

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 45.900 VND (▲ 19,69%)

Cập nhật: 2/08/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Với việc nhà máy mới với công suất lớn sắp sửa đi vào hoạt động sẽ mang lại nhiều triển vọng cho sự đột phá trong doanh thu của doanh nghiệp trong tương tại đặc biệt trong hoàn cảnh ngành dệt may đang dần đi qua thời kì khó khăn nhất.

Tiêu cực: Nguồn nhập khẩu bông chủ yếu đến từ Trung Quốc sẽ là thách thức cho doanh nghiệp khi các quy định đang ngày càng khắt khe hơn về nguồn gốc của nguyên vật liệu.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh mức 36.000-37.000 VND.

DIỄN BIẾN GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	38.350
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.877
Số lượng CPLH (triệu cp)	75.014
EPS 4 quý gần nhất	4.080
P/E	9,4
Cao nhất 52 tuần	44.000
Thấp nhất 52 tuần	28.100

MSH

CTCP May Sông Hồng

DSC

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần may Sông Hồng là một trong những doanh nghiệp lớn trong ngành công nghiệp dệt may tại Việt Nam. Hoạt động chủ yếu của doanh nghiệp chủ yếu là gia công và xuất khẩu các sản phẩm may mặc cũng như sản xuất các loại chăn, ga, gối, nệm dưới thương hiệu Sông Hồng. Hiện doanh nghiệp đang là đối tác tin cậy của rất nhiều thương hiệu nổi tiếng trên thế giới như Walmart, Columbia Sportswear,...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tiến hành khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường

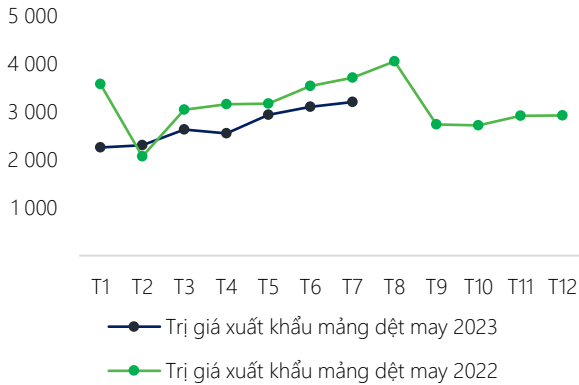
Trong năm nay, MSH sẽ tiến hành xây dựng nhà máy mới tại huyện Xuân Trường tỉnh Nam Định với quy mô lên đến 50 15 chuyên may nhằm biến nhà máy này thành nhà máy có 12 công suất lớn nhất của doanh nghiệp. Cụm nhà máy với 9 mức tổng đầu tư dự kiến lên đến 700 tỷ đồng được xây 6 dựng trên diện tích gần 10 ha và đạt tiêu chuẩn xanh, dự 3 kiến khi hoàn thành sẽ đạt công suất 3 triệu sản phẩm 0 jacket/ năm và cải thiện đáng kể doanh thu của doanh nghiệp. Dự kiến nhà máy sẽ đi hoàn thành và đi vào vận hành vào cuối năm 2024 – đầu năm 2025.

Đơn hàng phục hồi, phát huy tối đa công suất của nhà máy Sông Hồng 10

Nhà máy Nghĩa Hưng (Sông Hồng 10) là nhà máy chủ lực với quy mô 40 chuyên may, mới được đưa vào vận hành đầu năm 2022. Mặc dù vậy, do sự sụt giảm của thị trường, hiện nay nhà máy vẫn chưa phát huy hết công suất thiết kế. Tuy nhiên, với tín hiệu khởi sắc từ việc đơn hàng đang tăng trưởng trở lại và nhu cầu hàng may mặc dự kiến sẽ hồi phục dần vào thời điểm cuối năm, DSC kì vọng rằng nhà máy sẽ sớm chạy hết công suất từ đó đóng góp nhiều hơn vào doanh thu của MSH.

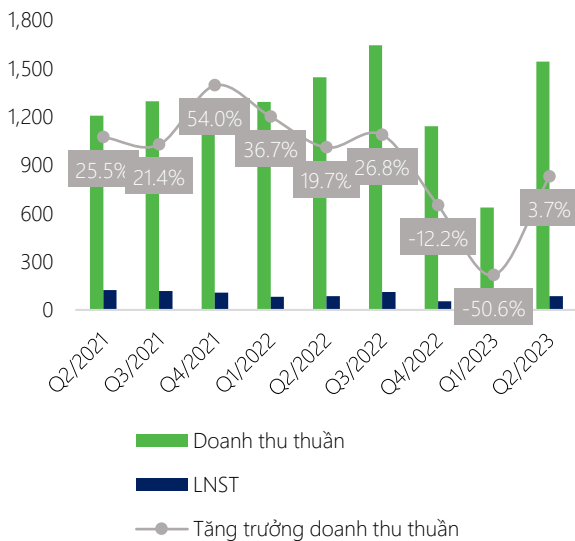
Đơn: Triệu đô

TRỊ GIÁ XUẤT KHẨU MÀNG DỆT MAY



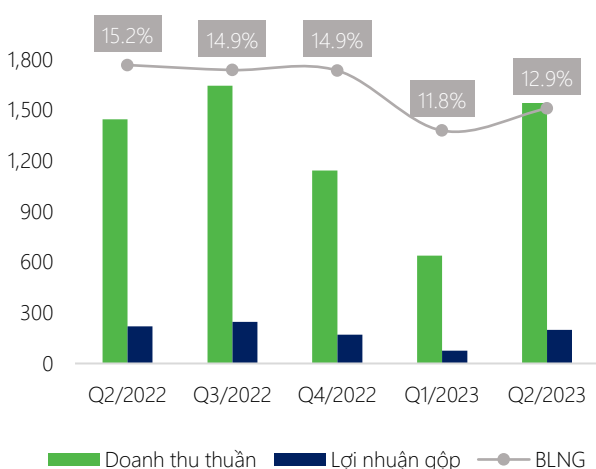
Đơn: Triệu đồng

KẾT QUẢ KINH DOANH



Đơn: Triệu đồng

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Xuất khẩu màng hàng dệt may bắt đầu có dấu hiệu hồi phục

Tổng trị giá xuất khẩu hàng dệt may sau 7 tháng đầu năm đạt mức hơn 18,9 tỉ đô. Mặc dù chỉ đạt mức 84,9% so với cùng kỳ, kể từ tháng 5, xuất khẩu màng may mặc nhìn chung đã có sự phục hồi khi so với thời điểm khó khăn nhất vào 3 tháng cuối năm ngoái và quý 1 năm nay. Dự kiến với việc các doanh nghiệp thời trang sẽ tăng mức nhập khẩu để chuẩn bị cho dịp đông xuân năm sau, sự phục hồi này dự kiến sẽ còn thấy rõ hơn vào các quý sắp tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH

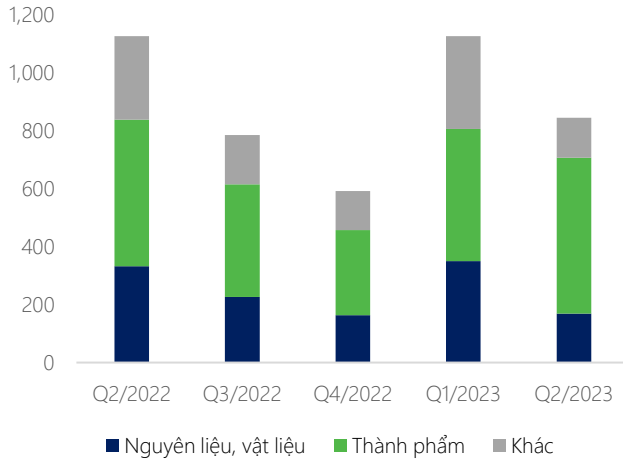
Kết quả kinh doanh tốt bất chấp khó khăn bủa vây

Trong Q2/2023, doanh thu thuần của doanh nghiệp đạt mức xấp xỉ 1.542 tỷ đồng (+3,77% YoY). Trong khi đó lợi nhuận gộp ghi nhận mức 199 tỉ đồng (-9,55% YoY). Mặc dù vậy lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng nhẹ xấp xỉ 0,2% YoY - một điểm rất đáng khích lệ khi hầu hết các doanh nghiệp dệt may khác bị ảnh hưởng bởi tình hình kinh tế ảm đạm. Theo lãnh đạo doanh nghiệp cho biết, các đơn hàng năm 2023 cơ bản đã được xác nhận và tăng trưởng ổn định. Nhờ vào các đối tác có nguồn tài chính mạnh mẽ và khả năng thích ứng tốt, MSH đã có thể vượt qua trở ngại.

