

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 40.800 VND (▲ 5,3%)

Cập nhật: 21/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Ngành dệt may dự báo đã đi tới cuối chu kì suy thoái và sẽ phục hồi dần vào cuối năm. Doanh thu Q4 dự kiến sẽ tăng trưởng dương nhờ vào mức nền thấp.

Tiêu cực: Chi phí tài chính sẽ tạo áp lực lớn lên doanh nghiệp trong trường hợp Ngân hàng Nhà nước đảo chiều chính sách tiền tệ. Ngoài ra MSH cũng phải chịu rủi ro tỉ giá nếu đồng USD tiếp tục có xu hướng mạnh lên.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh 36.000-37.000 VND, tương ứng với mức PE khoảng 10-11 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	36.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.787
Số lượng CPLH (triệu cp)	75.014
EPS 4 quý gần nhất	2.887
P/E	13,42
Cao nhất 52 tuần	47.300
Thấp nhất 52 tuần	31.700

MSH

Công ty cổ phần may Sông Hồng



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. Nằm tại vị trí hạ nguồn trong chuỗi giá trị ngành 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 tên 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, Haddad Apparel,...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Ngành dệt may vẫn chưa qua cơn bi cực

Theo số liệu của Tổng cục thống kê, lũy kế 10 tháng đầu năm nay trị giá xuất khẩu hàng dệt may đạt mức 27,79 tỷ USD (-12,5% YOY). Sự sụt giảm này đến từ sự suy yếu trong nhu cầu của các thị trường chính như Mỹ và EU mặc cho lượng hàng tồn kho thời trang tại Mỹ đã giảm đáng kể. DSC nhận định rằng xu hướng phục hồi có tốc độ rất chậm và sẽ chỉ bắt đầu rõ ràng hơn vào quý 4 năm nay khi nhu cầu về các sản phẩm thời trang phục hồi khi mùa lễ hội đến gần. Chúng tôi cho rằng để phục hồi toàn ngành dệt may sẽ cần một khoảng thời gian nhất định mà cụ thể là vào quý 1 và quý 2/2024 khi mặt bằng lãi suất tại các thị trường chính này hạ nhiệt.

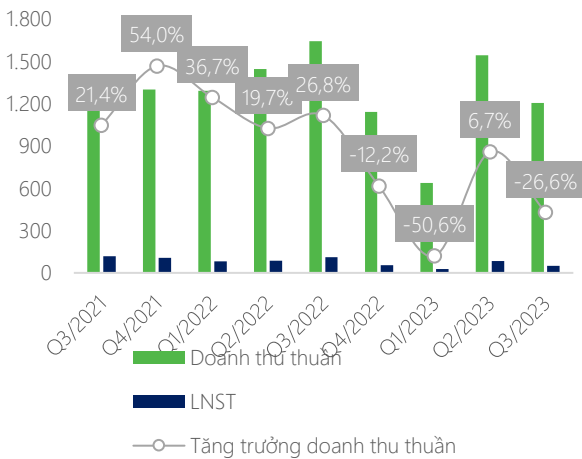
Tiến hành khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường

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 chuyển may nhằm biến nhà máy này thành nhà máy có công suất lớn nhất của doanh nghiệp. Với mức tổng đầu tư dự kiến lên đến 700 tỷ đồng trên diện tích gần 10 ha với quý mô 3.000 lao động và đạt tiêu chuẩn nhà máy xanh của ngành dệt may thế giới, dự kiến khi hoàn thành sẽ đạt công suất 3 triệu sản phẩm jacket/ năm và cải thiện đáng kể doanh thu của doanh nghiệp. Dự kiến nhà máy sẽ hoàn thành và đi vào vận hành vào cuối năm 2024 – đầu năm 2025 từ đó nâng tổng công suất của MSH lên khoảng 17%.

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

Nhà máy Nghĩa Hưng (Sông Hồng 10) với quy mô 40 chuyên may được đưa vào hoạt động từ tháng 3/2022 hiện tại đang là nhà máy chủ lực của dệt may Sông Hồng, chuyên tập trung sản xuất đơn hàng xuất khẩu, các đơn hàng FOB cho các đối tác lớn, có yêu cầu kĩ thuật cao với biên lợi nhuận hấp dẫn. Mặc dù vậy, do sự sụt giảm của thị trường, nhà máy hiện đang chỉ thu hút khoảng 2.000 công nhân, bằng 50% so với công suất thiết kế. Tuy nhiên, với kì vọng thị trường sẽ phục hồi dần vào cuối năm, DSC cho rằng nhà máy sẽ sớm gia tăng dần công suất từ đó đóng góp nhiều hơn vào doanh thu của MSH.

