

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **42.900 VND (▲ 10%)**

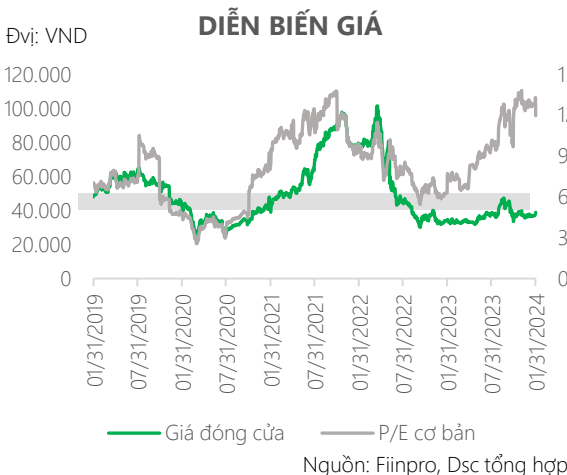
Cập nhật: 01/02/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Ngành dệt may dự báo đã đi tới cuối chu kỳ suy thoái và sẽ phục hồi dần vào đầu năm nay. Doanh thu Q1 dự kiến sẽ tăng trưởng dương nhờ vào mức nền thấp.

Tiêu cực: Doanh nghiệp nằm tại vị trí hạ nguồn trong chuỗi giá trị nên tốc độ phục hồi dự kiến sẽ chậm hơn so với các doanh nghiệp thượng nguồn. Bên cạnh đó vẫn tiềm ẩn rủi ro lạm phát tại các thị trường xuất khẩu kéo dài từ đó ảnh hưởng đến lượng đơn hàng của MSH

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh 38.000-39.000 VND, tương ứng với mức PE khoảng 10-11 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	39.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.926
Số lượng CPLH (triệu cp)	75.014
EPS 4 quý gần nhất	3.260
P/E	11,96
Cao nhất 52 tuần	44.300
Thấp nhất 52 tuần	29.900

MSH

Công ty cổ phần 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. 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

Tiến hành khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường

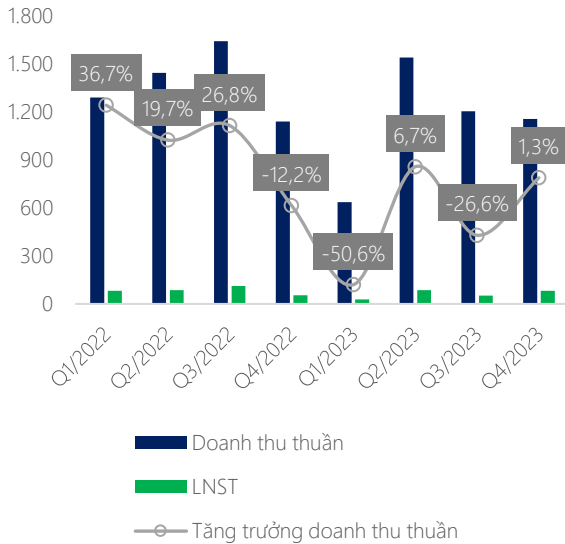
Vào tháng 11/2023, MSH đã tiến hành xây dựng nhà máy mới tại huyện Xuân Trường tỉnh Nam Định với quy mô lên đến 50 chuyền may nhằm biến nhà máy này thành nhà máy có công suất lớn nhất của doanh nghiệp. Cụm nhà máy bao gồm 3 xưởng sản xuất, 1 nhà kho, 1 khu văn phòng cùng các hạng mục khác nhằm đáp ứng đầy đủ nhu cầu sản xuất của doanh nghiệp. Với mức tổng vốn đầu tư dự kiến lên đến 700 tỷ đồng trên diện tích gần 10 ha và đạt tiêu chuẩn xanh, dự kiến nhà máy khi hoàn thành sẽ có công suất 3 triệu sản phẩm jacket/ năm và giúp cải thiện khoảng 20% tổng doanh thu hằng năm cho MSH. Phía doanh nghiệp cho biết nhà máy sẽ 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) với quy mô 40 chuyền may được đưa vào hoạt động từ tháng 3/2022 hiện tại đang là nhà máy chủ lực của dệt may Sông Hồng. 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 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