Biên lợi nhuận phục hồi nhưng không đáng kể

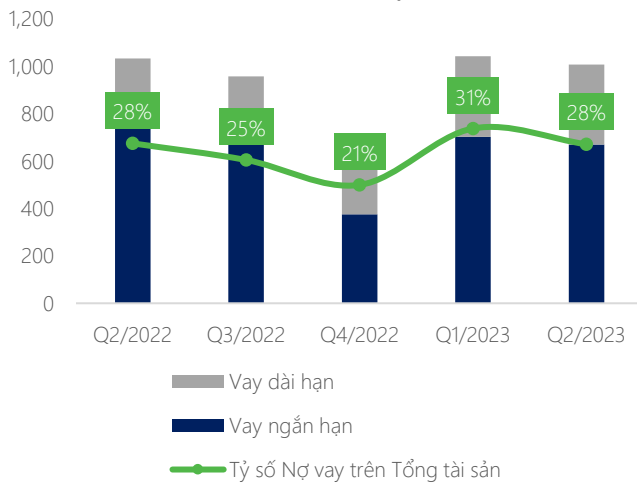
Biên lợi nhuận gộp của MSH trong quý 2 đạt mức 12,92% (tăng 9,32 điểm phần trăm so với quý trước) ghi nhận mức tăng trở lại sau sự sụt giảm vào quý 1/2023 do tình trạng thiếu đơn hàng. Mặc dù giá bông đã giảm nhiều so với mức đỉnh tuy nhiên doanh nghiệp vẫn chưa thể cải thiện nhiều về biên lợi nhuận do chi phí nhân công gia tăng đáng kể đã kéo tổng mức giá vốn hàng bán tăng cao. Mặc dù vậy, việc giá bông vẫn đang neo ở mức khá rẻ, đây sẽ là cơ hội tốt để doanh nghiệp tích trữ nguyên vật liệu đầu vào từ đó cải thiện biên lợi nhuận gộp trong tương lai.

Đơn: Triệu đồng

CƠ CẤU HÀNG TỒN KHO**Hàng tồn kho tồn đọng giảm mạnh nhờ vào việc đơn hàng được duy trì ổn định**

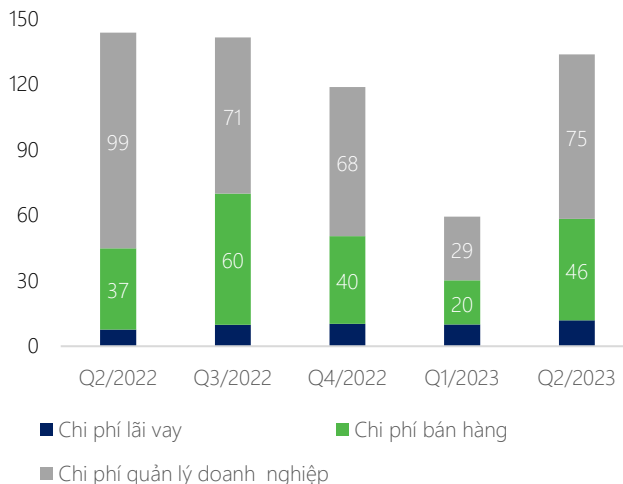
Lượng hàng tồn kho của MSH suy giảm đáng kể về mức 846 tỉ (-25% QoQ). Nhìn vào cơ cấu hàng tồn kho có thể thấy một lượng lớn nguyên vật liệu đã được chế tạo thành phẩm nhờ vào việc MSH duy trì được số lượng đơn bán hàng ổn định. Với việc đơn hàng trong các quý tới đã được đảm bảo cũng như kì vọng về lượng đơn đặt hàng sẽ tiếp tục gia tăng vào thời điểm cuối năm thì doanh nghiệp sẽ phải gia tăng tích trữ hàng tồn kho trong thời gian tới nhằm đáp ứng kịp thời lượng nhu cầu mới từ khách hàng.

Đơn: Triệu đồng

CƠ CẤU NỢ**Tăng vay nợ nhằm mở rộng sản xuất**

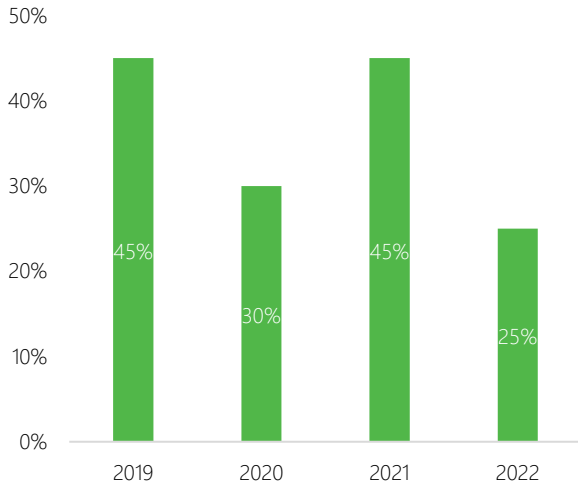
Nợ phải trả của doanh nghiệp trong quý 2 năm nay đạt mức hơn 1.745 tỉ đồng (+12,4% so với đầu năm 2023). Sự gia tăng này được ghi nhận ở cả khoản nợ ngắn lẫn dài hạn. Đáng chú ý, khoản vay nợ đã tăng đến 47,8% so với hồi đầu năm khi đạt mức xấp xỉ 1.009 tỉ đồng. Sự gia tăng trong cơ cấu nợ này đến từ việc doanh nghiệp đang đẩy mạnh quá trình xây dựng nhà máy Xuân Trường. Điều này dẫn đến việc doanh nghiệp sẽ cực kì nhạy cảm với sự thay đổi trong lãi suất trong thời gian tới cũng như áp lực về chi phí tài chính chắc chắn sẽ lớn hơn trong tương lai.

