

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) 352 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

30.2
35.5 **MUA**



DTT Q2/2014 tăng 11.8% y-o-y, đạt 312.5 tỷ đồng. Biên LN gộp và các chỉ tiêu khác ít biến động, tuy nhiên chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 22.5% y-o-y khiến Lãi ròng giảm 13.2% y-o-y, đạt 15.5 tỷ đồng.

Nợ NH Q2/2014 tăng mạnh gần 71% so với Q1 khiến hệ số nợ/VCSH tăng từ 1.55x lên 2.51x, trong đó tăng chủ yếu ở vay nợ NH và phải trả người bán.

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 4,489 đồng/cp (-26.7% y-o-y).

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của GMC là 35.500 đồng/CP, cao hơn 17.5% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP GMC.

► GMC: 6 tháng đầu năm 2014, GMC hoàn thành 51% kế hoạch LN cả năm

GMC được đánh giá là DN dệt may hoạt động ổn định với tốc độ tăng trưởng bình quân cao qua các năm (CARG 09-13 là 36.5%). Nhằm tạo sự khác biệt và tăng giá trị gia tăng, GMC đang chuyển dần từ hình thức FOB sang hình thức ODM với tổng giá trị đơn hàng trong năm 2014 khoảng 2 triệu USD. GMC cho biết hiện nay các nhà máy của công ty đều đã hoạt động ở công suất tối đa, các đơn hàng đã đủ đến thời điểm tháng 5/2015.

6 tháng đầu năm 2014, doanh thu và lợi nhuận thu được từ các thị trường xuất khẩu của Công ty đều tăng so với cùng kỳ năm 2013. Cụ thể, DTT GMC đạt 591 tỷ (+20.2% y-o-y), trong đó, DT xuất khẩu chiếm gần 97%. LNST GMC giảm 2.5% y-o-y, còn 26.2 tỷ đồng, nguyên nhân chủ yếu do chi phí quản lý DN tăng 34.2% y-o-y.

Trong Q3/2014, GMC đặt mục tiêu LN trên 15 tỷ đồng. Riêng trong tháng 7/2014, KNXK của GMC đạt 8.2 triệu USD, dự kiến trong tháng 8/2014 sẽ đạt khoảng 7.5-8 triệu USD. Từ nay đến cuối năm, GMC nói riêng và các DN dệt may Việt Nam tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng giảm giá nguyên liệu đầu vào như bông, sợi, vải..., đồng thời những tháng cuối năm cũng là thời điểm nhu cầu mua sắm phục vụ các dịp lễ tết tăng ở hầu hết các thị trường trong nước và xuất khẩu là cơ hội gia tăng LN cho các DN trong ngành.

Năm 2014, GMC đặt kế hoạch 1,300 tỷ đồng DT và 67 tỷ đồng LNTT, tăng lần lượt 5.8% và 2.9% so với kết quả đạt được năm 2013. Như vậy, với kết quả đạt được trong nửa đầu năm 2014, GMC đã hoàn thành 45.4% DT và 51% LN kế hoạch. Cùng với diễn biến thuận lợi trong giai đoạn cuối năm, nhiều khả năng GMC sẽ đạt được kế hoạch đề ra, LNST theo đó ước đạt 52.3 tỷ đồng.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

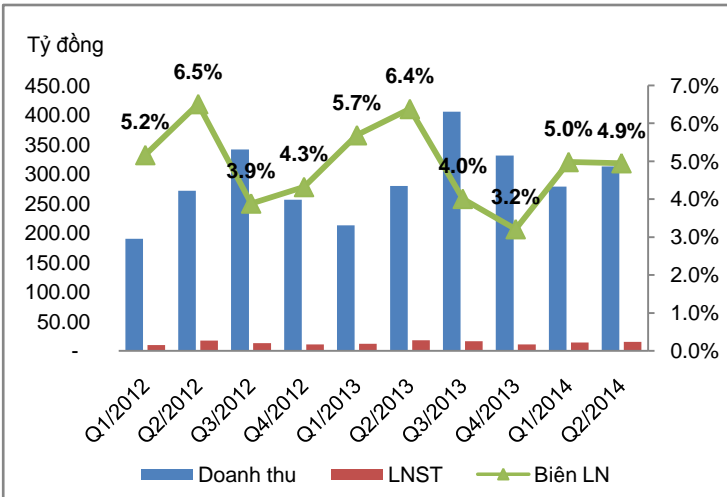
	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Doanh thu	213	279	405	331	278	312
Lợi nhuận gộp	35	44	49	39	49	48
Lợi nhuận kinh doanh	13	18	19	7	17	16
Lợi nhuận trước thuế	13	20	19	13	16	18
Lãi ròng	12	18	16	11	14	15
Tiền và tương đương tiền	43	21	48	52	21	17
Tài sản khác	477	643	581	605	520	765
Tổng tài sản	520	664	629	658	541	782
Công nợ	326	454	401	422	318	545
Vốn chủ sở hữu	194	210	229	236	224	237