KẾT QUẢ KINH DOANH



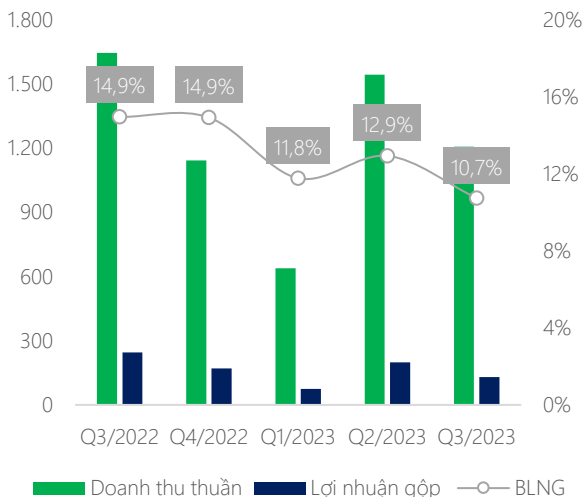
KẾT QUẢ KINH DOANH

Khó khăn bủa vây khiến kết quả kinh doanh đi xuống

Trong Q3/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp lần lượt đạt mức 1.206 tỷ đồng (-26,7% YoY) và 51 tỷ đồng (-54,1% YoY). Đây là kết quả khá thất vọng khi MSH không thể tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tích cực như trong quý 2 trước những khó khăn chung từ thị trường.

Lũy kế 9T/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của MSH lần lượt là 3.385 tỷ đồng và 205 tỷ đồng tức mới chỉ đạt được 60% và 49% kế hoạch đề ra hồi đầu năm. Bên cạnh đó lợi nhuận sau thuế 9T/2023 của MSH cũng chỉ khoảng 164 tỷ đồng, đi lùi 41% so với cùng kì năm trước.

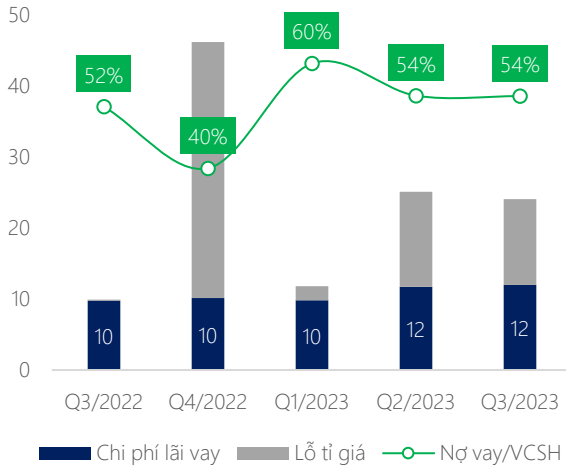
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Biên lợi nhuận diễn biến không ổn định

Với việc giá vốn hàng bán gia tăng đồng thời giá trị đơn hàng suy giảm, biên lợi nhuận gộp của MSH thu hẹp về mức 10,72%, chấm dứt sự phục hồi ngắn ngủi vào quý 2 vừa qua. DSC cho rằng trong bối cảnh toàn ngành dệt may vẫn còn nhiều khó khăn và doanh nghiệp vẫn đang trong tình trạng phải chạy đua để kiếm đơn hàng thì sẽ rất khó để MSH có thể cải thiện BLNG một cách nhanh chóng. Chúng tôi cho rằng BLNG của doanh nghiệp trong quý 4 mặc dù sẽ có sự cải thiện, tuy nhiên vẫn chưa thể thoát khỏi mức tăng trưởng âm khi mức nền vào cùng kì năm ngoái là khá cao do giá nguyên liệu đầu vào ở thời điểm đó neo ở mức thấp.

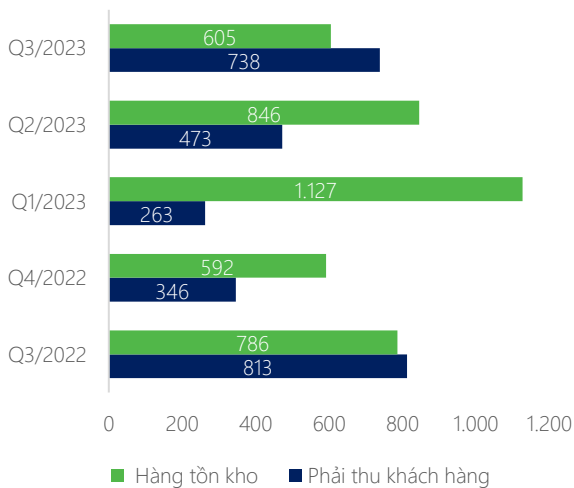
CƠ CẤU NỢ VAY/CHI PHÍ TÀI CHÍNH



Chi phí tài chính tăng đột biến do áp lực tỷ giá

Chi phí tài chính tiếp tục gây áp lực trong quý 3/2023 khi đạt mức 24 tỉ đồng (+140% YoY), trong đó MSH phải gánh chịu khoản lỗ tỷ giá hối đoái lên đến 12 tỉ đồng khi trị giá đồng USD tăng cao. Nhìn chung lỗ tỷ giá đang có xu hướng gia tăng mạnh lên từ quý 4 năm ngoái khi tỉ lệ vay bằng USD chiếm tỉ trọng không nhỏ trong bối cảnh doanh nghiệp huy động thêm vốn để đẩy mạnh dự án xây nhà máy Xuân Trường. Với việc tổng nợ vay của MSH trong quý cũng đã lên đến 1.034 tỉ đồng, tăng 51,6% so với hồi đầu năm DSC cho rằng áp lực về chi phí tài chính của MSH sẽ tăng dần trong tương lai đặc biệt trong trường hợp tỉ giá VND/USD tiếp tục có diễn biến bất lợi cho doanh nghiệp.

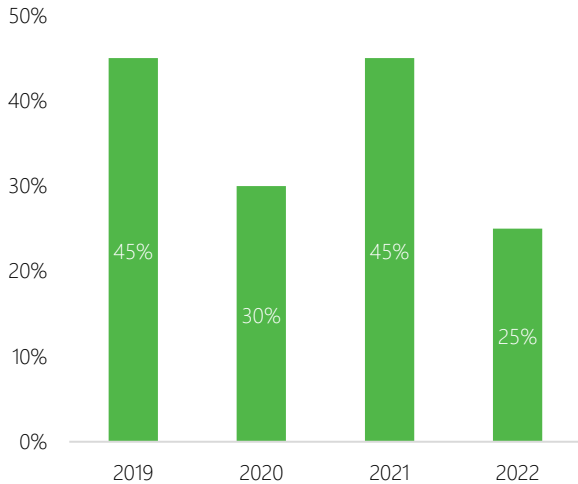
PHẢI THU KHÁCH HÀNG VÀ HTK



Khoản phải thu tăng mạnh trong cơ cấu tài sản

Trong Q3/2023, khoản phải thu từ khách hàng của MSH tăng đột biến khi đạt mức 738 tỉ đồng, tăng 113% so với hồi đầu năm trong đó có sự hiện diện của một số khách hàng quen thuộc như Walmart, Haddad Apparel. Trái ngược với mức tăng mạnh kể trên, hàng tồn kho của MSH đã giảm mạnh về mức 605 tỉ đồng, sụt giảm hơn 46% so với giai đoạn đỉnh vào Q1/2023. Sự biến động của hai khoảng kể trên cho thấy trong bối cảnh ngành dệt may đang khó khăn MSH đã phải thực hiện các chính sách nới lỏng thanh toán dành cho khách hàng nhằm gia tăng sức cạnh tranh với các doanh nghiệp cùng ngành khác cũng như duy trì lượng đơn hàng cần thiết để giữ chân người lao động.

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	4.791
Giá vốn hàng bán	3.817	4.692	4.192
Lợi nhuận gộp	931	829	599
EBIT	546	446	306
LNTT	543	439	305
LNST	442	338	247

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 (13,42) tại mức giá đóng cửa ngày 20/11/2023 tương ứng 38.750VND/cổ phiếu, cao hơn tương đối so với mức trung bình 5 năm là (8,09).

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 4.791 tỉ đồng (-13,22% YoY) và 247 tỉ đồng (-26,92% YoY). Chúng tôi điều chỉnh kết quả dự phóng xuống thấp hơn so với ban đầu dựa trên thực tiễn rằng hoạt động kinh doanh của MSH trong quý 3 kém hơn dự kiến. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn kì vọng rằng ngành dệt may sẽ phục hồi dần vào cuối năm và cho rằng doanh thu trong quý 4 của MSH sẽ đạt mức tăng trưởng dương trở lại nhờ vào mức nền thấp của năm ngoái.

DSC dự phóng EPS trong năm nay ở mức 3.293VND/cổ phiếu với mức P/E mục tiêu tương ứng khoảng 12,3x. **Giá mục tiêu của MSH rơi vào khoảng 40.800VND/cổ phiếu, upside 5,3%** so với giá đóng cửa ngày 20/11/2023.

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

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