

15/01/2024

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	55,900 VND
Giá hiện tại	36,500 VND
Tiềm năng tăng/giảm	53%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	75
Free float (triệu)	26.3
Vốn hóa (tỷ VND)	2,790
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	129,785
Sở hữu nước ngoài (%)	4.14%
Ngày niêm yết đầu tiên	28/11/2018

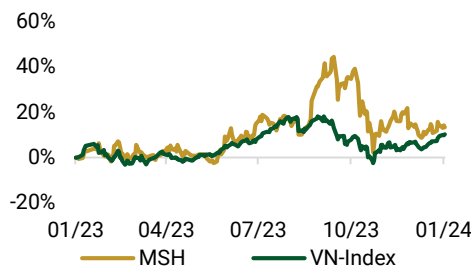
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bùi Đức Thịnh	23.91%
Công ty CP Chứng khoán FPT	12.79%
Bùi Việt Quang	11.35%
Bùi Thu Hà	7.72%
Khác	44.23%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,887
BVPS (VND)	23,394
Nợ/VCSH	0.96
ROA (%)	6.17%
ROE (%)	12.95%
P/E	12.89
P/B	1.6
Tỷ suất cổ tức (%)	6.72%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Được thành lập vào năm 1988, Công ty May Sông Hồng Cổ phần (MSH) là một doanh nghiệp lớn trong ngành công nghiệp dệt may Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của MSH gồm: (i) sản xuất, xuất khẩu các sản phẩm may mặc và các sản phẩm chăn, ga, gối đệm với thương hiệu Sông Hồng và (ii) gia công sản phẩm cho các thương hiệu nổi tiếng. Công ty là nhà sản xuất theo hợp đồng của các thương hiệu hàng đầu quốc tế như Columbia Sportswear, Walmart, G-III Apparel Group, Haddad Brands.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

Gia tăng năng suất tạo cơ hội dài hạn

- Trong 9T2023, doanh thu thuần giảm 22.7% YoY đạt 3,385 tỷ đồng, đúng với dự báo của chúng tôi trong khi LNST giảm 41.5% đạt 163.9 tỷ đồng.
- Cho cả năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST đạt lần lượt 4,733 tỷ đồng (-14.3% YoY) và 245 tỷ đồng (-27.6% YoY).
- Trên mức nền thấp từ cùng kỳ năm ngoái, chúng tôi cho rằng MSH sẽ ghi nhận mức tăng trưởng ngay từ Q1/2024.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MSH tại mức giá hợp lý là 55,900 VND/cổ phiếu, tương ứng mức P/E trượt 2024 là 8.6x.

Dự báo KQKD 2023: Ban lãnh đạo MSH cho biết đơn hàng tuy còn khá chậm nhưng đã bắt đầu quay trở lại từ Q4/2023. Chúng tôi kì vọng doanh thu thuần và LNST 2023 đạt lần lượt 4,733 tỷ đồng (-14.3% YoY) và 245 tỷ đồng (-27.6% YoY), giảm lần lượt 4.5% và 9.3% so với dự phóng trước đó của chúng tôi. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp 2023 sụt giảm xuống mức 13% so với mức 15% cùng kỳ năm ngoái do (1) đơn giá đơn hàng dệt may giảm, (2) năng suất của nhà máy Sông Hồng 10 ở mức thấp khi chỉ mới đạt 50%.

Điểm nhấn đầu tư:

Hưởng lợi từ sự hồi phục của toàn ngành dệt may: Sau khi làn sóng cắt giảm hàng tồn kho trên diện rộng kết thúc, các thương hiệu thời trang đang dần bổ sung hàng tồn kho trở lại kể từ Q4/2023. MSH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ sự hồi phục của đơn hàng dệt may khi mà các đối tác chính là Walmart và Target đều đang gia tăng các đơn hàng.

Xây dựng nhà máy mới đóng góp vào tăng trưởng chung của Công ty: Vào tháng 11/2023, MSH đã khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường II có tổng vốn đầu tư hơn 700 tỷ đồng và dự kiến sẽ đưa vào hoạt động vào cuối năm 2024. Về nhà máy may Sông Hồng 10, tính đến tháng 5/2023, nhà máy này đã hoạt động một nửa so với công suất thiết kế. 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: Dựa trên mức nền thấp của năm 2023 và triển vọng gia tăng đơn hàng tại các thị trường xuất khẩu chính, chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của MSH sẽ tăng trưởng ngay từ Q1/2024. Cho năm 2024F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MSH sẽ tăng 10.9% YoY đạt 5,252 tỷ đồng trong khi LNST tăng 30% YoY đạt 318 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp 2024F cải thiện lên mức 15% nhờ (1) giá bông nguyên liệu đang tăng trên đà giảm và (2) tối ưu hóa công suất nhà máy may Sông Hồng 10 nhờ đơn hàng gia tăng. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho MSH là 55,900 VND/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị Mua cho MSH với mức tăng giá tiềm năng là 53%.

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	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,813	4,748	5,521	4,733	5,252
LNST (tỷ VND)	232	442	338	245	318
Biên LN gộp (%)	19.7%	19.6%	15.0%	13.0%	15.0%
Cổ tức (VND)	3,000	4,500	2,500	2,500	N/A