

Bản tin

4M

Bản tin đặc biệt dành cho nhà đầu tư
Ngày cập nhật: 26/09/2022



ĐÁNH GIÁ CỦA TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

MSH có hơn 30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực may mặc. Doanh thu của công ty đến từ 2 lĩnh vực chính là sản xuất hàng may mặc xuất khẩu và chăn ga gối đệm nội địa. Điểm nhấn đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: (1) Nhà máy Sông Hồng 10 đi vào hoạt động từ đầu tháng 3/2022 ; (2) Khi Trung Quốc mở cửa nền kinh tế, chi phí nguyên liệu sẽ bắt đầu hạ nhiệt, biên lợi nhuận được cải thiện, (3) Nhà máy Xuân Trường mới dự kiến đi vào hoạt động từ Q3/2023 nâng tổng công suất lên 17%.

Sử dụng mô hình phân tích 4 yếu tố: (Macro) Ví mô ngành, (Moat) Lợi thế cạnh tranh, (Management) Ban lãnh đạo và Động lực tăng giá (Margin of safety), chúng tôi cho rằng MSH là một cổ phiếu phù hợp với chiến lược đầu tư hường cổ tức. Dự báo doanh thu và lợi nhuận của MSH sẽ đi ngang so với cùng kì. MSH đang giao dịch tại mức P/Ew 2022 là 6.4 lần.



Công ty cổ phần May Sông Hồng (Hose: MSH)

Công ty cổ phần May Sông Hồng (MSH) được thành lập năm 1988 với tên gọi là Xí nghiệp May 1/7. MSH là một trong những nhà máy sản xuất hàng may mặc và chăn ga gối đệm lớn hàng đầu Việt Nam. Công ty hiện đang sở hữu 23 xưởng may tập trung chủ yếu ở Nam Định. Năm 2018, công ty chính thức niêm yết trên sàn HOSE với tổng vốn điều lệ lên tới hơn 476 tỷ đồng.

PHẠM VIỆT DUY
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn



VĨ MÔ VÀ NGÀNH

Công ty cổ phần May Sông Hồng (MSH) có hoạt động kinh doanh chủ yếu bao 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, lần lượt đóng góp vào doanh thu 87% và 13%.

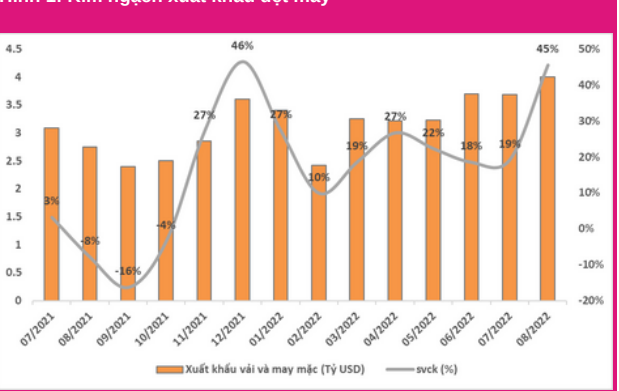
Trong 8T2022, ngành dệt may Việt Nam đạt kim ngạch xuất khẩu khoảng 30.2 tỷ USD, tăng trưởng gần 20% so với 2021, do cùng kỳ 2021 bị ảnh hưởng bởi Covid đã tạo nên số sánh thấp. Đây là tốc độ tăng trưởng cao nhất trong vòng hơn 10 năm qua. Tỷ lệ nội địa hóa của ngành dệt may đã lên 57%, gần đạt mục tiêu 60% của năm 2025.

Hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại. Các FTA như CPTPP (có hiệu lực từ tháng 01/2019) và EVFTA (hiệu lực từ 01/08/2020) bao gồm các ROO như "từ sợi trở đi" (CPTPP) và "từ vải trở đi" (EVFTA). Các quy tắc này yêu cầu rằng nhằm để hàng may mặc được hưởng mức thuế ưu đãi, việc sản xuất may mặc cũng như vải và phụ phải được thực hiện trong các nước thành viên của FTA.

Cơ hội xanh hóa ngành dệt may. Tại một số địa phương, ngành dệt nhuộm còn gây ô nhiễm nên các địa phương không khuyến khích với các dự án phát triển dệt nhuộm. Song hiện nay, dệt nhuộm đã có công nghệ mới. Công nghệ mới dùng ít nước và nước thải được xử lý, ít gây ô nhiễm môi trường. Ngành dệt may đang phối hợp với Bộ Công Thương xây dựng các khu công nghiệp dệt may lớn có hệ thống xử lý nước thải, bảo vệ môi trường. Ngành dệt may đặt ra kế hoạch đến năm 2023, giảm 15% tiêu thụ năng lượng, 20% tiêu thụ nước; chuyển đổi "xanh hóa" ngành dệt may Việt Nam.

Điểm tiêu cực: Xuất khẩu dệt may tăng trưởng chậm lại trong quý 4/2022. Lý do (1) khách hàng đã rút ngắn thời gian đặt trước đơn hàng từ 6 tháng xuống 3 tháng (ngoại trừ kỳ nghỉ lễ trong quý IV) do lượng hàng tồn kho ở thị trường xuất khẩu ở mức cao, (2) áp lực lạm phát cao hơn xảy ra trong 6 tháng cuối năm 2022 và năm 2023. (3) Chiến sự Ukraine ảnh hưởng đến sức mua toàn cầu khiến đơn đặt hàng của các doanh nghiệp bị giảm.

Hình 1: Kim ngạch xuất khẩu dệt may



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

BAN LÃNH ĐẠO

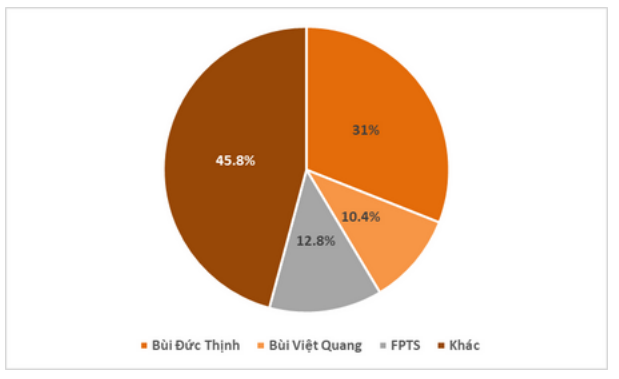
Công ty cổ phần May Sông Hồng (MSH) có 3 cổ đông lớn nắm giữ hơn 50% cổ phần là ông Bùi Đức Thịnh (Chủ tịch HĐQT) nắm giữ 31%, ông Bùi Việt Quang (Tổng giám đốc) nắm giữ 10.4%, và Công ty cổ phần Chứng khoán FPT nắm giữ 12.79%. MSH được dẫn dắt bởi Chủ tịch HĐQT- ông Bùi Đức Thịnh và TGD- ông Bùi Việt Quang là những người gắn bó với công ty từ những ngày đầu thành lập.

Ông Bùi Đức Thịnh có bằng cử nhân kinh tế và đã có trên 30 năm kinh nghiệm trong ngành dệt may. Ông là người có tầm nhìn và không ngừng tìm tòi để MSH phát triển chiến lược phù hợp với xu thế cung ứng hàng dệt may thời trang trên thế giới.

Ông Bùi Việt Quang có bằng thạc sỹ kinh tế và đã có gần 20 năm kinh nghiệm trong ngành. Ông đã trải qua nhiều vị trí trong MSH như trợ lý giám đốc, trưởng phòng thương mại quốc tế,...

Cổ tức: Công ty đã trả cổ tức bằng tiền mặt 45% và bằng cổ phiếu 50% cho năm 2021; và kế hoạch chi trả cổ tức từ 15%-30% cho năm 2022.

Hình 3: Cơ cấu sở hữu của MSH



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

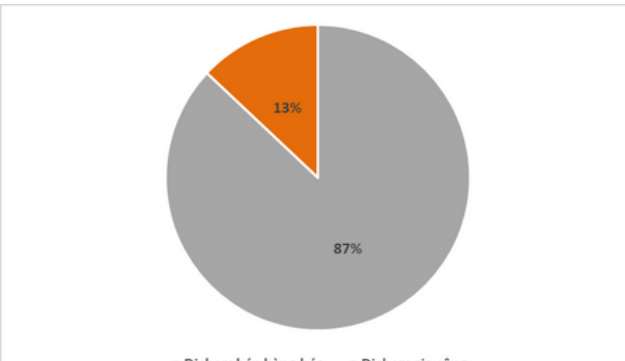
LỢI THẾ CẠNH TRANH

MSH là một trong những doanh nghiệp hàng may mặc hàng đầu về năng lực sản xuất, quy mô hoạt động và lợi nhuận tại Việt Nam. MSH có hơn 20 xưởng sản xuất được xây dựng và quản lý tập trung trong phạm vi tỉnh Nam Định, có lợi thế về vị trí địa lý gần sân bay, cảng biển. Tổng số công nhân viên của MSH tính đến hết 2021 là hơn 11,400 người. Nguồn nhân lực được đào tạo có chất lượng, bộ máy quản lý am hiểu nghề, kết hợp với việc hợp tác với các chuyên viên nước ngoài có kinh nghiệm, công ty đã và đang trở thành đối tác tin cậy của rất nhiều thương hiệu thời trang nổi tiếng trên thế giới.

Tỷ trọng đơn hàng FOB (mua nguyên liệu và gia công thành phẩm) cao. Đơn hàng FOB chiếm hơn 70% doanh thu của MSH. So với các đơn hàng CMT (gia công đơn thuần), đơn hàng FOB có sự khác biệt ở chỗ các doanh nghiệp dệt may sẽ đảm nhận thêm khâu mua nguyên vật liệu để làm ra sản phẩm cuối cùng. Điều này giúp doanh nghiệp có thể chủ động nguồn nguyên vật liệu, do đó, các đơn hàng FOB sẽ có biên lợi nhuận cao hơn so với CMT, dao động khoảng 17 – 18% đối với May Sông Hồng. Tuy nhiên, công ty sẽ phải chịu rủi ro tài chính, nguồn vốn cao hơn so với CMT.

Điểm tiêu cực: (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu do chuỗi cung ứng toàn cầu bị đứt đoạn. (2) Rủi ro cạnh tranh từ Campuchia, Bangladesh, Ấn Độ, Trung Quốc. (3) Rủi ro tập trung khách hàng do 60% doanh thu của MSH đến từ 3 khách hàng lớn là G-III, Colombia, và HADDAD. Điều này dẫn đến khả năng thương lượng hợp đồng của MSH với các khách hàng này không cao. Hơn nữa, việc mất đi 1 trong 3 khách hàng lớn này cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu và tăng trưởng của MSH.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ

MSH ghi nhận doanh thu và LN ròng trong 6T/22 đạt 2,736 tỷ đồng (+27% svck) và 168 tỷ đồng (-22% svck). Biên lợi nhuận gộp của MSH trong 6 tháng đầu năm giảm còn 14.9% từ mức 21.1% so với cùng kỳ. Năm 2022, May Sông Hồng đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 500 tỷ đồng (-8% YoY) và doanh thu 4,900 tỷ đồng (+3% YoY). Kế hoạch thận trọng được đặt ra từ những phức tạp phát sinh từ tình hình kinh tế xã hội ở Trung Quốc, quốc gia mà công ty phụ thuộc phần lớn lượng vải nhập khẩu.