Đơn: Triệu đồng

CƠ CẤU CHI PHÍ**Chi phí đang tạo áp lực lên doanh thu**

Vay nợ tăng cao dẫn đến chi tài chính của doanh nghiệp có sự gia tăng vượt bậc đặc biệt là chi phí lãi vay hiện đã lên đến 12 tỉ đồng (+50% YoY). Ngoài ra chi phí bán hàng trong quý 2 của MSH cũng đã đạt mức 46 tỉ đồng (+27% YoY). Sự gia tăng trong chi phí trong thời gian vừa qua ít nhiều kéo lùi kết quả kinh doanh vốn dĩ rất khả quan của doanh nghiệp. Đặc biệt trong hoàn cảnh vay nợ gia tăng, áp lực về chi phí dự kiến sẽ lớn hơn trong thời gian tới. Điều này khiến doanh nghiệp phải đề ra những chiến lược cụ thể nhằm kiểm soát chi phí một cách hiệu quả hơn.

TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC TIỀN MẶT



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	4.748	5.521	5.445
Giá vốn hàng bán	3.817	4.692	4.633
Lợi nhuận gộp	931	829	812
EBIT	546	446	423
LNTT	543	439	420
LNST	442	338	325

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

MSH duy trì tỉ lệ chi trả cổ tức bằng tiền khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong năm 2022, do ảnh hưởng từ điều kiện kinh doanh xấu đi từ nửa cuối năm, doanh nghiệp có sự điều chỉnh trong mức chi trả cổ tức xuống còn 25% tương đương 2.500VND/cổ phiếu.

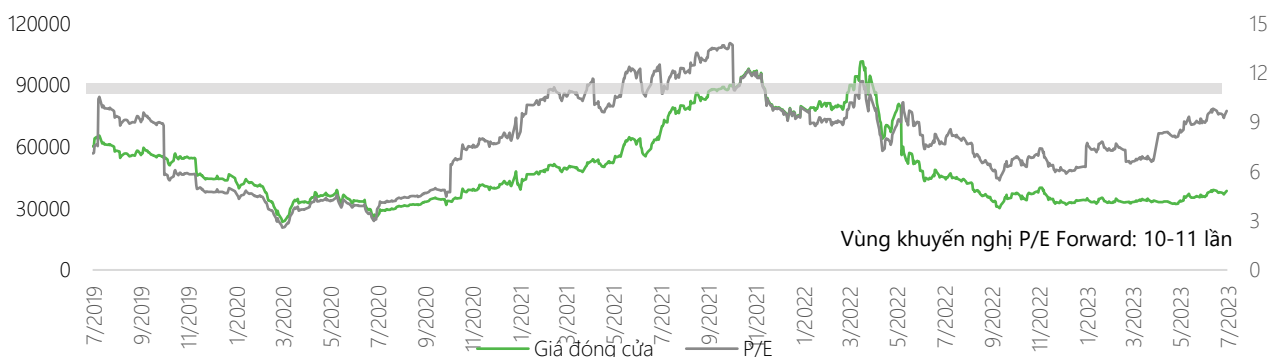
Định giá

MSH đang được giao dịch ở mức PE 10,05 tại mức giá đóng cửa ngày 1/8/2023 tương ứng 38.350VND/cổ phiếu, cao hơn tương đối so với mức trung bình 5 năm là 7,9.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MSH trong năm 2023 lần lượt sẽ đạt mức 5.425 tỷ đồng (-1,38% YoY) và 325 tỷ đồng (-3,8% YoY). Kết quả này dựa trên thực tiễn rằng hoạt động kinh doanh của MSH vẫn đang ổn định mặc dù ngành dệt may vẫn đang trong giai đoạn cực kì khó khăn. Với kết quả kinh doanh khả quan trong quý 2 cũng như tín hiệu tốt từ việc kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc bắt đầu phục hồi chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh trong năm nay của MSH sẽ chỉ có sự sụt giảm nhẹ. DSC dự phóng EPS trong năm nay ở mức 4.333VND/cổ phiếu với mức P/E mục tiêu tương ứng khoảng 10,6x, thể hiện mức độ kì vọng cao của thị trường vào MSH. Giá mục tiêu của MSH rơi vào khoảng 45.900VND/cổ phiếu, upside 19,69% so với giá đóng cửa ngày 1/8/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh.
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn