

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo lần đầu

Tháng 9, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **53.000**

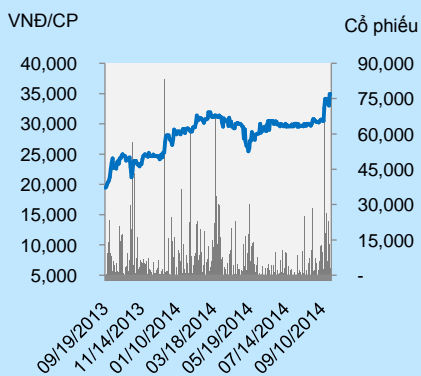
Giá thị trường (23/9/2014) 34.900

Lợi nhuận kỳ vọng +51,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.400-34.900 VNĐ
Vốn hóa	406 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	11.641.070 cp
KLGD bình quân 10 ngày	17.808 cp
% sở hữu nước ngoài	14,15 %
Room nước ngoài	49 %
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,7 %
Beta	1,07

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GMC	79,6%	13,3%	16,7%	18,1%
VN-Index	28,2%	-2,5%	5,6%	4,5%

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

(84 8) 3914 6888 ext: 158

hathithuhang@baoviet.com.vn

CTCP SẢN XUẤT THƯƠNG MẠI MAY SÀI GÒN

Mã giao dịch: GMC

Reuters: GMC.HM

Bloomberg: GMC VN

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH ỔN ĐỊNH – TỶ LỆ CỔ TỨC CAO

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu GMC ở mức giá mục tiêu **53.000 VNĐ/cổ phiếu** dựa trên triển vọng khả quan của ngành dệt may và doanh nghiệp. GMC là công ty có hoạt động ổn định, tăng trưởng khá đều và tỷ lệ cổ tức tương đối cao (20-30%/năm). Do đó đây là cổ phiếu phù hợp với những nhà đầu tư an toàn.

- ❑ **Triển vọng kinh doanh khả quan.** Các hiệp định thương mại tự do như TPP, FTA EU-Việt Nam vẫn sẽ là các yếu tố hỗ trợ ngành dệt may tăng trưởng trong tương lai. Nhờ đó, số lượng đơn hàng dự kiến tiếp tục tăng từ các thị trường chủ lực và mở rộng sang những thị trường khác như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản, Canada... Dựa trên triển vọng này cùng với những kinh nghiệm và lợi thế sẵn có trong lĩnh vực xuất khẩu hàng dệt may, việc đầu tư sản xuất và mở rộng kinh doanh sẽ là động lực dẫn dắt GMC tăng trưởng trong những năm tiếp theo.
- ❑ **Biên lợi gộp nhuận ổn định.** Do đặc thù là ngành thâm dụng lao động và các doanh nghiệp dệt may đang phải cạnh tranh gay gắt về nguồn lao động do cầu lớn hơn cung nên áp lực tăng chi phí nhân công với GMC là khá lớn. Ngoài ra chi phí nguyên vật liệu ngày càng tăng cũng sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Tuy vậy, việc nâng cao phương thức sản xuất theo hướng tăng tỷ trọng xuất khẩu FOB và ODM cùng với việc kết hợp phương pháp Lean Manufacturing sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của GMC. Dựa trên những cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của GMC sẽ cải thiện trong năm 2014 và ổn định vào những năm tiếp theo.
- ❑ **Cơ hội tăng trưởng trong dài hạn.** GMC đang chủ động tìm kiếm đối tác chiến lược hay liên kết với các đơn vị may mặc để cung cấp nguyên phụ liệu cho ngành may mặc đồng thời phát triển các thị trường chủ lực và mở rộng sang thị trường mới. Bên cạnh đó, GMC cũng mong muốn tìm đối tác cùng công ty khai thác và phát triển Trung tâm ứng dụng công nghệ cao trong lĩnh vực y tế tại đường Hồng Bàng, Quận 5.
- ❑ **Ước tính kết quả kinh doanh 2014.** Dựa vào cơ sở đã đưa ra, chúng tôi ước tính GMC sẽ đạt 1.376 tỷ đồng doanh thu, tăng 12% yoy, hoàn thành 106% kế hoạch. LNST ước tính đạt 59,4 tỷ đồng, tăng 20,5% yoy.
- ❑ **Rủi ro đầu tư.** Hoạt động của GMC phần lớn phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu, nên công ty khó chủ động về giá cả và thời hạn giao hàng. Ngoài ra, thanh khoản thấp cũng là vấn đề nhà đầu tư cần lưu ý.

Báo cáo phân tích lần đầu
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	10,08 %
Sở hữu nước ngoài	14,15 %
Sở hữu khác	75,77 %

CÔNG ĐỒNG LỚN

Lâm Quang Thái	21,23 %
Công ty Dệt May Gia Định	10,08 %

DỰ BÁO CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014E	2015F
Doanh thu	866	1.059	1.228	1.376	1.527
Giá vốn	682	890	1.062	1.173	1.311
Lợi nhuận gộp	183	169	166	203	216
Doanh thu tài chính	20	18	16	17	17
Chi phí tài chính	17	10	13	13	13
Lợi nhuận sau thuế	53	61	65	76	91

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014E	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	17	31	52	61	63
Các khoản phải thu ngắn hạn	111	129	165	177	196
Hàng tồn kho	156	172	241	243	271
Tài sản cố định hữu hình	86	106	136	154	177
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	19	18	18	18	18
Tổng tài sản	396	466	658	701	776
Nợ ngắn hạn	232	289	422	454	504
Nợ dài hạn	2	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	162	177	213	247	272
Tổng nguồn vốn	396	466	658	701	776

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014E	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	41.0%	22.3%	16.0%	12.0%	11.0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	23.1%	20.4%	-4.8%	20.5%	19.9%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,2%	16,0%	13,5%	14,7%	14,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,0%	4,9%	4,0%	4,3%	4,7%
ROA (%)	12,2%	12,0%	8,8%	9,8%	9,7%
ROE (%)	29,0%	30,5%	25,3%	28,0%	27,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	59,1%	62,0%	64,2%	64,7%	64,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	144,2%	163,1%	198,5%	183,3%	185,3%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	4.850	5.838	5.364	5.103	6.121
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.303	19.965	19.992	21.250	23.360

CTCP SẢN XUẤT THƯƠNG MẠI MAY SÀI GÒN (GMC – HSX)

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN CÔNG TY

Công ty cổ phần sản xuất thương mại may Sài Gòn tiền thân là Công ty sản xuất xuất nhập khẩu may Sài Gòn, thành lập vào năm 1993 và niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM vào tháng 12/2006. Vốn điều lệ tính đến cuối năm 2013 đạt 106 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chính của GMC là mua bán, sản xuất, xuất khẩu nguyên phụ liệu, các mặt hàng may mặc. Ngoài ra công ty cũng kinh doanh bất động sản và lĩnh vực vận tải.

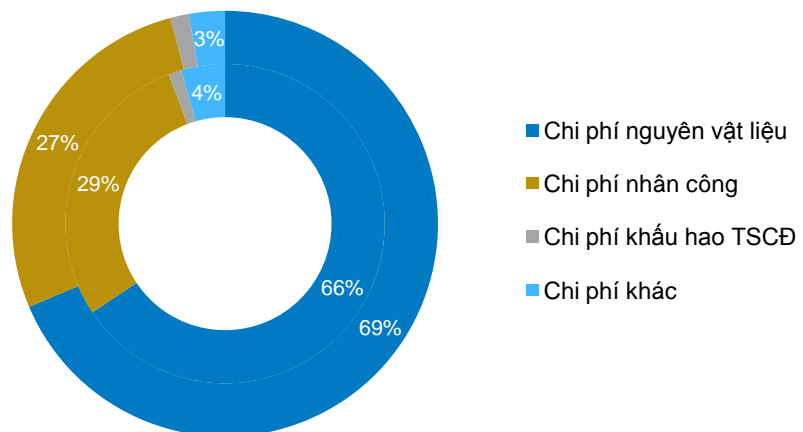
Hiện tại GMC sở hữu 4 xí nghiệp với 59 chuyền may và 4.000 công nhân. Sản phẩm chính là áo Jacket, quần áo trượt tuyết, quần áo thể thao... Trên 90% doanh thu của GMC đến từ xuất khẩu, trong đó thị trường xuất khẩu chính là Mỹ (38%), EU (53%), Nhật Bản và các quốc gia khác (9%).

