



# CTCP May Sông Hồng (HSX: MSH)

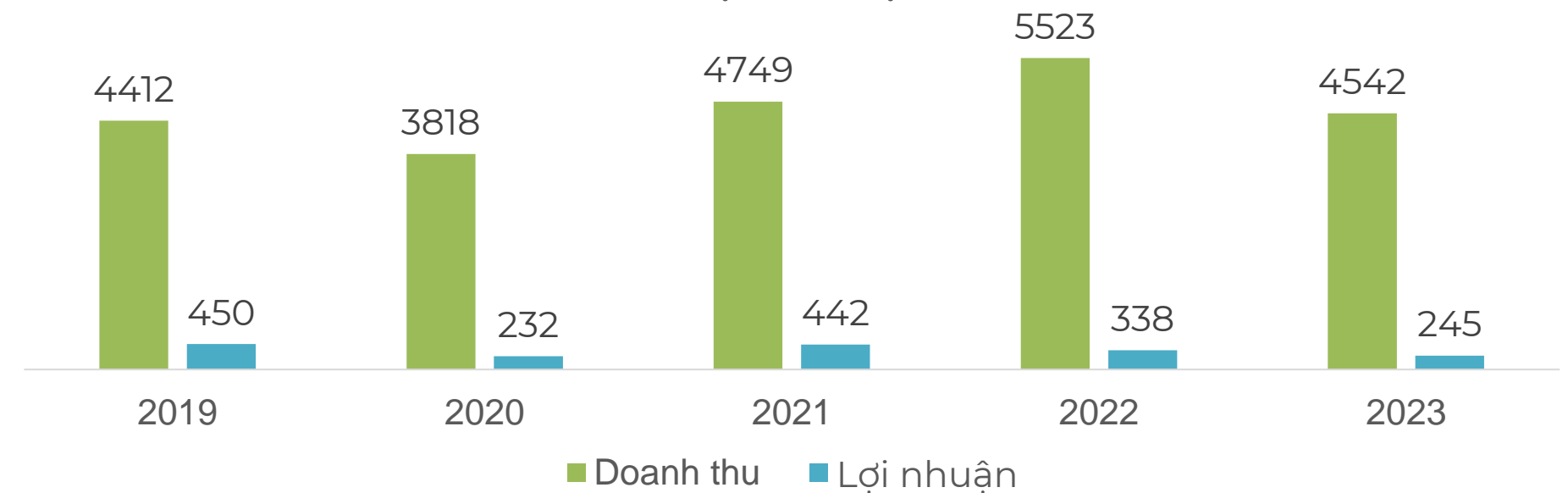
CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

# CẬP NHẬT KQKD

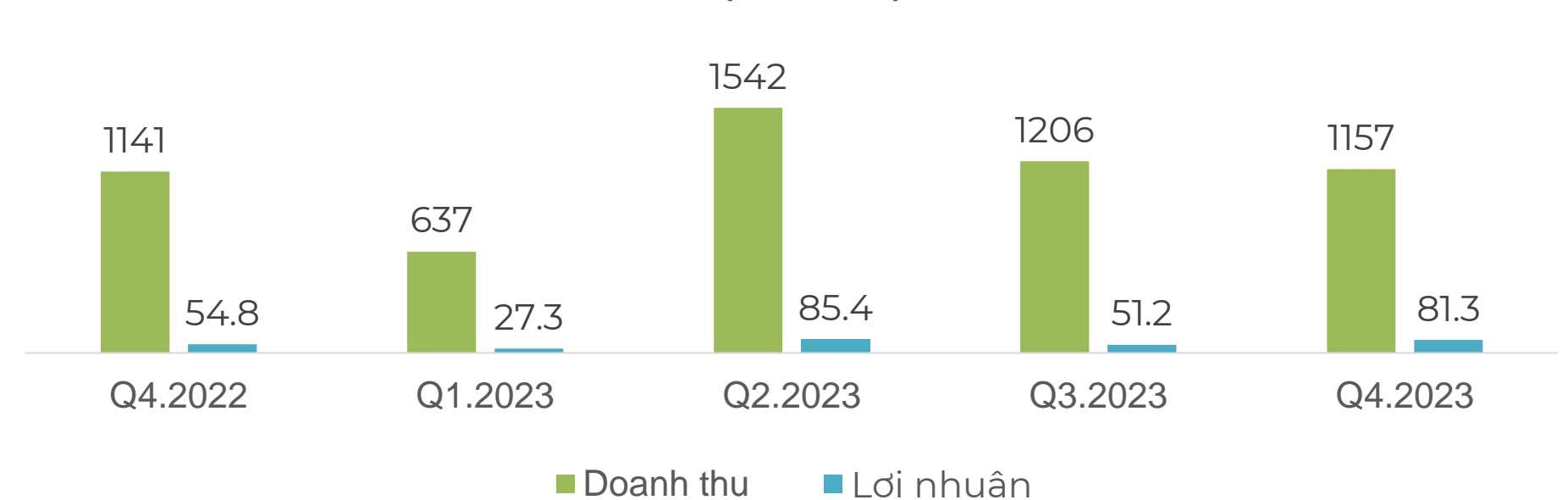
## Thiếu đơn hàng trong năm khiến doanh nghiệp không đạt kế hoạch

- o Doanh thu năm 2023 của May Sông Hồng giảm 18%, lợi nhuận sau thuế giảm 27% so với năm 2022, dù KQKD Quý IV có sự phục hồi.
- o Đơn hàng bắt đầu quay lại từ quý cuối năm 2023 đã giúp cho doanh nghiệp cải thiện được kết quả hoạt động trong một năm khó khăn khi các thị trường chính có nhu cầu tiêu thụ kém.
- o Chi phí của doanh nghiệp trong năm 2023 ở mức cao hơn so với trung bình ngành, nhưng lại là điểm sáng khi nhìn thấy ban lãnh đạo không sa thải nhân viên, vẫn trao phúc lợi đầy đủ cho nhân viên dù trong bối cảnh công ty đang gặp nhiều khó khăn nhất.

DOANH THU/LỢI NHUẬN THEO NĂM



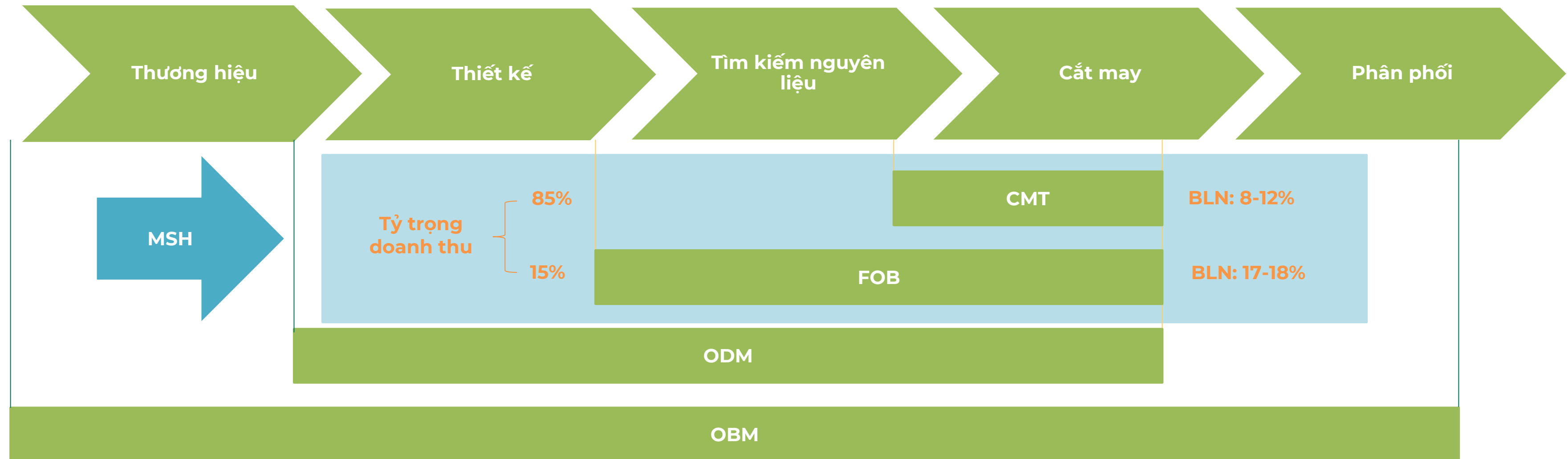
DOANH THU/LỢI NHUẬN THEO QUÝ



# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

## Chuỗi giá trị của doanh nghiệp

Doanh nghiệp vẫn đang liên tục mở rộng quy mô hình thức FOB và đang nghiên cứu tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng như FOB.2, ODM OBM. Việc tiếp tục mở rộng theo định hướng như vậy sẽ giúp doanh nghiệp mở rộng biên lợi nhuận và tiếp cận được nhiều khách hàng hơn

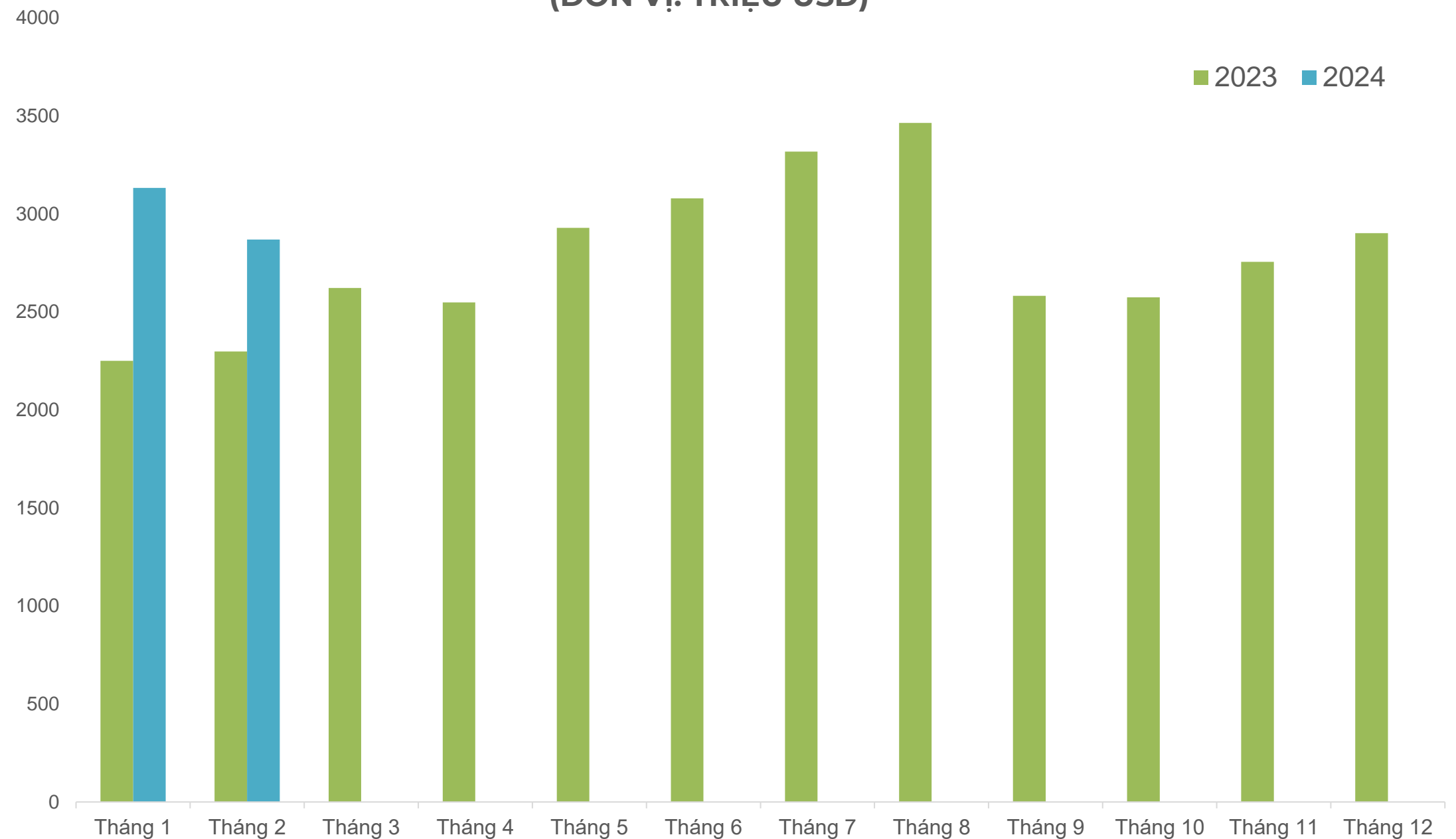


# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

## Ngành dệt may khởi đầu thuận lợi năm 2024

- o Tổng kim ngạch 2 tháng đầu năm của dệt may đạt 5,2 tỷ USD, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.
- o Doanh thu từ ngành dệt may tăng cao nhờ sự phục hồi của thị trường tiêu dùng toàn cầu từ cuối năm 2023 và các nỗ lực của các doanh nghiệp trong nước để tìm kiếm đơn hàng. Đến thời điểm này, hầu hết các doanh nghiệp dệt may của Việt Nam đã đặt đơn hàng cho quý 2/2024 và tiếp tục tìm kiếm thị trường mới.
- o Trong năm 2024, ngành dệt may Việt Nam hướng tới mục tiêu xuất khẩu trị giá 44 tỷ USD, cao hơn 33% so với mức nền thấp trong năm 2023.

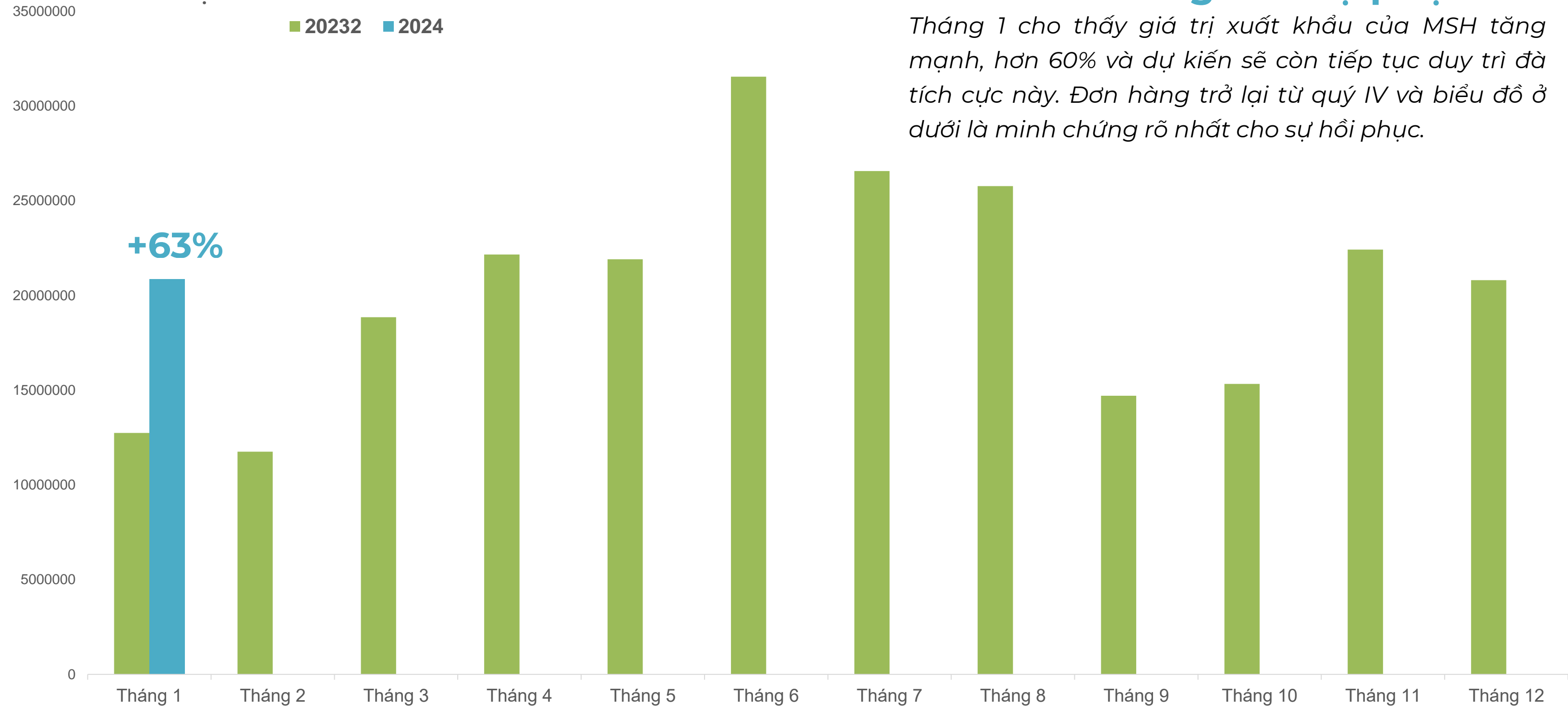
GIA TRỊ XUẤT NHẬP KHẨU DỆT MAY VIỆT NAM  
(ĐƠN VỊ: TRIỆU USD)



# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

## Số liệu doanh nghiệp là minh chứng cho sự phục hồi

### GIÁ TRỊ XUẤT KHẨU CỦA MAY SÔNG HỒNG



Tháng 1 cho thấy giá trị xuất khẩu của MSH tăng mạnh, hơn 60% và dự kiến sẽ còn tiếp tục duy trì đà tích cực này. Đơn hàng trở lại từ quý IV và biểu đồ ở dưới là minh chứng rõ nhất cho sự hồi phục.

# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

## Giá nguyên liệu đầu vào ở mức thấp

- o Một trong những nguyên liệu đầu vào quan trọng nhất của MSH là bông. Giá bông nhập khẩu của Việt Nam vẫn trong xu hướng giảm, giá nhập khẩu mặt hàng này về Việt Nam đạt 1.979 USD/tấn, giảm gần 21% so với cùng kỳ năm 2023 và thấp hơn 30% so với giá nhập khẩu bình quân năm 2022.
- o Trái ngược với xu hướng giảm sản xuất và tiêu thụ, Việt Nam tăng sản lượng nhập khẩu hơn 20% - cho thấy doanh nghiệp Việt Nam có phần đi trước để chuẩn bị cho sự phục hồi nhu cầu may mặc.



# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

## Nâng công suất đón đầu hồi phục

- Nhà máy Nghĩa Phong (Sông Hồng 10) hiện chưa phát huy hết công suất thiết kế (hiện thu hút khoảng trên 2.000 công nhân, bằng ½ so với công suất thiết kế).
- Nhà máy Sông Hồng – Xuân Trường 2 mới được hoàn thành xong tháng 11/2023, quy mô 50 dây chuyền, dự kiến hoàn tất toàn bộ vào cuối 2024. Nửa cuối năm 2024 cũng được kỳ vọng là giai đoạn hồi phục mạnh mẽ nhất của ngành dệt may nói chung và doanh nghiệp MSH nói riêng.
- Doanh nghiệp MSH cũng là một trong những doanh nghiệp “tận tâm” nhất với nhân viên khi vẫn đồng hành cùng nhân viên trong những giai đoạn khó khăn chứ không chọn cách sa thải.

## CÔNG SUẤT (SỐ DÂY CHUYỀN MAY)

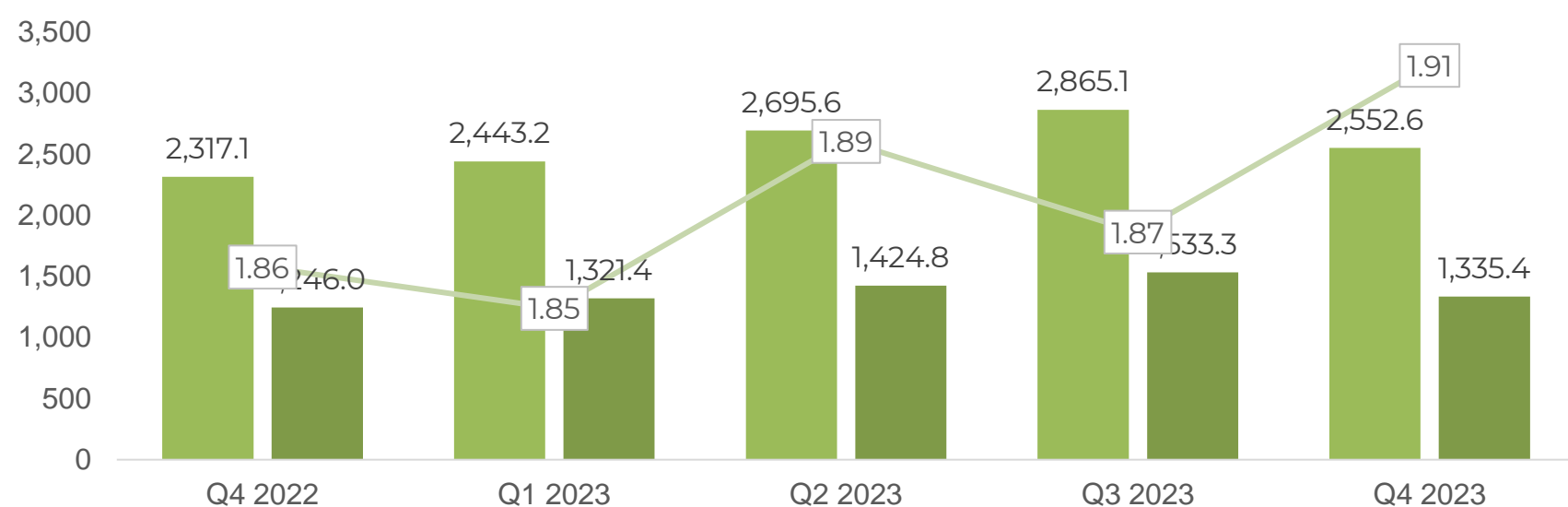


# TÀI CHÍNH

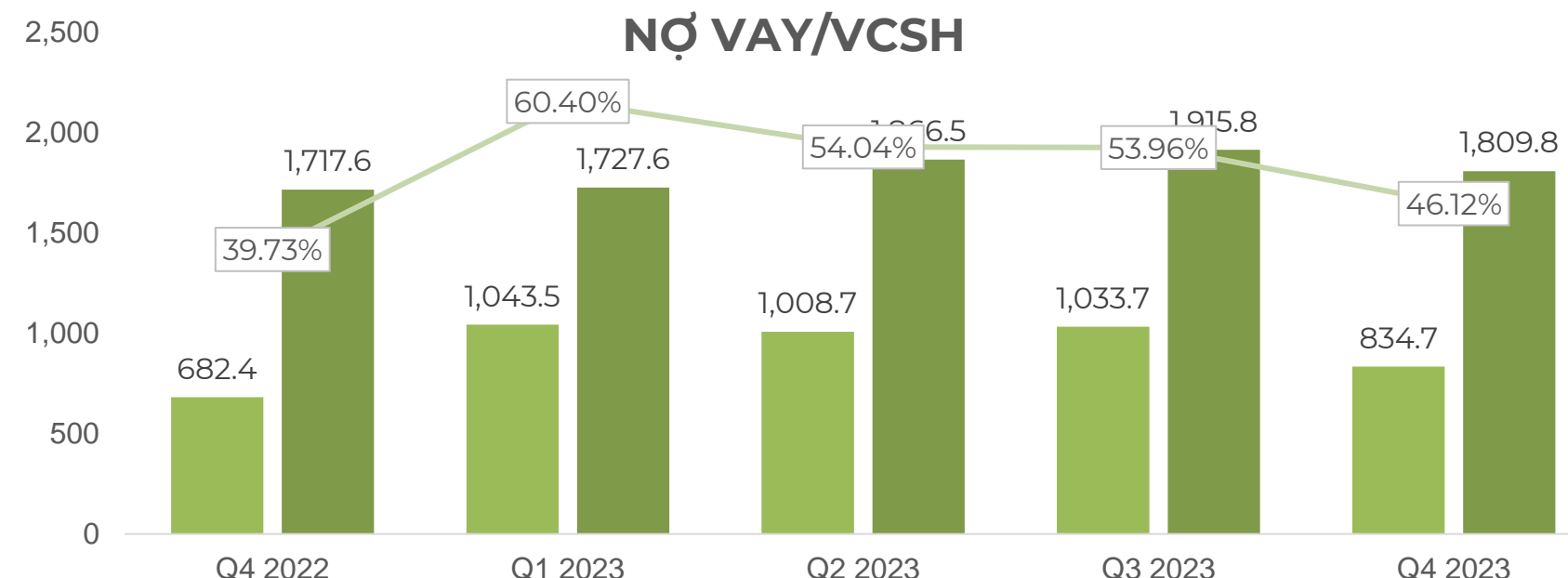
## Hướng tới minh bạch và bền vững

- Một trong những điểm sáng của MSH nằm ở tính ổn định và bền vững. Doanh nghiệp cho thấy dù trong giai đoạn khó khăn do không có đơn hàng, tài chính không phải là bài toán quá lớn khi khả năng thanh khoản vẫn ở mức cao trong khi vẫn duy động được vốn lưu động để phục vụ sản xuất kinh doanh. Đồng thời tỷ lệ D/E cho thấy May Sông Hồng là một trong những doanh nghiệp không sử dụng đòn bẩy quá lớn.
- Ngoài ra, MSH còn trả cổ tức đều đặn với tỷ lệ cao. Năm 2019 và 2021 trả cổ tức 45%, năm 2022 và 2023 trả cổ tức 25%.

### THANH TOÁN HIỆN HÀNH



### NỢ VAY/VCSH





# DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

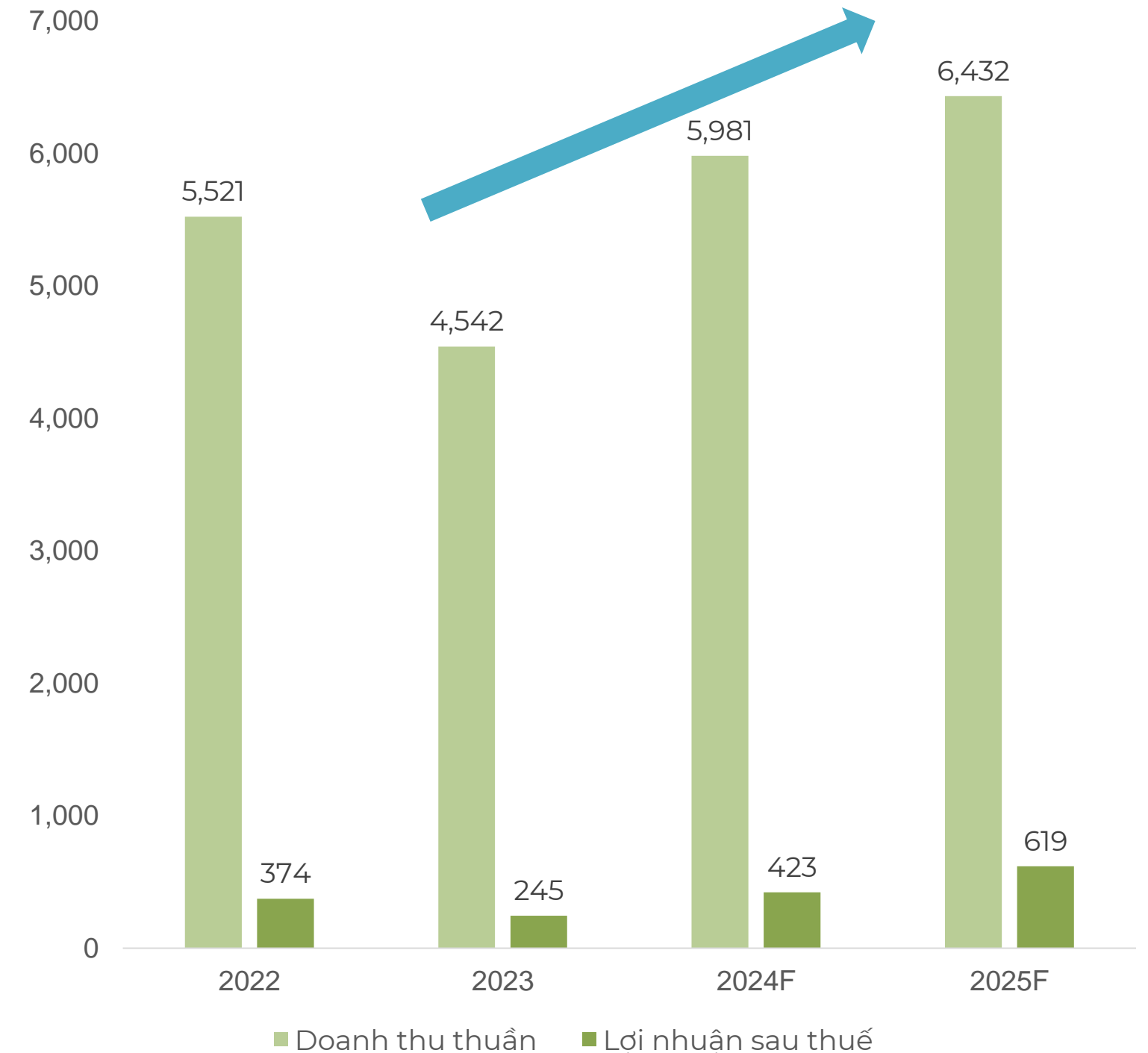
## Dự phóng

- Thị trường may mặc sẽ hồi phục, đặc biệt là nửa cuối năm khi áp lực lạm phát lên các nước châu Âu về mức thấp.
- Nhà máy Xuân Trường II đi vào hoạt động đúng kế hoạch và nhà máy Sông Hồng 10 hoạt động full công suất.
- Các đơn hàng vẫn được đảm bảo tới cuối năm và sẽ đạt số lượng lớn hơn trong nửa cuối năm.

## Rủi ro

- Cước đường biển tăng cao khiến các đối tác châu Âu giảm đơn đặt hàng.
- Thị trường BĐS Mỹ không hồi phục được như kỳ vọng.
- Tỷ giá biến động mạnh khiến doanh nghiệp lỗ tỷ giá.

DỰ PHÓNG GIAI ĐOẠN 2023-2025



# ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	50%	26.900
DCF	30%	28.500
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>55.400</b>

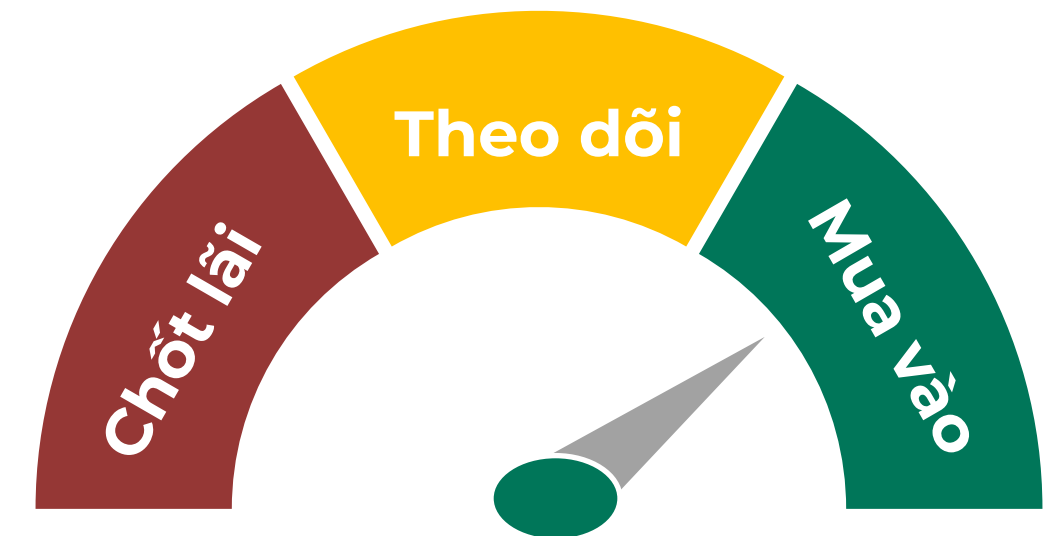
Chúng tôi định giá MSH dựa trên 2 phương pháp là DCF và P/E với tỷ lệ 50:50. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là 55.400 VNĐ/CP, cao hơn 29% so với mức giá 43.000 đồng của ngày 19/03/2023. Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA VÀO đối với cổ phiếu MSH cho mục tiêu dài hạn.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

**MUA VÀO**

đối với cổ phiếu MSH

**GIÁ MỤC TIÊU: 55.400 VNĐ/CP**






Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

## CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 [trungtamcskh@aas.com.vn](mailto:trungtamcskh@aas.com.vn)

Mở tài khoản ngay

