

Nguyet A. Vu
nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK GMC
Tên công ty May Sài Gòn
Sở giao dịch HOSE
Ngành Hàng May mặc
SLCPLH 11.6411 triệu CP
GTVH (tỷ) 382 tỷ VND

Giá hiện tại **32.8**
Giá mục tiêu **38.0** **MUA**



Riêng trong Q3/2014, DTT GMC đạt 518 tỷ đồng (+27.8% y-o-y), biên LN góp cải thiện lên mức 13.9% so với mức 11.9% cùng kỳ năm 2013, góp phần giúp LNST tăng mạnh 61.8% y-o-y, đạt 26.3 tỷ đồng.

Kết thúc Q3/2014, Công nợ giảm 5.7% so với thời điểm đầu năm, trong đó chủ yếu giảm vay nợ NH, đồng thời VCSH tăng 14.2% khiến hệ số nợ D/E giảm xuống mức 1.64x, thấp hơn so với TB ngành.

GMC hiện đang giao dịch với P/E thấp hơn so với TB ngành, P/B ở mức tương đối hợp lý. EPS 2014 dự kiến đạt 4,972 đồng/cp.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của GMC là 38.000 đồng/CP, cao hơn 15% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP GMC.

► GMC: 9 tháng đầu năm 2014, GMC vượt kế hoạch LNTT cả năm đề ra

Tiến triển trong đàm phán các hiệp định thương mại tự do TPP, FTA EU - Việt Nam tiếp tục là các yếu tố tích cực hỗ trợ ngành dệt may tăng trưởng trong dài hạn. Vào cuối tháng 10/2014, GMC đã thông qua chiến lược phát triển của Công ty trong 5 năm tới với mức tăng trưởng DT từ 20%-25%/năm, LN chiếm từ 3% đến 5% doanh thu sản xuất, cổ tức từ 20%/năm trở lên. Riêng trong năm 2015, GMC đặt kế hoạch DT và LN lần lượt là 1,400 tỷ đồng và 72 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2014, DTT của GMC đạt 1,109 tỷ đồng (+23.6% y-o-y), LNST công ty mẹ đạt 55.6 tỷ đồng (+20.5% y-o-y). Trong đó, doanh thu xuất khẩu FOB chiếm tới hơn 97% tổng doanh thu của GMC, tăng 30% y-o-y, doanh thu XK CMP và doanh thu nội địa đều giảm so với cùng kỳ năm 2013 (lần lượt - 82% và -52% y-o-y).

Theo báo cáo của Bộ Công thương, dự báo xuất khẩu những mặt hàng chủ lực của Việt Nam sang thị trường Châu Âu, trong đó có hàng dệt may sẽ sụt giảm trong thời gian tới do chịu ảnh hưởng bởi tình hình kinh tế khó khăn tại khu vực này. GMC sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp do đây là thị trường xuất khẩu chính của công ty (trên 40%).

Với kết quả đạt được trong 9 tháng đầu năm, GMC đã thực hiện 85.3% kế hoạch DT và 100.4% kế hoạch LNTT. Tuy nhiên công ty cho biết hiện đơn hàng xuất khẩu giảm đáng kể do ảnh hưởng bởi thị trường Châu Âu nên kế hoạch sản xuất trong quý 4/2014 chủ yếu là gia tăng hàng nội địa kéo theo biên LN giảm, nhiều khả năng DT và LNTT của GMC chỉ tăng nhẹ so với kế hoạch đề ra, LNST theo đó ước đạt 57.9 tỷ đồng.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

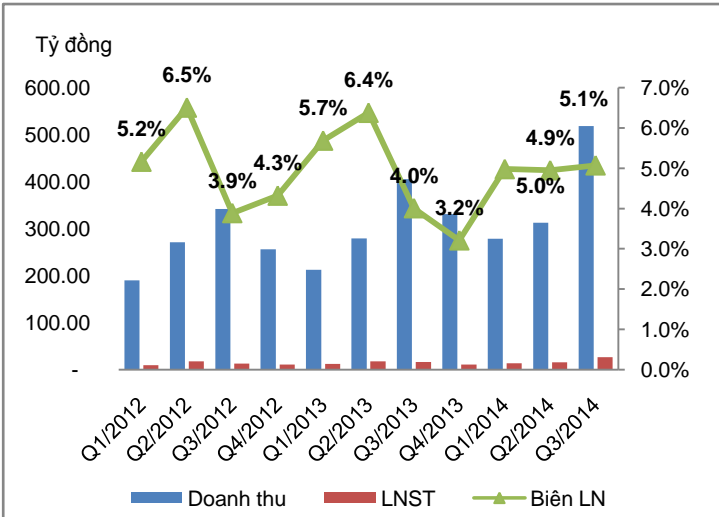
	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
Doanh thu	279	405	331	278	312	518
Lợi nhuận gộp	44	49	39	49	48	72
Lợi nhuận kinh doanh	18	19	7	17	16	32
Lợi nhuận trước thuế	20	19	13	16	18	33
Lãi ròng	18	16	11	14	15	26
Tiền và tương đương tiền	21	48	52	21	17	74
Tài sản khác	643	581	605	520	765	586
Tổng tài sản	664	629	658	541	782	660
Công nợ	454	401	422	318	545	398
Vốn chủ sở hữu	210	229	236	224	237	263

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
EVE	27.5	23.7	651.92	2,863	8.3	0.8	0.27
NPS	2.2	16.8	36.46	1,587	10.6	1.0	1.17
TCM	49.1	34.5	1,693.93	3,045	11.3	2.3	1.66
GMC	11.6	32.8	381.83	5,687	5.8	1.6	1.64
TNG	14.8	23.6	349.45	2,974	7.9	1.4	3.71
TET	6.2	19.5	120.96	2,287	8.5	1.6	0.26
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

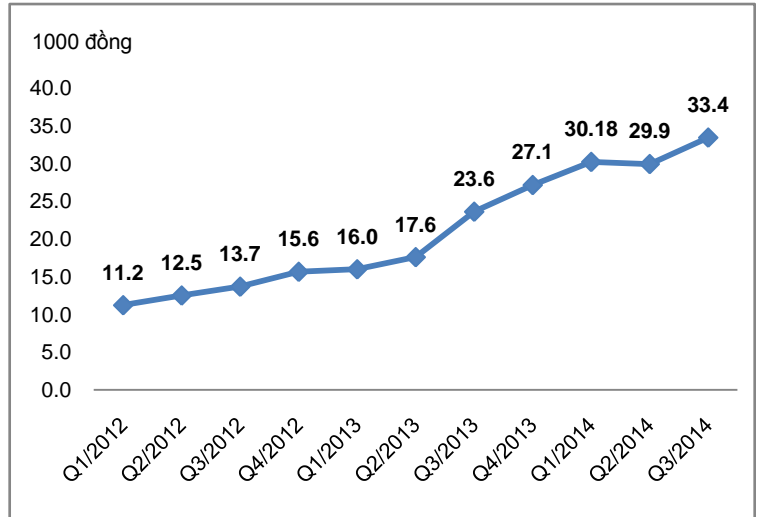
Chỉ số bình quân ngành

Hàng May mặc	3,565.00	3,190	8.6	1.7	1.74
--------------	----------	-------	-----	-----	------

