CÔNG TY CỔ PHẦN MAY SÔNG HỒNG

Mã CK: MSH | Sàn: HSX/Việt Nam | Ngành: Dệt may

MUA [+37%]

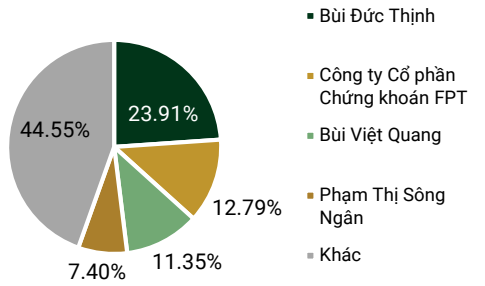
Ngày cập nhật: 21/08/2023

Giá hợp lý	*49,350 VND*
Giá hiện tại	*36,050 VND*

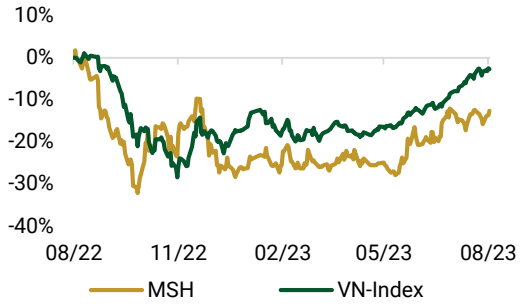
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	75
Free float (triệu)	26.2
Vốn hóa (tỷ VND)	2,880.54
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	223,974
Sở hữu nước ngoài (%)	3.26%
Ngày niêm yết đầu tiên	28/11/2018

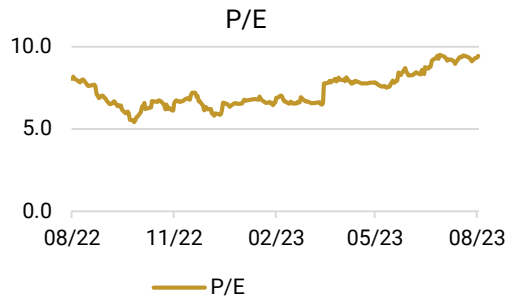
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Cơ hội trong dài hạn nhờ gia tăng năng suất

Kết quả kinh doanh 1H2023: KQKD Q2/2023 tăng trưởng mạnh mẽ trên mức nền thấp với doanh thu thuần và LNST tăng lần lượt 142% QoQ và 213% QoQ đạt 1,542 tỷ đồng và 85 tỷ đồng, bắt đầu cho tín hiệu phục hồi nhờ công ty ký được nhiều đơn hàng mới. Lũy kế 6T2023, MSH ghi nhận DTT giảm 20.4% YoY đạt 2,179 tỷ đồng, LNST giảm 33.2% YoY đạt 112 tỷ đồng. Công ty kỳ vọng tình hình đơn hàng vào quý 3 vẫn gặp khó khăn, tuy nhiên từ quý 4 đơn hàng sẽ dồi dào trở lại.

Điểm nhấn đầu tư:

Chuyển dịch phương thức sản xuất theo hướng tăng tỷ trọng đơn hàng FOB giúp tăng biên lợi nhuận gộp: Không giống phần lớn các doanh nghiệp trong ngành, MSH là một trong số ít các doanh nghiệp dệt may chú trọng phát triển và gia tăng tỷ trọng nhóm sản phẩm theo phương thức FOB. So với đơn hàng CMT, FOB là phương thức có biên lợi nhuận cao hơn do doanh nghiệp được chủ động tìm kiếm nguồn cung ứng đầu vào để làm ra sản phẩm. Do đó, MSH có biên lợi nhuận gộp ở đơn hàng FOB và chăn ga gối đệm cao hơn so với đơn hàng CMT, dao động khoảng 14% - 23%.

Xây dựng nhà máy mới đóng góp vào tăng trưởng chung của Công ty: Vào tháng 3/2022, MSH đã đưa nhà máy may Sông Hồng 10 vào hoạt động với công suất trên 40 chuyền may, hiện đang thu hút khoảng 2,000 công nhân, bằng một nửa so với công suất thiết kế. Về dự án nhà máy Xuân Trường thuộc công ty con May Sông Hồng – Xuân Trường, MSH dự kiến nắm 51% vốn điều lệ và sẽ bắt đầu xây dựng vào Q3/2023, đưa vào hoạt động vào cuối năm 2024. Nhà máy này dự kiến có vốn đầu tư khoảng 700 tỷ đồng được xây dựng trên diện tích khoảng 9.8ha, công suất khoảng 50 chuyền may, với quy mô 3,000 lao động. Sau khi 2 nhà máy mới hoạt động hết công suất, tổng công suất của MSH sẽ tăng lên khoảng 17%. Các nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ góp phần tăng năng suất cho các đơn hàng FOB, tạo động lực tăng trưởng trong tương lai.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của MSH năm 2023F đạt 4,954 tỷ đồng (-10.3% YoY) và biên lợi nhuận gộp năm 2023F sẽ giảm xuống mức 14.5% do (1) nhu cầu suy yếu tại các thị trường xuất khẩu, (2) đơn giá hàng dệt may giảm, (3) kỳ vọng chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm nhưng không đủ bù đắp vào đơn giá đầu ra giảm. Qua đó, LNST giảm 19.9% YoY đạt 270 tỷ đồng. Dù vậy, chúng tôi tin vào triển vọng dài hạn của MSH nhờ tăng tỷ trọng hàng FOB và các nhà máy mới đi vào hoạt động. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho MSH là 49,350 đồng/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Mua** cho MSH với mức tăng giá tiềm năng là 37%.

Rủi ro: (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3), Rủi ro tập trung khách hàng; (4) Rủi ro nguồn lao động; (5) Rủi ro tỷ giá hối đoái.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,951	4,411	3,813	4,748	5,521	4,954
LNST (tỷ VND)	370	450	232	442	338	270
EPS (VND)	10,232	9,113	4,635	8,846	4,998	3,606
Tăng trưởng EPS (%)	18%	-11%	-49%	91%	-44%	-28%
Giá trị sổ sách (VND)	19,605	24,710	28,839	29,902	22,916	24,521
P/E	4.0	4.9	7.6	6.4	8.0	13.7
P/B	2.1	1.8	1.2	1.9	1.7	2.0
Cổ tức (VND)	45%	35%	25%	45%	25%	N/A