóa trên cơ sở kết quả kiểm toán, trình UBND TP HCM phê duyệt quyết toán giá trị phần vốn Nhà nước tại thời điểm cổ phần hóa để làm căn cứ để CLX thực hiện nộp ngân sách nhà nước và điều chỉnh số liệu báo cáo quyết toán. Hiện tại, CLX đã hoàn thành nộp Ngân sách nhà nước và điều chỉnh số liệu theo kết quả của Kiểm toán Nhà nước và đang chờ phê duyệt từ UBND TP HCM. Sau khi phê duyệt, CLX sẽ có thể đẩy mạnh các tiến độ pháp lý cho các dự án hiện tại, đặc biệt là các dự án KCN mở rộng.

**5. Chờ đợi sửa đổi, bổ sung Nghị quyết 54/2017/QH14 trong tháng 5/2023:** Dự kiến trong kỳ họp Quốc hội thứ 5 (T5/2023) sắp tới, TP HCM sẽ trình xin sửa đổi, bổ sung Nghị quyết 54/2017/QH14 về thí điểm cơ chế chính sách đặc thù phát triển TP HCM, trong đó có nội dung: Đối với các khu đất trên địa bàn TP HCM của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa trước 1/1/2018 mà không có phương án sử dụng đất được duyệt thì UBND TP HCM được thực hiện các thủ tục về quyết toán, chuyển thể doanh nghiệp theo quy định pháp luật về cổ phần hóa, UBND TP quyết định việc ký hợp đồng thuê đất và cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu nhà ở và tài sản gắn liền theo hiện trạng. Nếu điều này được Quốc hội thông qua, theo CLX, sẽ giúp các khúc mắc về pháp lý của các dự án hiện tại được đẩy nhanh đáng kể. Chúng tôi cho rằng đây cũng sẽ góp phần là chất xúc tác cho giá cổ phiếu.

## Đánh giá triển vọng

CLX và các công ty con hoạt động có 2 mảng chính: (1) KCN, kho bãi và cho thuê văn phòng, chiếm khoảng 48% và 85% doanh thu và lợi nhuận gộp; (2) mảng thương mại bao gồm các mặt hàng thực phẩm chế biến, gia vị, nông sản các loại và CLX sở hữu 40.72% CMF (các sản phẩm thương hiệu Cholimex), đóng góp phần còn lại doanh thu và lợi nhuận hợp nhất.

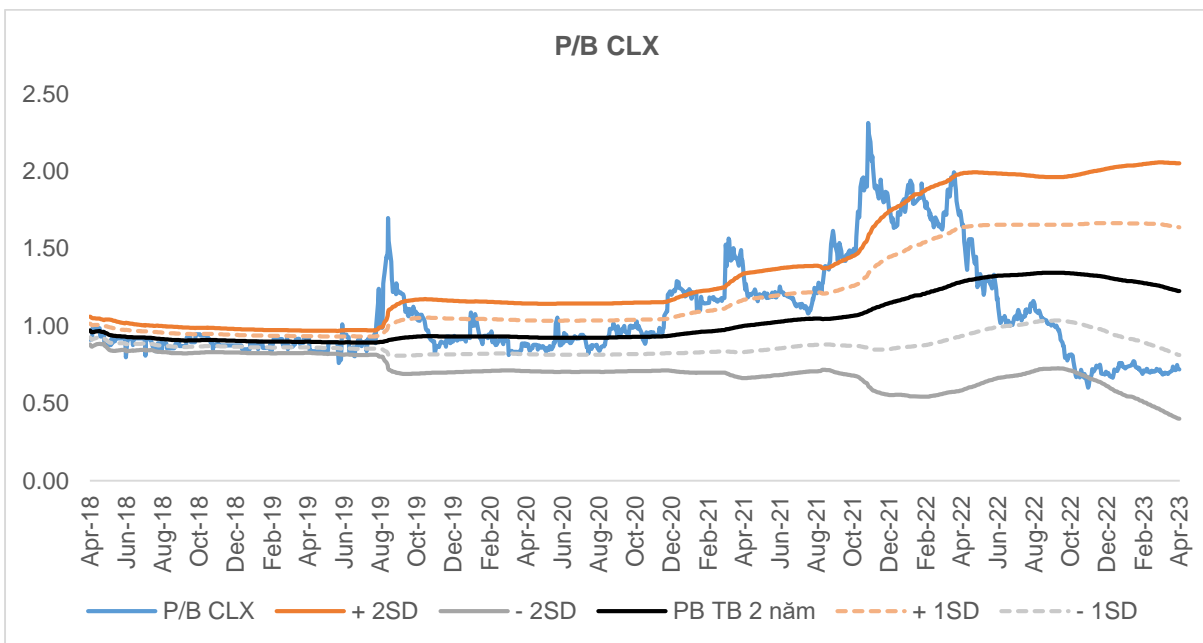
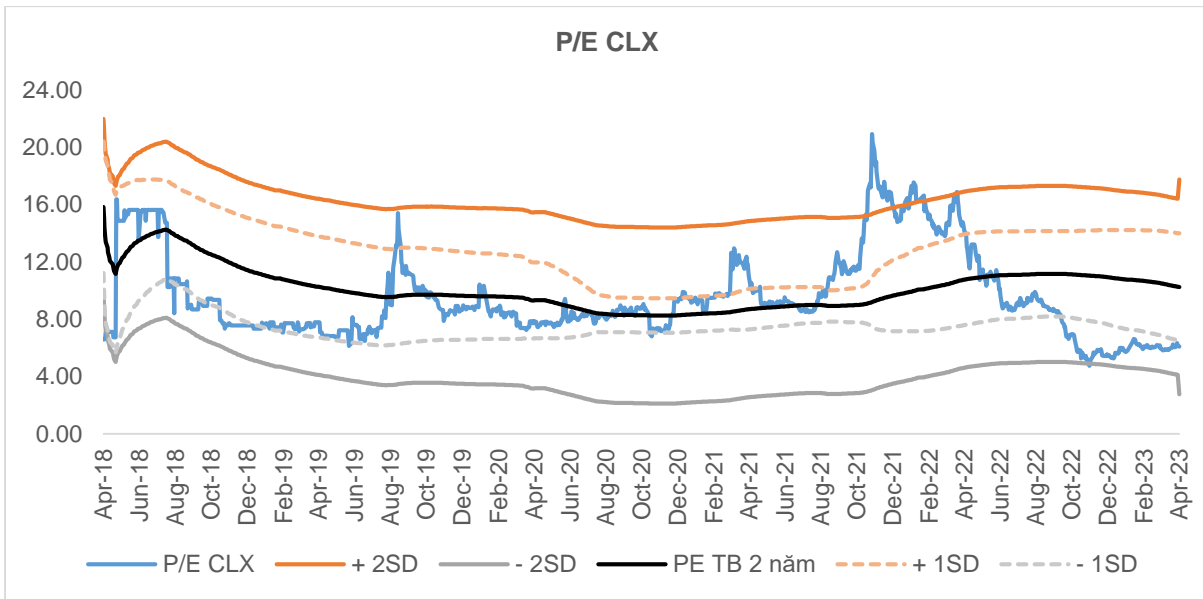
Chúng tôi đánh giá triển vọng các mảng này đều khá tích cực:

- (1) KCN, kho bãi và cho thuê văn phòng: chủ yếu đóng góp doanh thu bởi KCN Vĩnh Lộc. KCN Vĩnh Lộc hiện tại của CLX đang được thuê với tỷ lệ 100%. TP HCM có nguồn cung KCN khan hiếm trong khi nhu cầu là khá cao mặc dù giá thuê cũng cao hơn các khu vực khác, do đó, các dự án mở rộng KCN được kỳ vọng sẽ thu hút khách thuê tốt khi bắt đầu khai thác.

| Các KCN  | Tỷ lệ sở hữu bởi CLX | Thông tin                                   |
|--|----------------------|---|
| KCN Vĩnh Lộc - TP HCM  | 100%                 | 207ha (cho thuê 100%) (+ 56ha đang mở rộng) |
| KCN Vĩnh Lộc 2 - Long An                                     | 24%                  | 260ha, cho thuê 70%                         |
| KCN Vĩnh Lộc 3 - TP HCM                                      | 100%                 | 200ha, đang đầu tư                          |
| KCN Tân Bình   | 20%                  | 244.5ha, cho thuê 89%                       |
| <b>Các dự án hiện tại</b>                                    |                      |   |
| (1) KCN Vĩnh Lộc mở rộng - TP HCM                            | 100%                 | 56ha  |
| (2) Dự án KDC Vĩnh Lộc A                                     | 100%                 | 3.8ha                                       |
| (3) Cao ốc Cholimex, Q5, TP HCM                              | 100%                 |   |
| (4) Các dự án khác ở KCN: điện áp máy, nhà xưởng cho thuê... | -                    |   |

- (2) Mảng thương mại của CLX chủ yếu là các sản phẩm trong lĩnh vực tiêu dùng thông qua các công ty con là CMF (sở hữu 41%) và CTCP DV-TM Cholimex (sở hữu 75%). Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành tiêu dùng ở Việt Nam là khá cao, tổng mức bán lẻ vẫn tăng trưởng mạnh trong các giai đoạn khó khăn như COVID hoặc lạm phát/lãi suất tăng cao như năm 2022. Bên cạnh đó, Cholimex cũng là thương hiệu đã có vị trí tốt trong tâm lý người tiêu dùng Việt Nam.
- (3) Ngoài ra, cơ cấu nguồn vốn của CLX khá lành mạnh. Cuối 2022, tổng nợ vay CLX ở mức 49 tỷ đồng, giảm 6% YoY. Tỷ lệ Vay nợ/VCSH chỉ ở mức 0.03x. Tổng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng là 103 tỷ đồng, tương đương 0.77x lần tài sản ngắn hạn và 0.05x lần tổng tài sản (chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản là các dự án hiện tại và các công ty con). Theo đó, chúng tôi cho rằng cơ cấu vốn của CLX là khá lành mạnh và ít rủi ro trong bối cảnh biến động lãi suất như hiện nay.

**Quan điểm định giá**



Nguồn: FiinGroup, YSVN

CLX đang được giao dịch tại mức P/E khoảng 6.1x lần, thấp hơn mức TB 2 năm -1SD, theo chúng tôi là khá hấp dẫn để đầu tư. Theo lịch sử, trong 5 năm qua chỉ có 1 giai đoạn trong 2022, CLX giao dịch dưới mức TB 2 năm -1SD. Tương tự đối với mức P/B hiện tại khoảng 0.7x lần, cũng là mức hấp dẫn, dưới mức TB 2 năm -1SD. Bên cạnh đó, CLX cũng có 2 câu chuyện (1) tháng 5/2023 khi Quốc hội thảo luận về sửa đổi, bổ sung Nghị quyết 54/2017/QH14, sẽ giúp CLX giải tỏa các nút thắt hiện tại về pháp lý các dự án; (2) CLX đã xử lý gần xong câu chuyện quyết toán số liệu cổ phần hóa tạo tiền đề pháp lý cho các dự án KCN hiện tại. **Do đó, chúng tôi cho rằng đây cũng là vùng giá hấp dẫn cho các nhà đầu tư xem xét mục tiêu dài hạn.**

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

| Tỷ VNĐ                                  | 2020         | 2021         | 2022         |
|---|--------------|--------------|--------------|
| <b>Bảng CĐKT</b>                        |              |              |              |
| + Tiền mặt                              | 89           | 21           | 20           |
| + Đầu tư tài chính ngắn hạn             | 72           | 103          | 83           |
| + Phải thu ngắn hạn                     | 22           | 26           | 25           |
| + Hàng tồn kho                          | 7            | 9            | 5            |
| + Tài sản ngắn hạn khác                 | 1            | 0            | 1            |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>            | <b>190</b>   | <b>159</b>   | <b>132</b>   |
| + Phải thu dài hạn                      | 1            | 1            | 1            |
| + TSCĐ                                  | 900          | 861          | 836          |
| + Tài sản dở dang dài hạn               | 317          | 322          | 318          |
| + Đầu tư dài hạn                        | 694          | 768          | 880          |
| + Tài sản dài hạn khác                  | 22           | 20           | 20           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>             | <b>1,935</b> | <b>1,973</b> | <b>2,056</b> |
| <b>Tổng tài sản</b>                     | <b>2,124</b> | <b>2,132</b> | <b>2,189</b> |
| + Nợ ngắn hạn                           | 242          | 117          | 46           |
| <i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>            | <i>9</i>     | <i>10</i>    | <i>12</i>    |
| + Nợ dài hạn                            | 632          | 609          | 591          |
| <i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>             | <i>47</i>    | <i>42</i>    | <i>37</i>    |
| <b>Tổng nợ</b>                          | <b>875</b>   | <b>727</b>   | <b>637</b>   |
| + Vốn góp                               | 866          | 866          | 866          |
| + Thặng dư vốn cổ phần                  | -            | -            | -            |
| + Lợi nhuận chưa phân phối              | 387          | 455          | 514          |
| + Vốn/quỹ khác                          | -            | 87           | 175          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                   | <b>1,253</b> | <b>1,405</b> | <b>1,552</b> |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                   | <b>2,128</b> | <b>2,132</b> | <b>2,189</b> |
| <b>Dòng tiền</b>                        |              |              |              |
| Dòng tiền từ HĐKD                       | 81           | -61          | 6            |
| Dòng tiền từ HĐĐT                       | -47          | -2           | 22           |
| Dòng tiền từ HĐTC                       | 28           | -4           | -29          |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần</b>            | <b>61</b>    | <b>(68)</b>  | <b>(1)</b>   |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ         | 27           | 89           | 21           |
| <b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b> | <b>89</b>    | <b>21</b>    | <b>20</b>    |
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>               |              |              |              |
| Hệ số thanh toán hiện hành              | 0.78         | 1.35         | 2.88         |
| Hệ số thanh toán nhanh                  | 0.76         | 1.28         | 2.78         |
| Chỉ số tiền mặt                         | 0.37         | 0.18         | 0.44         |
| Nợ ròng/EBITDA                          | #DIV/0!      | #VALUE!      | 0.40         |
| Chỉ số bao lãi                          | 56.39        | 18.06        | 21.74        |
| Số ngày phải thu                        | 26           | 26           | 26           |
| Số ngày phải trả                        | 69           | 69           | 69           |
| Số ngày tồn kho                         | 28           | 28           | 28           |
| <b>Cấu trúc vốn</b>                     |              |              |              |
| VCSH/TTS                                | 0.59         | 0.66         | 0.71         |
| Nợ/TTS                                  | 0.41         | 0.34         | 0.29         |
| Nợ/VCSH                                 | 0.70         | 0.52         | 0.41         |
| Nợ vay/VCSH                             | 0.04         | 0.04         | 0.03         |
| Nợ ngắn hạn/VCSH                        | 0.01         | 0.01         | 0.01         |

| Tỷ VNĐ                         | 2020       | 2021       | 2022       |
|--------------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Báo cáo KQKD</b>            |            |            |            |
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>503</b> | <b>455</b> | <b>594</b> |
| GVHB                           | -359       | -316       | -451       |
| <b>Lãi gộp</b>                 | <b>145</b> | <b>140</b> | <b>143</b> |
| Thu nhập tài chính             | 6          | 7          | 6          |
| Chi phí tài chính              | -3         | -5         | -5         |
| Thu nhập từ công ty liên kết   | 86         | 104        | 120        |
| Chi phí bán hàng               | -12        | -12        | -12        |
| Chi phí quản lý                | -53        | -50        | -53        |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>       | <b>314</b> | <b>324</b> | <b>342</b> |
| Thu nhập ròng khác             | 2          | 0          | 5          |
| LNTT                           | 171        | 185        | 204        |
| <b>LNST</b>                    | <b>151</b> | <b>166</b> | <b>184</b> |
| <b>LNST thuộc về CĐ Cty mẹ</b> | <b>151</b> | <b>166</b> | <b>183</b> |
| Lợi ích của CĐ thiểu số        | 0          | 0          | 0          |
| <b>Chỉ số tài chính</b>        |            |            |            |
| EPS cơ bản (VNĐ)               | 1,743      | 1,917      | 2,118      |
| GTSS/cp (VNĐ)                  | 14,471     | 16,222     | 17,919     |
| Cổ tức (VNĐ/cp)                | 1,500      | 1,500      | 1,500      |
| EBIT                           | 80         | 78         | 78         |
| EBITDA                         | 183        | 123        | 123        |
| <b>Tăng trưởng</b>             |            |            |            |
| Doanh thu                      | 11.35%     | -9.52%     | 30.44%     |
| EBITDA                         | 98.10%     | -32.97%    | 0.17%      |
| EBIT                           | 20.68%     | -2.59%     | -0.16%     |
| Lãi ròng                       | 17.19%     | 10.00%     | 10.48%     |
| VCSH                           | 9.98%      | 12.10%     | 10.47%     |
| Vốn điều lệ                    | 0.00%      | 0.00%      | 0.00%      |
| Tổng tài sản                   | 12.65%     | 0.18%      | 2.68%      |
| <b>Định giá</b>                |            |            |            |
| P/E                            | 0          | 0          | 0          |
| P/B                            | 0          | 0          | 0          |
| P/Doanh thu                    | 0          | 0          | 0          |
| Tỷ suất cổ tức                 | 0.00%      | 0.00%      | 0.00%      |
| EV/EBITDA                      | 0.0        | #VALUE!    | 17.2       |
| EV/Doanh thu                   | 0.0        | #VALUE!    | 3.6        |
| <b>Biên lợi nhuận</b>          |            |            |            |
| Biên lãi gộp                   | 28.77%     | 30.66%     | 24.08%     |
| Biên LN từ HĐKD                | 15.87%     | 17.08%     | 13.08%     |
| Biên lãi ròng                  | 30.05%     | 36.53%     | 30.93%     |
| Chi phí bán hàng/DT thuần      | 2.37%      | 2.66%      | 2.01%      |
| Chi phí quản lý/DT thuần       | 10.53%     | 10.91%     | 8.99%      |
| ROE                            | 12.62%     | 12.49%     | 12.41%     |
| ROA                            | 7.54%      | 7.82%      | 8.51%      |
| ROIC                           | 2.91%      | 2.59%      | 2.34%      |

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

## Appendix A: Important Disclosures

### Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

### Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 months Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

### Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report 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. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written