Mở rộng nhà máy nâng công suất. Nhà máy SH10 - Nghĩa Hưng bắt đầu đi vào hoạt động từ đầu tháng 3/2022, hiện đang hoạt động 70% công suất với 1,800 cán bộ công nhân viên. Công ty dự kiến sẽ hoạt động hết công suất vào đầu Q4/2022, sau đó có thể nâng công suất FOB hiện có của MSH lên 35%.

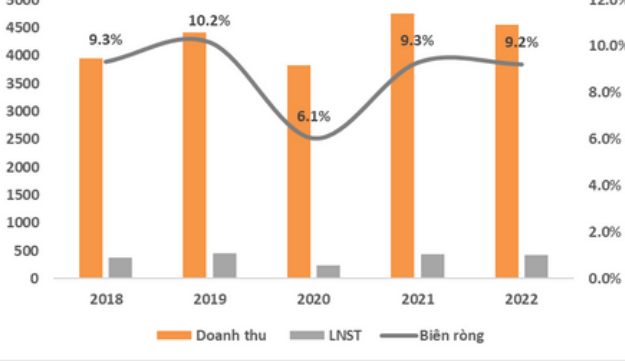
Nhà máy Xuân Trường mới: MSH đang trong quá trình nộp hồ sơ cho nhà máy mới tại tỉnh Nam Định. Tương tự SH10, MSH cũng sở hữu 51% nhà máy Xuân Trường. Nhà máy mới Xuân Trường có diện tích 10ha dự kiến bắt đầu xây dựng trong đầu năm 2023 và có thể đi vào hoạt động từ Q4/2023 với 2,800 công nhân. Nhà máy mới này có công suất tương đương SH10, nâng tổng công suất lên 17%. Theo đó, khi các nhà máy trên hoàn thành sẽ nâng quy mô công ty lên hơn 15,000 công nhân. MSH thường có sự chuẩn bị về nhân công kỹ càng cho các nhà máy mới bằng việc tuyển mới và đào tạo trước cho các nhà máy sắp đi vào hoạt động.

Trung Quốc cũng đang cho thấy một số tín hiệu tích cực trong nói lỏng biên giới trong nửa cuối năm nay. Điều này sẽ giúp giảm dần chi phí đầu vào cho các doanh nghiệp và giúp biên lợi nhuận có thể cải thiện tốt hơn trong nửa cuối năm 2022.

Dự báo doanh thu của MSH trong năm 2022 đạt khoảng 4,500 tỷ đồng (-4.3% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 420 tỷ đồng (-5% yoy) tương đương EPS năm 2022 đạt 5,600 VNĐ/CP. Tại giá đóng cửa ngày 22/09/2022, MSH đang được giao dịch ở mức P/E fw2022 là 6.4 lần.

Điểm tiêu cực: Tỷ lệ nắm giữ ở các nhà máy mới của MSH chỉ 51% nên phần lợi ích cho cổ đông thiểu số tương đối lớn.

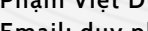
Hình 4: Doanh thu và lợi nhuận ròng của MSH



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

Khuyến cáo: Nội dung này được viết và phát hành bởi Trung tâm Tư vấn đầu tư – Công ty CP chứng khoán VNDIRECT. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích bán bất kỳ chứng khoán nào cho Nhà đầu tư của CTCP Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong Báo cáo này. Nhà đầu tư nên có nhận định độc lập về tình hình tin trong Báo cáo này trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của công ty được đề cập trong Báo cáo.

Tuyên bố về mâu thuẫn lợi ích: Chuyên viên phụ trách báo cáo này hiện không nắm giữ vị thế liên quan đến cổ phiếu MSH, không được hưởng lợi từ việc tăng giá của cổ phiếu.



Phạm Việt Duy - Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn

Trần Minh Phương - Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: phuong.tranminh2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: 1900 54 54 09

Email: trungtamtuvandautu@vndirect.com.vn

Website: https://vndirect.com.vn