

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **54.000 VND**
% Tăng giá: **13%**
Cập nhật: 15/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Số lượng đơn hàng dồi dào, (2) Nhà máy mới sắp đi vào hoạt động giúp gia tăng công suất.

Tiêu cực: Tỷ trọng nợ vay/VCSH đang tăng dần.

Rủi ro: Việc đầu tư vào thị trường mới (Ai Cập) tiềm ẩn nhiều rủi ro cho doanh nghiệp

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.748	5.352	5.834
% YoY	45%	18%	9%
LNST	130	367	391
% YoY	154%	50%	7%

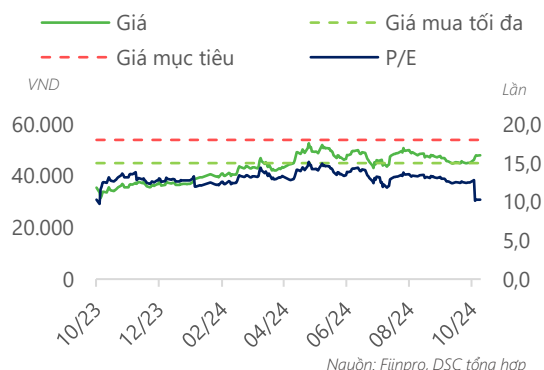
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

MSH là một trong những doanh nghiệp lớn nằm tại vị trí hạ nguồn trong chuỗi giá trị ngành dệt may tại Việt Nam. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của MSH là gia công và xuất khẩu các sản phẩm may mặc cũng như sản xuất các loại chăn, ga, gối, nệm. Hiện MSH đang là đối tác của rất nhiều thương hiệu nổi tiếng trên thế giới như Walmart, Columbia Sportswear,...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	48.000 VND
Vốn hóa:	3.601 tỷ VND
Số lượng CPLH:	75,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.668 VND
P/E:	10,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



MSH

CTCP May Sông Hồng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD của MSH trong Q3/2024 tiếp tục ghi nhận đà phục hồi mạnh mẽ nhờ vào số lượng đơn hàng xuất khẩu phục hồi tích cực. Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNTT của MSH lần lượt đạt mức 3.852 tỷ (+14% YoY) và 333 tỷ (+62% YoY). Với kết quả này, MSH đã hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và 90% kế hoạch lợi nhuận cả năm nay.

Với việc nhu cầu tiêu thụ từ các thị trường xuất khẩu dự kiến sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2025 cũng như nhà máy Xuân Trường (có công suất lớn nhất) chuẩn bị đi vào hoạt động, DSC đưa ra mức giá dự phóng cho MSH trong năm 2025 ở mức 52.500 VND/cp, tương ứng với tỷ lệ P/E hợp lý là 10,2 lần. DSC khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu MSH và có thể giải ngân khi cổ phiếu quay về vùng giá 45.000 - 47.500 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

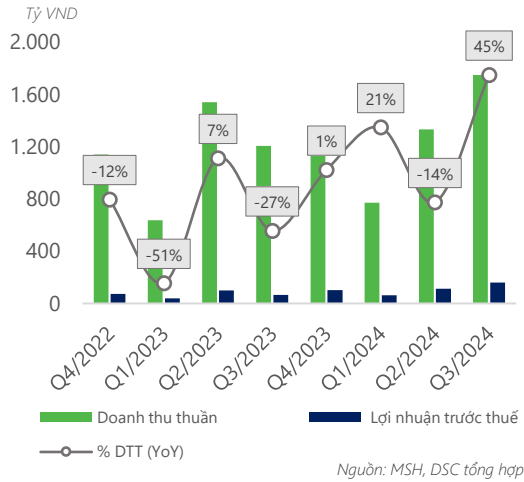
Đơn hàng ổn định, nhà máy mới sắp đi vào hoạt động

Nhà máy Xuân Trường, với quy mô 50 chuyền may, dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025. Trong năm đầu tiên, nhà máy dự kiến vận hành khoảng 50% công suất và sẽ đạt công suất tối đa vào năm 2026. Theo dự báo của DSC, khi nhà máy Xuân Trường đi vào hoạt động đầy đủ, sẽ giúp tăng tối đa 25% công suất tổng thể cho MSH. Đồng thời, nhờ sự phục hồi tích cực của đơn hàng, nhà máy Sông Hồng 10 đã bắt đầu vận hành hết công suất thiết kế, kỳ vọng sẽ giúp MSH thực hiện thêm nhiều đơn hàng có giá trị cao hơn.

Đã hoàn tất thành lập liên doanh tại thị trường Ai Cập

Trong Q3/2024, MSH đã hoàn tất việc thành lập công ty liên kết tại Ai Cập nhằm hiện thực hóa kế hoạch đầu tư vào thị trường này. Công ty sở hữu 50% vốn, với tổng vốn đầu tư tính đến cuối tháng 9 là khoảng 41 tỷ đồng. Theo nhận định từ DSC, Ai Cập là một thị trường tiềm năng nhờ ba lợi thế chính: (1) chi phí nhân công thấp hơn nhiều so với Việt Nam, (2) hiệp định thương mại tự do với Israel cho phép miễn thuế 100% cho hàng xuất khẩu sang Mỹ từ Ai Cập, và (3) vị trí thuận lợi giúp rút ngắn thời gian vận chuyển đến Mỹ và EU. Thêm vào đó, với tình hình chính trị không ổn định ở Bangladesh – quốc gia chiếm tỷ trọng xuất khẩu may mặc lớn sang Mỹ và EU – MSH có thể tận dụng cơ hội này để gia tăng thị phần tại hai thị trường trên.

KẾT QUẢ KINH DOANH

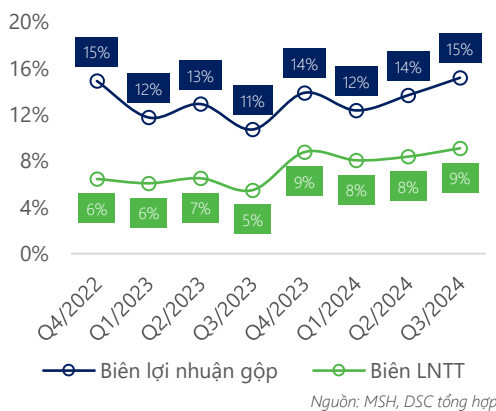


ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD bùng nổ nhờ đơn hàng phục hồi mạnh

Số lượng đơn hàng hồi phục mạnh giúp cho KQKD của MSH trong quý vừa rồi nổi dài đà phục hồi sau năm 2023 đầy khó khăn. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của MSH lần lượt đạt mức 1.749 tỷ (+45% YoY) và 130 tỷ (+64% YoY). Với việc các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu của MSH là các mặt hàng có giá trị cao như áo khoác, áo jacket, áo vest,... DSC cho rằng doanh thu của MSH sẽ tiếp tục phục hồi vào giai đoạn cuối năm khi thời tiết tại các thị trường xuất khẩu chính của doanh nghiệp là Mỹ và EU bắt đầu chuyển lạnh. Nhu cầu đơn hàng tăng mạnh cũng được thể hiện thông qua việc nhà máy Sông Hồng 10 đã bắt đầu hoạt động tối đa công suất trong quý 3 vừa qua.

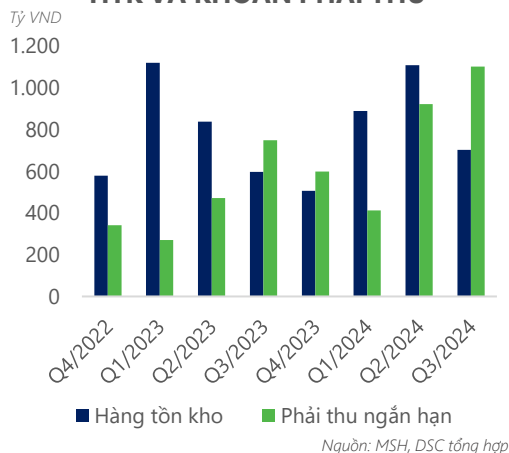
BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh khi nhu cầu quay trở lại

Trong Q3/2024, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của MSH đạt mức 15%, tăng gần 500 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái. Sự phục hồi về giá trị đơn hàng, kết hợp với đặc điểm các sản phẩm xuất khẩu của MSH thường có biên lợi nhuận cao như áo vest và áo khoác – những mặt hàng đang được ưa chuộng trong mùa đông tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU – là những yếu tố quan trọng hỗ trợ cho sự phục hồi của BLNG. DSC dự báo BLNG của MSH có thể duy trì ở mức 14%-15% trong năm 2024. Bước sang năm 2025, với việc nhà máy mới đi vào hoạt động và MSH sẽ tăng cường làm các đơn hàng có giá trị cao, kết hợp với tình hình lạm phát tại các thị trường trọng điểm suy giảm, DSC kỳ vọng BLNG của MSH sẽ tiếp tục có sự cải thiện lên mức 15%-16%

HTK VÀ KHOẢN PHẢI THU



Khoản phải thu tăng mạnh khi thị trường bước vào mùa cao điểm

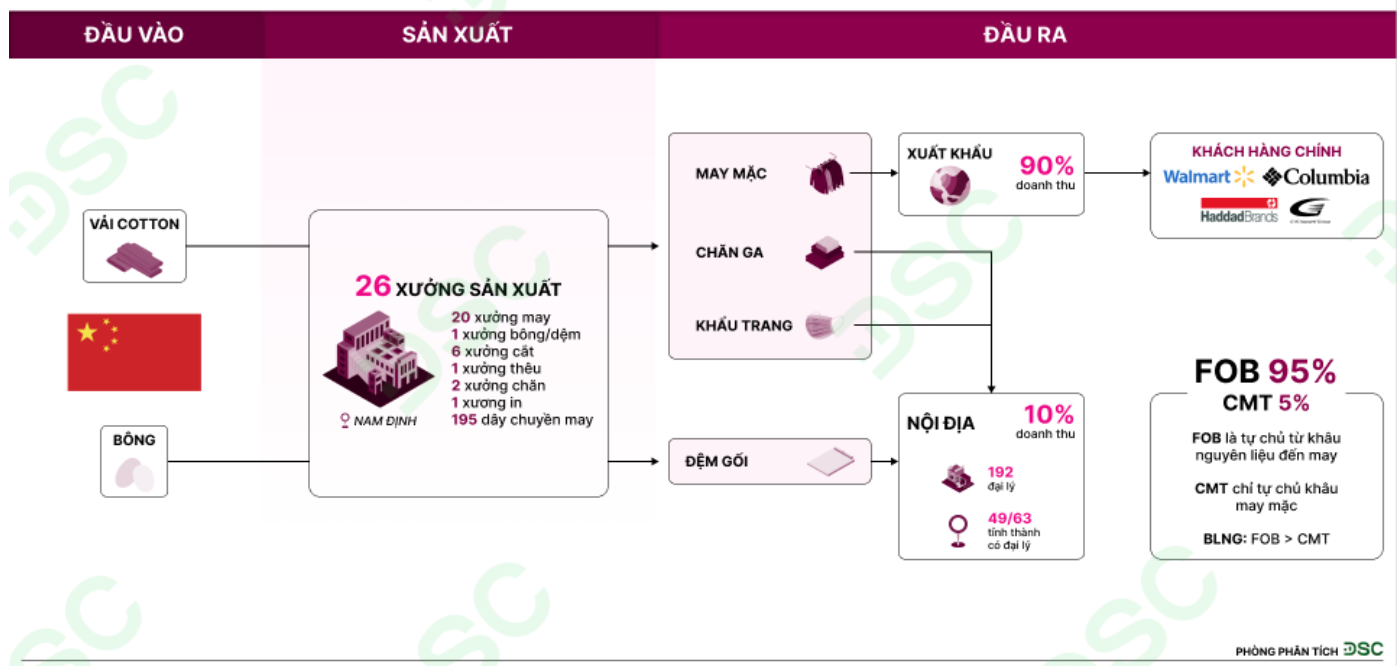
Trong Q3/2024, khoản phải thu từ khách hàng của MSH tăng mạnh lên mức 987 tỷ, tăng gần 26% QqQ. Trong khi đó, lượng hàng tồn kho của MSH giảm về mức 712 tỷ, giảm 36% QqQ. Sự biến động kể trên thường xuất hiện vào giai đoạn cuối năm và có thể nhận thấy MSH đang ghi nhận lượng đơn hàng khá tích cực khi mùa cao điểm mua sắm bắt đầu đến. DSC nhận định rằng mặc dù các khoản phải thu có sự tăng mạnh tuy nhiên rủi ro là không quá lớn khi đa phần các khoản phải thu đều đến từ các khách hàng quen thuộc như Columbia Sportswear, G-III Apparel Group hay Walmart.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP MAY SÔNG HỒNG (MSH)



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

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

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn