

MUA [+17%]

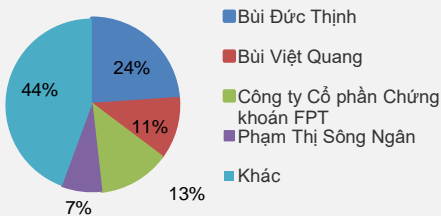
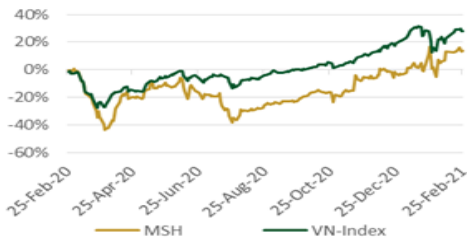
Ngày cập nhật: 01/03/2021

Giá hợp lý	56,300	VND
Giá hiện tại	48,000	VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	50.0
Free-float (triệu)	20.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,493
KLGD TB 3 tháng	117,470
Sở hữu nước ngoài	6.19%
Ngày niêm yết đầu tiên	28/11/2018

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Cơ hội trong dài hạn nhờ gia tăng năng suất và hưởng lợi từ EVFTA
Cập nhật KQKD 2020:

Kết thúc năm 2020, doanh thu của MSH đạt 3,813 tỷ đồng (-13.6% YoY) nhờ xuất khẩu khẩu trang và đồ bảo hộ, hoàn thành 119% kế hoạch doanh thu, LNST đạt 232 tỷ đồng (-48.5% YoY).

MSH là doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp cao nhất ngành dệt may. Lợi nhuận gộp đạt khoảng 751 tỷ đồng (-19% YoY), với biên lợi nhuận gộp ở mức 20% vào năm 2020, giảm nhẹ 140 điểm so với năm 2019, nhưng cao hơn 1.5x so với mức trung bình các doanh nghiệp dệt may.

Trích lập dự phòng cho khoản phải thu của New York & Co. là nguyên nhân chính làm lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 49% YoY. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 59% YoY lên 376 tỷ đồng do MSH trích lập dự phòng 162 tỷ đồng khoản phải thu khó đòi. Kết thúc năm 2020, khoản phải thu của Commercial Offshore (New York & Company) là 218 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu khoản phải thu của MSH (40%), làm cho Phải thu khách hàng tăng mạnh 21% YoY lên 548 tỷ đồng. Công ty đã trích lập dự phòng khoảng 70% khoản phải thu của New York & Co., tương đương 154 tỷ đồng.

Định giá & khuyến nghị:

Dựa trên trường hợp tương tự: SEARS Holding, một đối tác của CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (HOSE: TCM), đã nộp đơn phá sản tại Hoa Kỳ vào năm 2018, và TCM đã nhận được đơn xác nhận của tòa và sẽ nhận được 20% khoản phải thu. Và hiện tại MSH đã trích lập dự phòng khoảng 70% khoản phải thu của New York & Co.. Do đó, chúng tôi giả định MSH sẽ trích lập dự phòng thêm 10% khoản phải thu này trong năm 2021, tương đương 21.8 tỷ đồng. Qua đó, chúng tôi ước tính LNST năm 2021 sẽ phục hồi mạnh 45% YoY, đạt 336 tỷ đồng, dù doanh thu ước tính tương đương năm 2020 ở khoảng 3,852 tỷ đồng (+1% YoY) do ảnh hưởng của việc mất đi khách hàng lớn là New York & Co.. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu MSH khoảng **56,300 đồng/cổ phiếu** (+17% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Điểm nhấn đầu tư dài hạn:

- 1) Hiệu quả từ việc chuyển đổi phương thức may sang FOB. Trong tương lai, với việc chuyển đổi sang may theo hình thức FOB sẽ gia tăng biên lợi nhuận của MSH và giúp doanh nghiệp đáp ứng quy tắc xuất xứ của các Hiệp định thương mại để dàng.
- 2) Nhà máy may Sông Hồng 10 đi vào hoạt động sẽ nâng tổng công suất thiết kế lên 24%, dự kiến sẽ đóng góp vào tăng trưởng chung của Công ty.
- 3) Hưởng lợi từ EVFTA. Thuế xuất khẩu các sản phẩm quần áo sang EU sẽ được xóa bỏ ngay khi Hiệp định có hiệu lực. Nhằm hạn chế rủi ro phụ thuộc vào nguồn cung nước ngoài, MSH dự kiến đầu tư mới hoặc tìm liên doanh liên kết phục vụ cho việc cung ứng nguyên liệu. Kế hoạch này sẽ giúp công ty đáp ứng được quy tắc xuất xứ của EVFTA, gia tăng khả năng hưởng lợi từ hiệp định.

Rủi ro: (1) Rủi ro dịch Covid-19; **(2)** Rủi ro nguồn nguyên liệu; **(3)** Rủi ro cạnh tranh; **(4)** Rủi ro tập trung khách hàng; **(5)** Rủi ro nguồn lao động; **(6)** Rủi ro tỷ giá hối đoái.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,992	3,282	3,951	4,411	3,813	3,852
LNST (tỷ VND)	185	200	370	450	232	336
EPS (VND)	8,153	8,655	10,232	9,113	4,635	6,721
Tăng trưởng EPS (%)	-17%	6%	18%	-11%	-49%	45%
Giá trị sổ sách (VND)	28,808	31,713	19,605	24,710	28,839	30,835
P/E	NA	NA	4.0	4.9	7.6	8.4
P/B	NA	NA	2.1	1.8	1.2	1.8
Cổ tức (%)	NA	NA	45%	35%	25%	N/A