

MUA

Giá mục tiêu 2024: **52.000 VND**
Upside: **19%**
Cập nhật: **19/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Lượng đơn hàng có sự phục hồi mạnh mẽ, đồng thuận với đà phục hồi của toàn ngành dệt may.

Tiêu cực: Tỷ lệ nợ vay khá cao dẫn đến sự gia tăng trong chi phí tài chính.

Rủi ro: Fed trì hoãn việc nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực đến chi tiêu mua sắm các mặt hàng thời trang.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	1.542	1.333	4.996
% YoY	7%	-14%	10%
LNST	85	92	303
% YoY	-2%	7%	24%

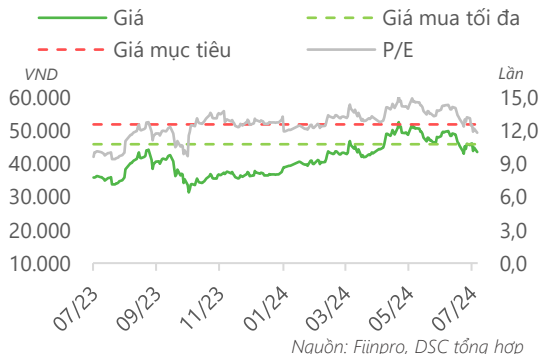
Đơn vị: tỷ VND

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:	43.600 VND
Vốn hóa:	3.271 tỷ VND
Số lượng CPLH:	75,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.686 VND
P/E:	11,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	25,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MSH

CTCP May Sông Hồng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T/2024 doanh thu thuần và LNST của MSH vẫn lần lượt đạt mức 2.104 tỷ đồng (-3% YoY) và 139 tỷ đồng (+23% YoY). Với kết quả này MSH đã đạt được 40% kế hoạch doanh thu và 38% mục tiêu lợi nhuận sau thuế cho năm 2024.

Với việc ngành dệt may đang bước vào quá trình phục hồi kết hợp với việc mùa cao điểm đơn hàng thường diễn ra vào các quý cuối năm, DSC đánh giá triển vọng tăng trưởng của MSH trong năm nay là tích cực. DSC giữ nguyên dự phóng về doanh thu và LNST của MSH trong năm nay tương tự như trong báo cáo kỳ trước khi lần lượt đạt mức 4.996 tỷ đồng (+10% YoY) và 303 tỷ đồng (+24% YoY). Chúng tôi dự phóng giá mục tiêu của MSH trong năm nay sẽ đạt mức 52.000 VND, với mức giá chiết khấu hợp lý là khoảng 46.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

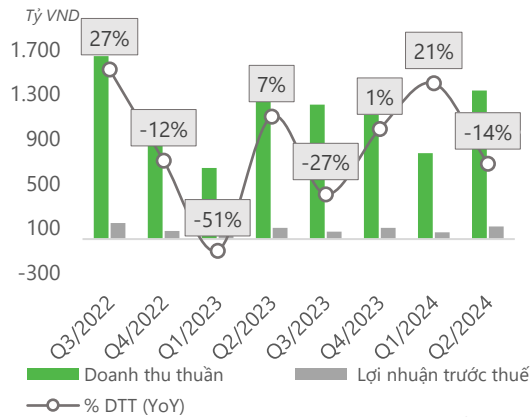
Sẽ sớm thực hiện kế hoạch đầu tư vào Ai Cập

Trong Q2/2024, MSH đã đạt tiến triển trong kế hoạch đầu tư vào Ai Cập, bao gồm việc thành lập công ty liên doanh tại đây, dự kiến hoàn tất trong năm 2024. DSC cho rằng với việc tận dụng các lợi thế bao gồm (1) chi phí nhân công thấp hơn đáng kể so với Việt Nam, (2) hiệp định FTA ký với Israel cho phép hàng xuất đi Mỹ từ Ai Cập được miễn thuế 100% và (3) khoảng cách địa lý thuận lợi, rút ngắn thời gian vận chuyển sang thị trường Mỹ và EU, thì đây sẽ là thị trường đầy tiềm năng của doanh nghiệp. Bên cạnh đó với việc tình hình địa chính trị Bangladesh (quốc gia có tỷ trọng hàng may mặc xuất khẩu qua Mỹ và EU lớn) đang vô cùng phức tạp thì MSH hoàn toàn có thể tận dụng cơ hội này để đánh chiếm thị phần tại 2 thị trường kể trên.

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 đi vào hoạt động vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025. Cùng lúc đó, nhờ vào sự phục hồi tích cực của lượng đơn hàng, nhà máy Sông Hồng 10 đã bắt đầu vận hành 50% công suất thiết kế và dự kiến sẽ chạy hết công suất vào cuối năm nay. Điều này kỳ vọng sẽ giúp MSH thực hiện được nhiều đơn hàng có giá trị cao hơn.

KẾT QUẢ KINH DOANH

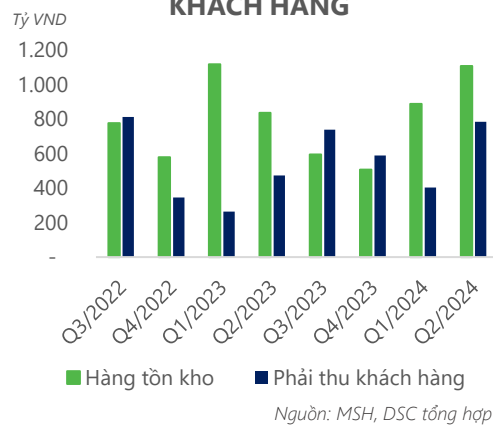


ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD giảm nhẹ do mức nền cao vào cùng kỳ năm ngoái

Trong Q2/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MSH lần lượt đạt mức 1.333 tỷ (-14% YoY) và 92 tỷ (+7% YoY). Doanh thu của MSH giảm chủ yếu vì mức nền cao trong quý 2 năm 2023. Tuy nhiên, so với quý liền trước, doanh thu thuần của MSH vẫn tăng mạnh hơn 77%. Lượng đơn hàng gia tăng mạnh mẽ là yếu tố hỗ trợ chủ đạo cho sự phục hồi của toàn ngành dệt may nói chung và của MSH nói riêng. 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 bùng nổ mạnh mẽ hơn 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.

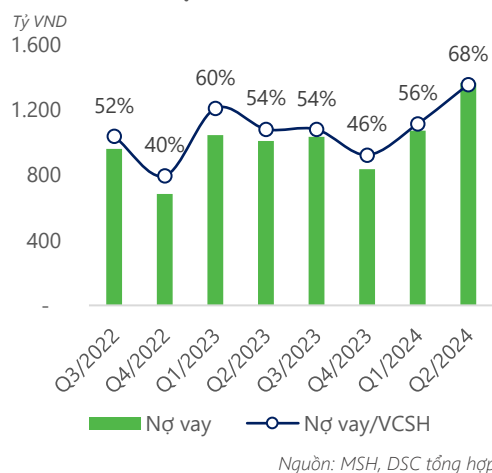
HTK VÀ KHOẢN PHẢI THU KHÁCH HÀNG



Hàng tồn kho tăng mạnh, chuẩn bị cho đơn hàng cuối năm

Trong Q2/2024, lượng hàng tồn kho của MSH đạt mức 1.107 tỷ đồng, tăng 25% so với hồi đầu năm, trong đó đáng chú ý là lượng hàng thành phẩm đã tăng hơn gấp đôi cho thấy doanh nghiệp đang tích cực tích trữ HTK cho mùa cao điểm vào cuối năm. Bên cạnh đó, DSC cũng nhận thấy khoản phải thu từ khách hàng cũng có mức tăng đột biến khi đạt 785 tỷ đồng, tăng đến 94% so với đầu năm, phản ánh việc MSH đang có xu hướng nới lỏng thanh toán cho các khách hàng của mình nhằm duy trì lượng đơn hàng cần thiết. Mặc dù vậy, DSC đánh giá rằng sự gia tăng trong khoản mục này không quá rủi ro, bởi vì các khoản phải thu đều thuộc về những khách hàng quen thuộc của doanh nghiệp như Columbia Sportswear, Haddad Apparel,...

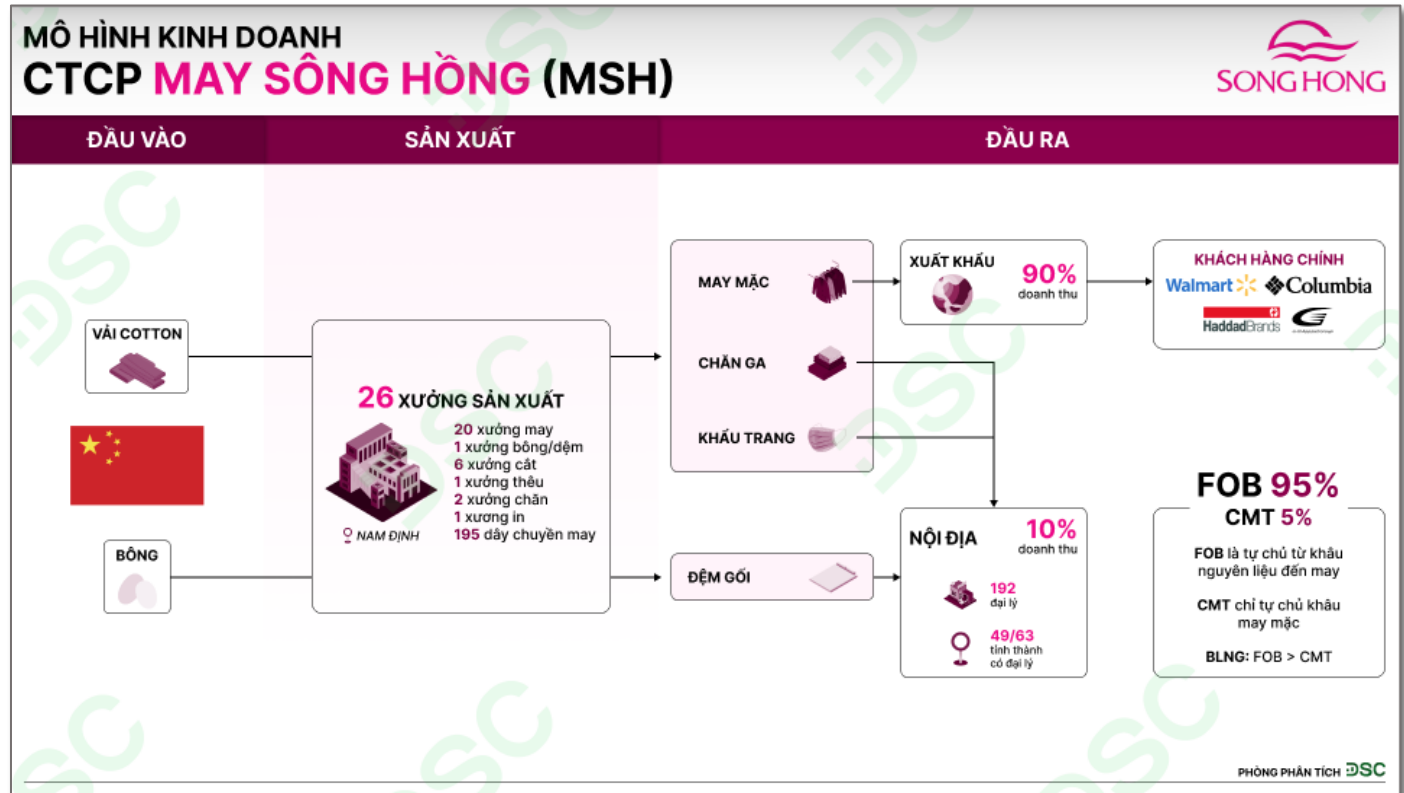
NỢ VAY/VCSH



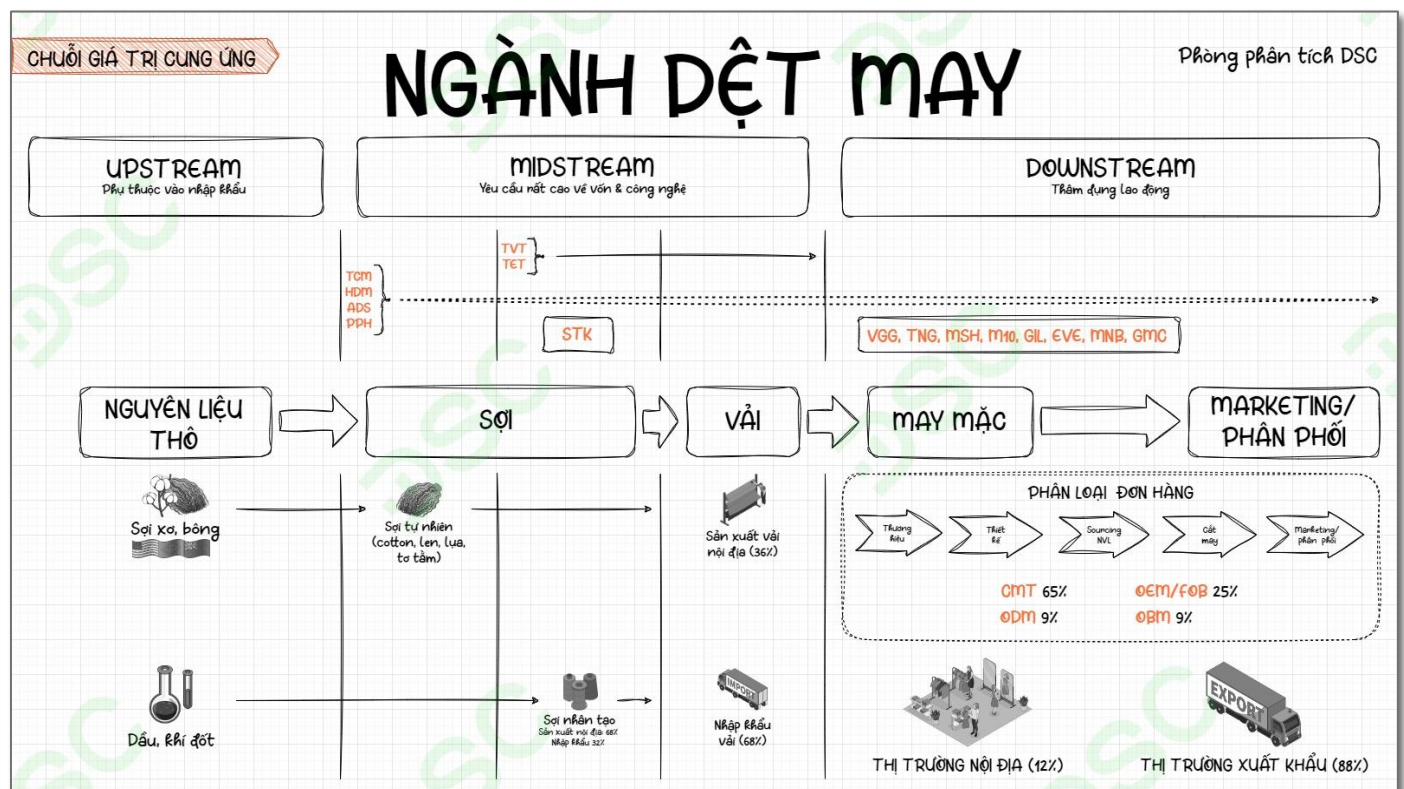
Nợ vay tăng mạnh khi MSH xây dựng nhà máy mới

Tổng nợ vay của MSH trong Q2/2024 đạt 1.366 tỷ đồng, tăng 28% so với đầu năm và 25% so với cùng kỳ năm ngoái do xây dựng nhà máy mới. Điều này dẫn đến tỷ lệ nợ vay/VCSH của doanh nghiệp đạt gần 68% từ đó dẫn đến áp lực về chi phí lãi vay ngày càng lớn. Cụ thể, chi phí lãi vay của MSH trong quý vừa qua đã tăng lên mức 19 tỷ đồng (+58% YoY). Mặc dù vậy, DSC cho rằng với việc tình hình kinh doanh sẽ dần chuyển biến tích cực hơn nữa vào giai đoạn cuối năm cũng như giai đoạn cao điểm tích trữ lượng HTK sẽ sớm kết thúc, có thể kỳ vọng MSH sẽ sớm ổn định được dòng tiền từ đó giảm dần tỷ lệ vay nợ.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@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