

## Cơ hội trong dài hạn nhờ gia tăng năng suất

### MUA [+21%]

Giá hợp lý

Giá hiện tại

Ngày cập nhật:

15/02/2023

40,000 VND

33,000 VND

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)

75

Free float (triệu)

26.2

Vốn hóa (tỷ VND)

2,415.45

KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)

94,259

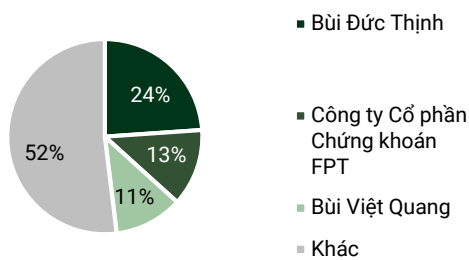
Sở hữu nước ngoài (%)

3.6%

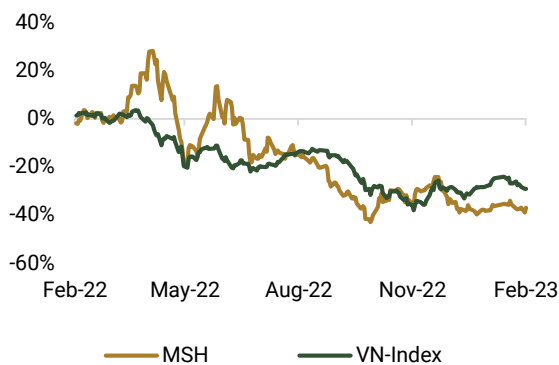
Ngày niêm yết đầu tiên

28/11/2018

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



### LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



### Kết quả kinh doanh 2022:

Kết thúc năm 2022, doanh thu của MSH tăng trưởng tốt, đạt 5,521 tỷ đồng (+16.3% YoY), hoàn thành 112.7% kế hoạch doanh thu. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế năm 2022 ghi nhận sự sụt giảm mạnh, đạt 338 tỷ đồng (-23.7% YoY), trong đó, LNST quý 4/2022 giảm mạnh còn 54.9 tỷ đồng (-50.7% QoQ) cho thấy MSH cũng bị ảnh hưởng theo tình trạng chung của ngành dệt may trong nửa cuối năm 2022.

### Điểm nhấn đầu tư:

**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 tổng mức đầu tư là 600 tỷ đồng, công suất trên 40 chuyền may, quy mô khoảng 2,800 lao động và dự kiến sẽ góp phần tăng thêm 25% công suất cho công ty. Về dự án nhà máy Xuân Trường, MSH dự kiến năm 51% vốn điều lệ và sẽ bắt đầu xây dựng vào đầu quý 1/2023, đưa vào hoạt động vào cuối năm 2023. Nhà máy này dự kiến có công suất tương đương nhà máy Sông Hồng 10, do đó chúng tôi dự phóng nhà máy sẽ có khoảng 40 chuyền may, với quy mô khoảng 2,500 – 3,000 lao động. 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.

### 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 (Free On Board). 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 chần ga gối đệm cao hơn so với đơn hàng CMT, dao động khoảng 16% - 23%.

### Định giá & khuyến nghị:

Ngành dệt may đang đối mặt với tình trạng nhu cầu suy yếu từ các thị trường xuất khẩu lớn do áp lực lạm phát tăng cao, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của MSH năm 2023F đạt 4,812 tỷ đồng (-12.8% YoY). Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp năm 2023F vẫn giữ ở mức 15% vào 2023F. Qua đó, LNST giảm nhẹ -3.8% YoY đạt 325 tỷ đồng dựa trên kỳ vọng chi phí nguyên vật liệu và chi phí logistic hạ nhiệt nhờ vào việc nới lỏng chính sách Zero-covid của Trung Quốc. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MSH là 40,000 đồng/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Mua** cho MSH.

**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	4,812
LNST (tỷ VND)	370	450	232	442	338	325
EPS (VND)	10,232	9,113	4,635	8,846	6,516	5,648
Tăng trưởng EPS (%)	18%	-11%	-49%	91%	-26%	-13%
Giá trị sổ sách (VND)	19,605	24,710	28,839	29,902	29,865	30,621
P/E	4.0	4.9	7.6	6.4	6.1	7.1
P/B	2.1	1.8	1.2	1.9	1.3	1.3
Cổ tức (VND)	45%	35%	25%	45%	25%	N/A