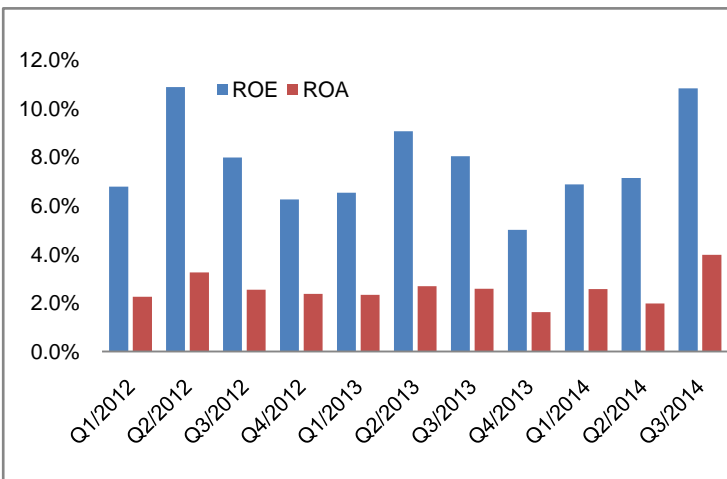
► Tăng trưởng DT/LNST



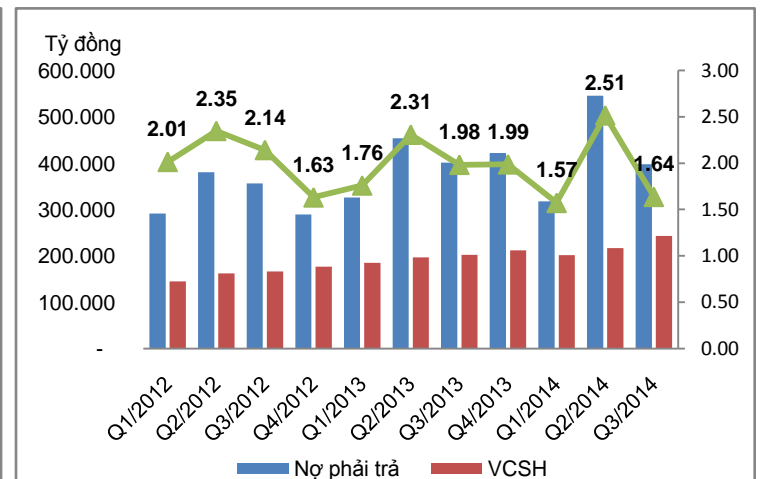
► Diễn biến Giá



► Hiệu quả SXKD



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	614	866	1,059	1,228
Giá vốn hàng bán	(488)	(682)	(890)	(1,062)
Lãi gộp	126	183	169	166
Chi phí bán hàng	(15)	(18)	(17)	(19)
Chi phí quản lý	(77)	(118)	(102)	(91)
Lợi nhuận hoạt động	34	47	50	57
Chi phí khác (ròng)	1	2	4	6
- Thu nhập khác	1	2	4	6
- Chi phí khác	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT	35	49	54	62
Chi phí tài chính (ròng)	6	4	8	3
- Thu nhập tài chính	16	20	18	16
- Chi phí tài chính	(11)	(17)	(10)	(13)
+ Chi phí lãi vay	(5)	(6)	(7)	(7)
LNR trước thuế	40	53	61	65
Thuế TNDN	(5)	(10)	(10)	(16)
LNR sau thuế	35	43	52	49
Lợi ích thiểu số	-	-	-	8
LNR sau lợi ích thiểu số	35	43	52	57

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	3	4	5	6
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	77	10	12	(1)
+ Dự phòng	4	1	3	5
+ Lợi ích thiểu số	0	0	0	24
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(6)	(4)	(9)	(3)
Tiền từ hoạt động k.doanh	8	30	36	24
- Tăng đầu tư máy móc	(151)	(22)	(32)	(29)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(0)	0	0	0
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(21)	(0)	0	0
- Tăng khác	(2)	(1)	(0)	(27)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(174)	(23)	(32)	(56)
Tiền tự do	(166)	7	4	(32)
- Cổ tức đã trả	4	(18)	(32)	(43)
Tiền sau trả cổ tức	(162)	(11)	(28)	(75)
+ Tăng góp vốn cổ phần	89	0	0	18
+ Tăng góp vốn khác	6	0	(0)	3
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(0)	(1)	0	0
+ Tăng nợ	93	(1)	46	76
Tiền từ hoạt động t.chính	191	(20)	15	54
Tiền trước ch.lịch t.giá	25	(13)	19	22
+ Chênh lệch tỷ giá	1	4	(5)	(0)
Dòng tiền mặt ròng	26	(9)	14	22
Tiền mặt đầu kỳ	0	26	17	31
Tiền mặt cuối kỳ	26	17	31	52

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	216	289	339	474
Tiền và tương đương	26	17	31	52
Đầu tư t.chính ng.hạn	0	-	-	-
Các khoản phải thu	92	111	129	165
Tồn kho	92	156	172	241
Tài sản lưu động khác	6	5	7	15
Tài sản cố định / dài hạn	94	108	127	184
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Đầu tư t.chính dài hạn	18	19	18	18
Máy móc, thiết bị (ròng)	62	74	93	122
Máy móc, thiết bị (d.dang)	12	12	13	14
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	2	3	3	30
TỔNG TÀI SẢN	310	396	466	658
Công nợ	176	234	289	422
Nợ ngắn hạn	175	232	289	422
Nợ dài hạn	1	2	-	-
Vốn chủ sở hữu	134	162	177	212
Vốn góp CSH	89	89	89	106
Các quỹ	26	37	40	50
Lợi nhuận chưa p.phối	13	32	43	47
Khác	6	5	5	8
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	24
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	310	396	466	658

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		41.0%	22.3%	16.0%
Lợi nhuận gộp		46.1%	-7.8%	-1.7%
Lợi nhuận ròng		23.1%	20.4%	-4.8%
Tổng tài sản		27.8%	17.5%	41.2%
Vốn chủ sở hữu		20.8%	9.1%	19.9%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.23	1.24	1.17	1.12
Thanh toán nhanh	0.71	0.57	0.58	0.55
Tiền mặt	0.15	0.07	0.11	0.12
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	23.34	50.86	34.53	23.46
Vòng quay khoản p.thu	8.00	9.75	10.32	8.57
Vòng quay tồn kho	5.33	4.37		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	56.7%	59.1%	62.0%	64.2%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.31	1.44	1.63	1.99
Hệ số trả chi phí lãi vay	4.73	4.16	7.23	5.85
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	20.4%	21.2%	16.0%	13.5%
Tỷ suất lãi hoạt động	5.5%	5.4%	4.7%	4.6%
Tỷ suất lãi ròng	5.7%	5.0%	4.9%	4.6%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	11.3%	10.8%	11.1%	8.7%
Lợi nhuận/Vốn CSH	26.0%	26.5%	29.2%	26.9%
Tiền HKKD/Tổng TS	2.7%	7.6%	7.8%	3.6%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	3.94	4.87	5.87	6.12
Giá trị sổ sách/CP	15.14	18.38	20.08	22.79

- ▶ **Nguyễn Hữu Quang** Giám đốc Nghiên cứu & Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn
- ▶ **Trịnh Thị Thu Phương** thuphuong@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- ▶ **Nguyễn Thu Hằng** hangnnt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Dược phẩm
- Phân bón
- Nước giải khát
- ▶ **Nguyễn Quang Sắc** sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường
- ▶ **Vũ Ánh Nguyệt** nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Cao su
- Thủy sản
- Dệt may
- Mía đường

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.