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	25.0	687.68	2,863	8.7	0.9	0.27
NPS	2.2	16.5	35.81	1,637	10.1	1.0	1.28
TCM	49.1	35.2	1,728.30	3,045	11.6	2.3	1.66
GMC	11.6	30.2	351.56	4,825	6.3	1.6	2.51
TNG	14.8	16.6	245.80	1,986	8.4	1.1	4.54
TET	6.2	12.5	77.54	651	19.2	1.2	0.38
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

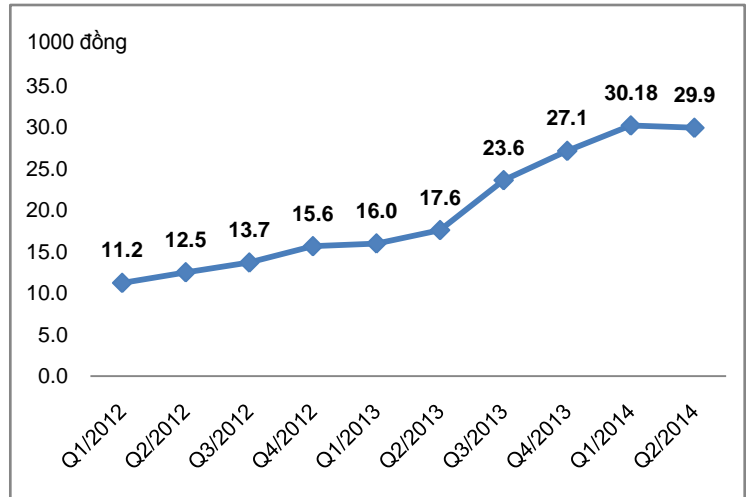
Chỉ số bình quân ngành

Hàng May mặc	3,462.00	2,922	9.2	1.7	1.86
--------------	----------	-------	-----	-----	------

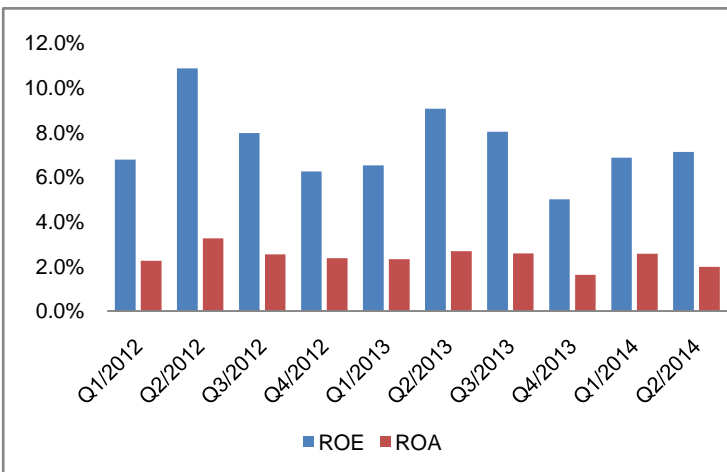
► Tăng trưởng DT/LNST



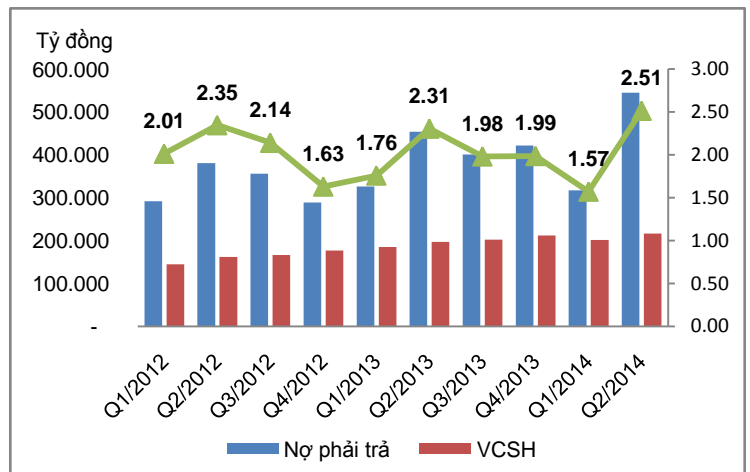
► Diễn biến giá CP



► 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 Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

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.