Điểm Mạnh	Điểm Yếu
<ul style="list-style-type: none"> • Có nhiều kinh nghiệm và lợi thế trong lĩnh vực xuất khẩu dệt may • Doanh thu tăng trưởng dần qua các năm • Sản xuất được sản phẩm đòi hỏi kỹ thuật cao, khó cạnh tranh • Tỷ lệ cổ tức cao, ổn định 	<ul style="list-style-type: none"> • Phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu • Thiếu nguồn nhân lực đáp ứng được yêu cầu mới của phương thức sản xuất ODM • Thiếu đội ngũ quản lý các đơn vị sản xuất. Sản phẩm chưa đa dạng nên khó thâm nhập được nhiều thị trường mới.
Cơ Hội	Thách Thức
<ul style="list-style-type: none"> • Xu hướng chuyển dịch đơn hàng và dòng vốn từ Trung Quốc sang Việt Nam. • Cơ hội mở rộng thị trường xuất khẩu khi TPP hoàn tất. • Thị trường nội địa còn nhiều tiềm năng để khai thác • Cơ hội hợp tác với đối tác từ các nước phát triển đến đầu tư tại Việt Nam 	<ul style="list-style-type: none"> • Mức độ cạnh tranh ngày càng cao giữa doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam và doanh nghiệp trong nước. • Chi phí lao động ngày càng tăng • Rào cản môi trường, kỹ thuật, trách nhiệm xã hội từ các thị trường lớn.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Nguồn nguyên liệu chủ yếu từ nhập khẩu.** Chi phí nguyên vật liệu chiếm trên 65% giá vốn hàng bán của GMC. Nguyên liệu chính phục vụ sản xuất của GMC là len, vải và một số phụ kiện khác (khóa, nút, chỉ...). Khoảng 80% nguyên liệu được nhập khẩu từ Trung Quốc, Đài Loan và 20% còn lại GMC mua của các doanh nghiệp FDI trong nước. Nhằm đáp ứng điều kiện của TPP, GMC đang tìm những nguồn cung cấp khác từ Malaysia, Bangladesh và Ấn Độ. Tuy nhiên các thị trường này được đánh giá là ít cạnh tranh hơn Trung Quốc cả về mẫu mã, giá cả và số lượng.

Cơ cấu chi phí sản xuất 2012-2013



- Tập trung phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi và định hướng mở rộng hoạt động dịch vụ.** Chiến lược của GMC giai đoạn 2014-2018 là tiếp tục tập trung phát triển tốt hơn mảng kinh doanh cốt lõi nhằm nâng cao năng lực kinh doanh, tận dụng những lợi thế từ FTA, TPP trong những năm tới. Hiện tại GMC có 4 xí nghiệp may với hơn 4.000 công nhân và 59 chuyền may đang hoạt động hết công suất (tăng 8 chuyền so với cuối năm 2013). Công ty có kế hoạch nâng lên 90 chuyền may vào năm 2018. Ngoài ra, GMC định hướng sẽ phát triển và mở rộng hơn hoạt động dịch vụ. Cụ thể là Blue Saigon LLC (công ty con của GMC, đi vào hoạt động từ giữa năm 2013) được thành lập với mục tiêu tiếp cận và khai thác trực tiếp thị trường Mỹ từ đó mở rộng sang thị trường Mexico và Canada (hai nước thuộc TPP) để lấy được nhiều đơn hàng từ các thị trường này. Khi các đơn hàng tăng lên, GMC sẽ đồng thời nâng số chuyền may ở xí nghiệp Hà Lam và tìm kiếm các nhà thầu phụ cùng làm các đơn hàng này. Điều này vừa giải quyết được vấn đề giới hạn về năng lực sản xuất của GMC vừa góp phần làm tăng doanh thu cho công ty.

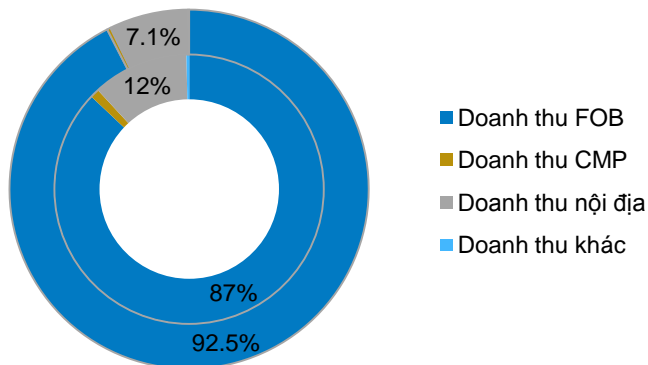
Năng lực sản xuất của GMC

Xí nghiệp may An Nhơn (TP.HCM)	Xí nghiệp May An Phú (TP.HCM)	Công ty May Tân Mỹ (Bà Rịa, Vũng Tàu)	Xí nghiệp May Hà Lam (Quảng Nam)
<ul style="list-style-type: none"> • 15 chuyền sản xuất • Hàng dệt thoi, dệt kim (polar fleece jackets, padded jackets, golf jackets, áo sơ mi, quần khaki) 	<ul style="list-style-type: none"> • 15 chuyền sản xuất • Hàng dệt kim (seam-sealed jackets, skiwear) 	<ul style="list-style-type: none"> • 21 chuyền sản xuất • Hàng dệt thoi và dệt kim (polar fleece jackets, jogging suits, polo shirts, seam-sealed jackets, swimwear) 	<ul style="list-style-type: none"> • 8 chuyền sản xuất • Hàng dệt thoi và dệt kim (quần jeans, polar fleece jackets)

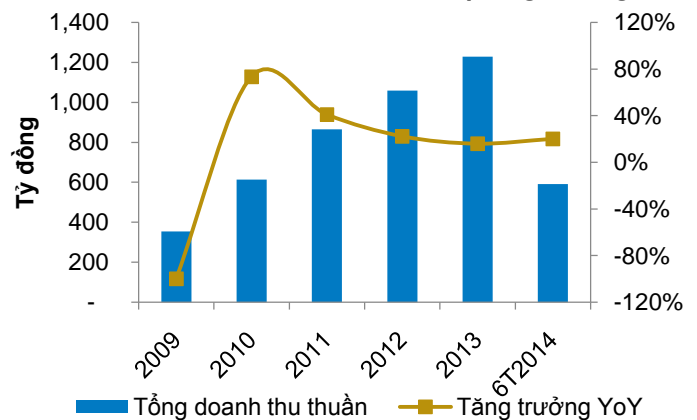
(Nguồn: GMC)

- Nâng cao phương thức sản xuất FOB và từng bước chuyển sang ODM.** Trên 90% đơn hàng xuất khẩu của công ty được thực hiện theo phương thức FOB (mua nguyên liệu – sản xuất – bán thành phẩm). Để nâng cao hiệu quả hoạt động và gia tăng giá trị thặng dư, GMC đã từng bước thay đổi chiến lược kinh doanh từ FOB chỉ định (nhà nhập khẩu chỉ định nguồn nguyên liệu) sang FOB toàn phần (công ty tự tìm nguồn nguyên liệu sản xuất). Theo đó GMC đã chủ động tìm nguồn cung cấp nguyên liệu để thay thế cho sự bị động trong việc mua nguyên liệu theo sự chỉ định của khách hàng cho những đơn hàng có quy mô nhỏ và vừa. Tuy nhiên tỷ lệ FOB chỉ định hiện nay vẫn tương đối lớn và đa số vải vẫn phải nhập khẩu theo chỉ định của đối tác mua hàng. GMC định hướng sẽ chuyển dần từ phương thức FOB sang ODM (tự thiết kế - mua nguyên liệu - sản xuất – bán thành phẩm) và đã hoàn thành đơn hàng đầu tiên trong năm 2013 với trị giá 300.000 USD. Năm 2014, GMC tiếp tục thực hiện đơn hàng ODM trị giá 2 triệu USD.
- Doanh thu thuần duy trì xu hướng tăng trưởng** trong giai đoạn 2009-2013 với tốc độ bình quân đạt 38,2%/năm. Trong đó, doanh thu xuất khẩu chiếm ~ 90% tổng doanh thu của GMC và liên tục tăng trưởng với CAGR đạt 36,5%/năm trong giai đoạn 2009-2013. Cơ cấu doanh thu cho thấy rõ định hướng tập trung vào năng lực cốt lõi là hoạt động xuất khẩu FOB của công ty, đồng thời vẫn duy trì một tỷ lệ hợp lý doanh thu nội địa để giảm rủi ro. GMC đặt kế hoạch nâng doanh thu lên mức 1.800 tỷ đồng vào năm 2018 (tăng 46,5% so với doanh thu năm 2013).

Cơ cấu doanh thu GMC năm 2012-2013



Doanh thu thuần và tốc độ tăng trưởng



(Nguồn: GMC)

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, GMC có quy mô doanh thu đứng thứ 2 (sau TCM) và LNST đứng thứ 3 (sau TCM và EVE). Tốc độ tăng trưởng doanh thu vẫn duy trì ở mức khá cao ~ 20% trong 6 tháng đầu năm 2014. Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh 34,5% yoy khiến lợi nhuận sau thuế giảm 2% yoy.

Mã CP	6T 2014		+/- So với 6T 2013		% Kế hoạch	
	Doanh thu (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)	Doanh thu (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)	Doanh thu (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)
EVE	311	30	-7%	-25%	39%	33%
GIL	554	17	29%	45%	62%	48%
GMC	591	29	20%	-2%	45%	56%
KMR	185	11	24%	396%	42%	46%
TCM	1,306	84	9%	46%	46%	68%
NPS	25	2	67%	11%	42%	34%
TNG	525	20	8%	56%	37%	40%

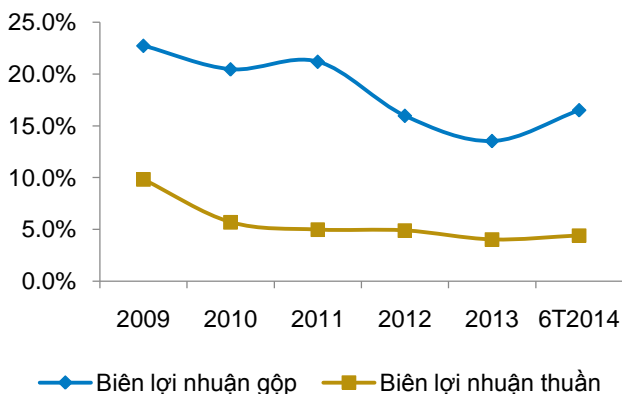
(Nguồn: GMC)

- Biên lợi nhuận có dấu hiệu cải thiện.** Biên lợi nhuận duy trì ở mức khá cao (trên 20%) trong giai đoạn 2009-2011 sau đó sụt giảm vào giai đoạn 2012-2013. Như chúng tôi đã trình bày ở trên, chi phí nguyên liệu và nhân công chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí sản xuất của GMC. Do đó, chi phí đầu vào tăng là nguyên nhân chính làm biên lợi nhuận sụt giảm trong giai đoạn này. Ngoài ra, Blue Saigon LLC ghi nhận lỗ khi mới đi vào hoạt động trong năm 2013 cũng là lý do khiến biên lợi nhuận giảm sút.

6 tháng đầu năm 2014, chúng tôi đã nhìn thấy sự biến chuyển tích cực của biên lợi nhuận. Cụ thể là, biên lợi nhuận gộp đã tăng lên 16,5% từ 13,5% và biên lợi nhuận thuần cũng tăng lên 4,4% từ mức 4% ở cuối năm 2013.

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, trong 6 tháng đầu năm 2014, biên lợi nhuận của GMC chỉ ở mức trung bình nhưng công ty lại đứng đầu về tỷ lệ sinh lời trên vốn (ROE) và tỷ lệ sinh lời trên tổng tài sản (ROA).

Biên lợi nhuận qua các năm



Tỷ suất sinh lời các doanh nghiệp niêm yết

Mã CP	ROE	ROA	NPM	GPM
EVE	10.1%	8.4%	10.6%	35.6%
GIL	20.7%	8.0%	5.8%	11.4%
GMC	27.0%	8.6%	4.4%	16.5%
KMR	5.4%	3.9%	6.5%	19.3%
TCM	20.6%	7.6%	5.6%	13.8%
NPS	9.6%	4.4%	6.5%	20.3%
TNG	13.3%	2.7%	2.4%	18.8%

(Nguồn: GMC; BVSC tổng hợp)

- Rủi ro từ nguồn nguyên liệu nhập khẩu và mức độ cạnh tranh ngày càng tăng.** Với nguồn nguyên liệu đầu vào chủ yếu là nhập khẩu, GMC sẽ khó chủ động được về khối lượng, chất lượng cũng như giá cả của sản phẩm. Do đó, điều này có thể xem là rủi ro cần lưu ý đối với doanh nghiệp. Ngoài ra, công ty cũng phải đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt về nguồn lao động cũng như các đối thủ khác trong ngành.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

- Hoạt động kinh doanh chính tiếp tục khả quan.** Dệt may vẫn được xem là ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam với tổng kim ngạch xuất khẩu 8 tháng đầu năm 2014 đạt 13,7 tỷ USD, tăng 20% so với cùng kỳ năm ngoái. Các hiệp định thương mại tự do như TPP, FTA EU-Việt Nam vẫn sẽ là các yếu tố hỗ trợ ngành dệt may tăng trưởng trong tương lai. Nhờ đó, dệt may Việt Nam sẽ có lợi thế hơn so với các đối thủ cạnh tranh hiện nay như Trung Quốc, Bangladesh, Indonesia... Là một doanh nghiệp xuất khẩu trong ngành dệt may, GMC sẽ được hưởng lợi nhờ các yếu tố trên. Theo đó, số lượng đơn hàng dự kiến tiếp tục tăng từ các thị trường chủ lực và mở rộng sang những thị trường khác như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản, Canada... GMC cho biết, số lượng đơn hàng nhận được đã đủ để sản xuất hết năm 2014 thậm chí công ty đã có kế hoạch sản xuất cho đến quý 2/2015. Dựa trên triển vọng này cùng với những kinh nghiệm và lợi thế sẵn có trong lĩnh vực xuất khẩu hàng dệt may, việc đầu tư sản xuất và mở rộng kinh doanh sẽ là động lực dẫn dắt GMC tăng trưởng trong những năm tiếp theo.
- Biên lợi nhuận ổn định.** Do đặc thù là ngành thâm dụng lao động và các doanh nghiệp dệt may đang phải cạnh tranh gay gắt về nguồn lao động do cầu lớn hơn cung nên áp lực tăng chi phí nhân công với GMC là khá lớn. Ngoài ra chi phí nguyên vật liệu ngày càng tăng cũng sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Tuy vậy, việc nâng cao phương thức sản xuất theo hướng tăng tỷ trọng xuất khẩu FOB và ODM cùng với việc kết hợp phương pháp Lean Manufacturing (là một hệ thống các

công cụ và phương pháp nhằm loại bỏ tất cả những lãng phí trong quá trình sản xuất, giảm chi phí, tăng sản lượng và rút ngắn được thời gian sản xuất) sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của GMC. Dựa trên những cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của GMC sẽ cải thiện trong năm 2014 và ổn định vào những năm tiếp theo.

- ❑ **Cơ hội tăng trưởng trong dài hạn.** Ngành dệt may Việt Nam phần lớn vẫn phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu nhưng đa số các nước Việt Nam nhập khẩu lại không nằm trong khối TPP. Do đó, vấn đề nguyên liệu sẽ là một thách thức lớn đối với ngành dệt may nói chung và GMC nói riêng. Nhận thấy được điều này, GMC đang chủ động tìm kiếm đối tác chiến lược hay liên kết với các đơn vị may mặc để cung cấp nguyên phụ liệu cho ngành may bằng nhiều hình thức. Ngoài ra GMC cũng mong muốn tìm đối tác cùng công ty phát triển các thị trường chủ lực và mở rộng sang thị trường mới đồng thời khai thác và phát triển Trung tâm ứng dụng công nghệ cao trong lĩnh vực y tế tại đường Hồng Bàng, Quận 5 (hiện đang hợp tác với Bệnh viện Đại học Y Dược). Việc GMC tìm được đối tác chiến lược có thể cùng công ty phát triển các dự án này sẽ là cơ hội để công ty tăng trưởng trong dài hạn.
- ❑ **Ước tính kết quả kinh doanh 2014.** Dựa vào cơ sở đã đưa ra, chúng tôi ước tính GMC sẽ đạt 1.376 tỷ đồng doanh thu, tăng 12% yoy, hoàn thành 106% kế hoạch. LNST ước tính đạt 59,4 tỷ đồng, tăng 20,5% yoy.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

- ❑ **Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF, P/E và P/B để định giá cổ phiếu GMC với EPS và BVPS dự phóng lần lượt là 5.103 VND/CP và 21.250 VND/CP. Kết quả định giá như sau:

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	30%	58,826
FCFE	30%	59,566
P/B	20%	34,838
P/E	20%	52,409
Giá mục tiêu theo tỷ trọng		52,967
Giá hiện tại (23/09/2014)		34,900
Tăng/giảm (%)		51.8%

- ❑ **Khuyến nghị:** Chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu GMC ở mức giá mục tiêu **53.000 VND/cổ phiếu** dựa trên triển vọng khả quan của ngành dệt may và doanh nghiệp. GMC là công ty có hoạt động ổn định, tăng trưởng khá đều và tỷ lệ cổ tức tương đối cao (20-30%/năm). Do đó đây là cổ phiếu phù hợp với những nhà đầu tư an toàn. Rủi ro nhà đầu tư cần lưu ý là thanh khoản thấp và sự phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu của GMC.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999