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

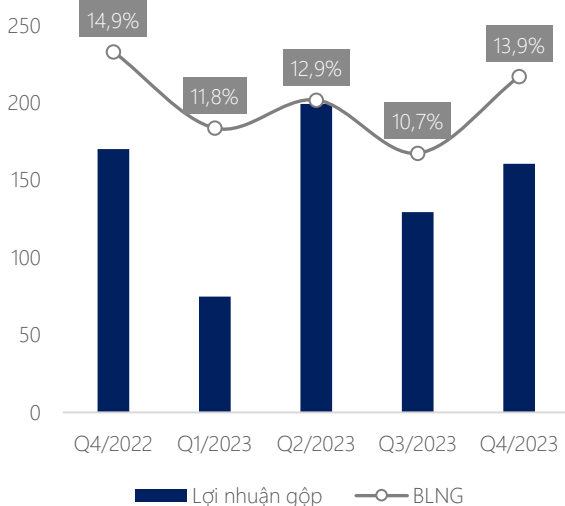
Cơ cấu đơn hàng chưa chấm dứt, doanh thu chưa thể cải thiện

Trong Q4/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp lần lượt đạt mức xấp xỉ 1.157 tỷ đồng (+1,3% YoY) và 81 tỉ đồng (+47,3% YOY). Nhờ vào mức nền thấp vào cùng kỳ năm ngoái, doanh thu của MSH ghi nhận mức tăng trưởng dương. Mặc dù vậy điều đáng lưu ý đây là quý thứ 2 liên tiếp mà doanh thu thuần của doanh nghiệp ghi nhận giảm theo quý.

Lũy kế 12T/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MSH lần lượt là 4.542 tỉ đồng (-17,7% YoY) và 245 tỉ đồng (-26,9% YoY). Nhìn chung nguyên nhân gây ra sự sụt giảm này là do tình trạng thiếu hụt đơn hàng kéo dài trong vòng 1 năm vừa qua cũng như giá trị đơn hàng suy giảm mạnh do nhu cầu yếu từ thị trường.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

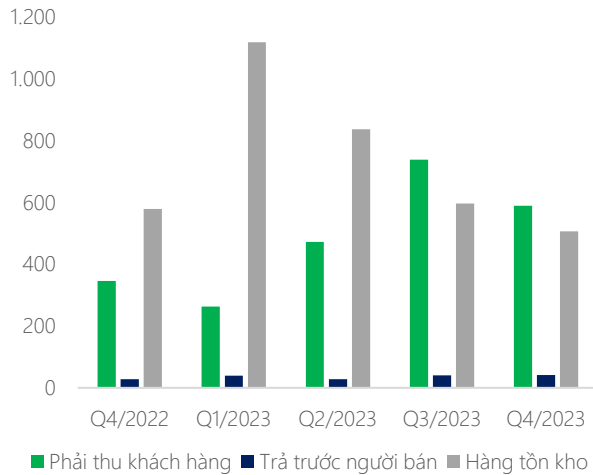
Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhưng vẫn chưa thể quay lại mức kỳ vọng

Trong Q4/2023, BLNG của MSH có sự cải thiện rõ rệt khi đạt mức 13,89%, giảm gần 7 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái tuy nhiên đây lại là mức cao nhất trong 4 quý gần đây. BLNG mặc dù vẫn ghi nhận mức tăng trưởng âm tuy nhiên với việc giá đơn hàng bắt đầu phục hồi và hồi phục vào cuối năm đã giúp biên gộp của MSH có sự khởi sắc nhất định.

DSC cho rằng trong Q1/2024, với việc giá đơn hàng dự kiến tăng trở lại nhờ nhu cầu phục hồi sẽ giúp BLNG của MSH sẽ tiếp tục có sự cải thiện. Mặc dù vậy với việc giá các loại nguyên vật liệu đầu vào như bông đang có xu hướng phục hồi cũng như việc các hãng thời trang vẫn rất cẩn trọng trong việc đặt hàng mới trong bối cảnh nền kinh tế tại Mỹ và Châu Âu vẫn chưa thể phục hồi hoàn toàn thì BLNG của MSH dự kiến sẽ cải thiện với biên độ hẹp hơn và sẽ mất nhiều thời gian để có thể hồi phục lại được như mức đỉnh vào cuối năm 2021.

CÁC KHOẢN PHẢI THU VÀ HTK

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

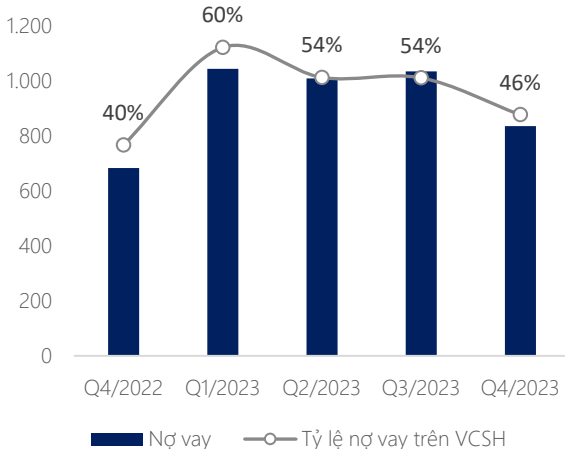
Hàng tồn kho đã giảm mạnh, doanh nghiệp rục rịch chuẩn bị tái tích trữ.

Tính đến hết năm 2023, lượng hàng tồn kho của MSH chỉ còn xấp xỉ 507 tỷ đồng, giảm 12,4% so với hồi đầu năm nay. Sự sụt giảm mạnh này đến từ việc MSH đẩy mạnh các chính sách nới lỏng thanh toán cho các khách hàng của mình nhằm duy trì lượng đơn hàng từ đó giữ chân được người lao động để chờ đợi sự phục hồi của thị trường. Chính vì vậy mà các khoản phải thu của MSH đã tăng mạnh trong Q4/2023 khi đạt mức 589 tỷ đồng (+70% YoY) trong đó có sự góp mặt của hàng loạt gương mặt quen thuộc như Columbia Sportswear hay Target.

Ngoài ra, trong cơ cấu hàng tồn kho ghi nhận mức tăng mạnh từ khoảng mức hàng mua trên đường khi đạt 29 tỷ đồng (+38% YoY). Điều này cho thấy MSH đang chuẩn bị tái nhập hàng tồn kho để chuẩn bị cho sự phục hồi của thị trường sắp tới. Điều này còn được nhìn thấy thông qua khoảng phải trả trước cho người bán ngắn hạn đã tăng mạnh trong thời gian qua khi đạt mức xấp xỉ 41 tỷ đồng (+51,9% YoY)

TỶ LỆ ĐÒN BẮY

Đơn vị: Tỷ đồng

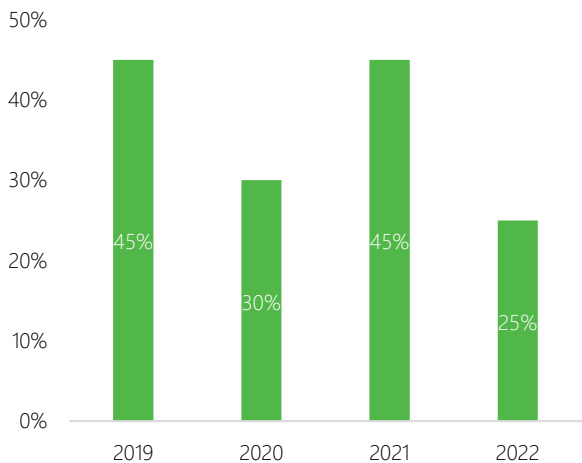


Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

Sức khỏe tài chính lành mạnh, không gặp rủi ro thanh khoản

Vay nợ của MSH tính đến hết năm 2023 đạt mức 835 tỷ đồng (+22,4% YoY) do MSH cần vốn để xây dựng nhà máy Xuân Trường mới. Điều này đã khiến cho chi phí lãi vay của doanh nghiệp đã gia tăng đáng kể khi đạt mức 45 tỷ đồng (+32,4% YoY). Mặc dù vậy tỷ lệ nợ/VCSH của MSH vẫn chỉ ở mức 46%, khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành khác như TNG hay HTG. Điều này cho thấy doanh nghiệp có sức khỏe tài chính tương đối lành mạnh, vẫn còn nhiều dư địa để thực hiện các hoạt động mở rộng hoạt động kinh doanh.

TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC TIỀN MẶT



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	5.521	4.542	4.996
Giá vốn hàng bán	4.692	3.978	4.291
Lợi nhuận gộp	829	564	705
EBIT	473	352	425
LNTT	439	307	376
LNST	338	245	303

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.

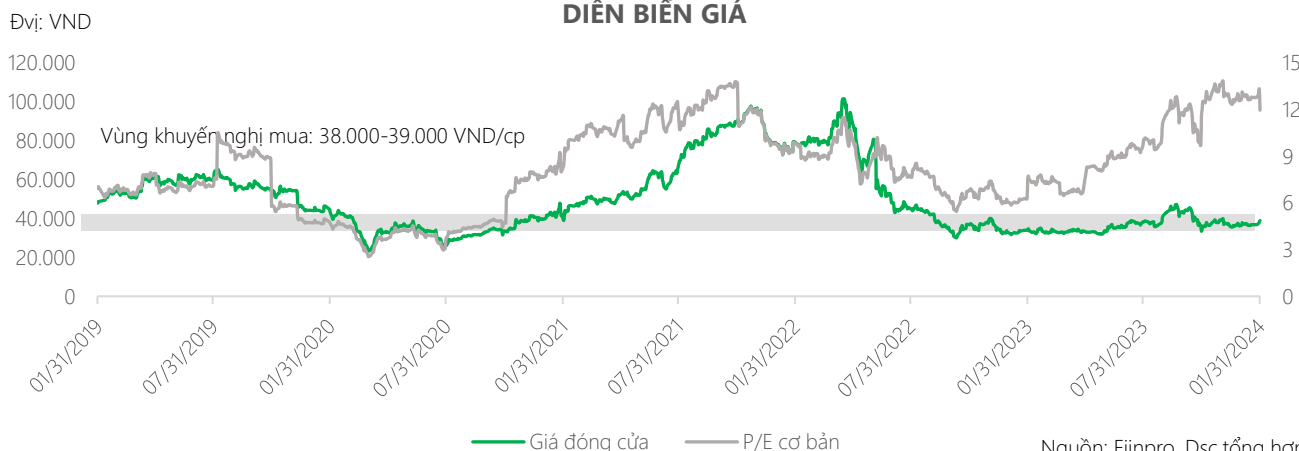
Định giá

MSH đang được giao dịch ở mức PE 11,96 tại mức giá đóng cửa ngày 31/1/2024 tương ứng 39.000VND/cổ phiếu, cao hơn tương đối so với mức trung bình 5 năm là 8,24 lần và trung bình 3 năm là 9,7 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MSH trong năm 2024 lần lượt sẽ đạt mức 4.996 tỉ đồng (+10% YoY) và 303 tỉ đồng (+24% YoY). Dự báo này của chúng tôi dựa trên luận điểm rằng lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính sẽ hạ nhiệt từ đó góp phần cải thiện dần số lượng đơn hàng kể từ quý 2/2024. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng rằng với cùng với sự hồi phục dần của ngành dệt may, nhà máy Sông Hồng 10 sẽ có thể hoạt động hết công suất từ đó tạo nên sức bật cho doanh thu của MSH trong năm nay. DSC dự phóng EPS trong năm 2024 của MSH sẽ ở mức 4.053 VND/cổ phiếu với mức P/E hợp lý tương ứng khoảng 10,5x. **Giá mục tiêu của MSH rơi vào khoảng 42.900VND/cổ phiếu, upside 10%** so với giá đóng cửa ngày 31/1/2024.

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

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.

GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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