

CTCP MAY SÔNG HỒNG – HSX: MSH

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 1,428 tỷ đồng (+23% yoy), LNST-CĐTTS = 170 tỷ đồng (+109% yoy) nhờ:

DTT +23% yoy nhờ:

- Mức nền thấp của 2023 khi đây là giai đoạn khó khăn của ngành may mặc Việt Nam, MSH chủ yếu nhận các đơn CMT giá trị thấp để đảm bảo nguồn việc và duy trì năng suất cho nhân công.
- Lượng đơn hàng hồi phục từ các tập khách hàng quen thuộc của MSH (Columbia Sportswear, Walmart, Target,...) nhờ (1) nhu cầu tại thị trường Mỹ duy trì xu hướng hồi phục kể từ T2.2024 (2) lượng hàng tồn kho được giải phóng trước đó khi các nhãn hàng tập trung giảm giá đẩy tồn trong phần lớn thời gian của 2H.2023 và 1H.2024.

LNST – CĐTTS +109% yoy nhờ:

- Biên lợi nhuận gộp = 20% cải thiện 6% so với cùng kỳ nhờ (1) đơn giá các mặt hàng dệt may xuất khẩu hồi phục (trung bình khoảng 3-5% theo VITAS) theo sự hồi phục của nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu chính (2) MSH chủ yếu xuất các đơn hàng FOB có giá trị cao (áo khoác, áo jacket, áo vest,...)
- Tỷ lệ SG&A/DT = 8% tiết giảm 2% so với cùng kỳ nhờ (1) tiết giảm chi phí bán hàng khi chủ yếu trong 2024 MSH tập trung vào phục vụ tập những tập khách hàng cũ (2) ứng dụng công nghệ trong quản lý doanh nghiệp.

Lũy kế 2024: DTT = 5,280 tỷ đồng (+16% yoy), LNST = 439 tỷ đồng (+81% yoy)

BSC đánh giá KQKD năm 2024 của MSH tương đồng với xu hướng hồi phục của đơn hàng và đơn giá xuất khẩu của ngành may mặc Việt Nam trong 2024 đã được BSC đề cập trong xuyên suốt các báo cáo chiến lược ngành ở từng quý. Đối với biên lợi nhuận Q4 = 20% đây là mức rất cao so với lịch sử của MSH, chúng tôi cần thêm dữ liệu và theo dõi khả năng duy trì của MSH trong giai đoạn, đây là sẽ yếu tố quan trọng để BSC đánh giá lại tiềm năng của MSH.

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	4,748	5,521	4,542	5,280
Lợi nhuận gộp	931	829	564	830
LNST-CĐTTS	442	375	245	410
EPS	8,848	4,999	3,261	5.466

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/02/2025 – HSX: MSH

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 51,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 75

Vốn hoá (Tỷ VND): 3,863

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.193

Sở hữu nước ngoài: 4.6%

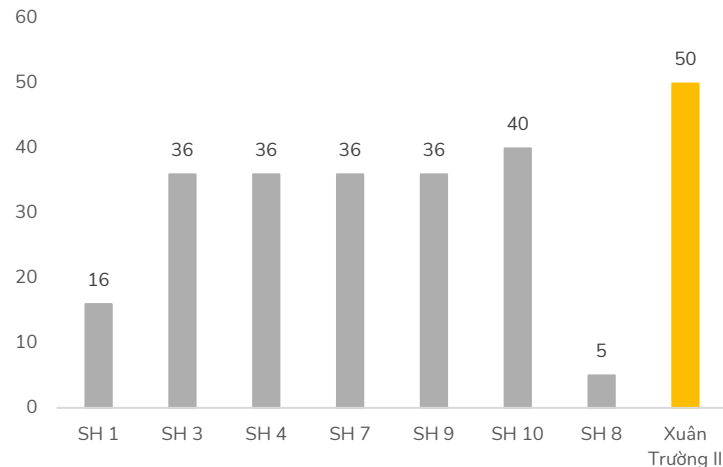
Triển vọng năm 2025

BSC đưa ra quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MSH trong 2025 nhờ:

1. Lượng đơn hàng xuất khẩu vào Mỹ kỳ vọng duy trì xu hướng hồi phục nhờ (i) nhu cầu hồi phục và lượng tồn kho neo ở mức thấp so với chu kỳ trước 2H.2023 và 1H.2024 sau giai đoạn giảm giá đẩy tồn của các nhãn hàng thời trang Mỹ (chi tiết NĐT tham khảo trong báo cáo chiến lược năm 2025 của BSC tại đây) (ii) Việt Nam kỳ vọng sẽ thu hút lượng đơn hàng từ Trung Quốc (chủ yếu là các mặt hàng khó, giá trị cao) nhờ lợi thế tay nghề cao và giá thành sản xuất trong cùng phân khúc (iii) lượng đặt lại từ tập khách cũ Columbia Sportswear, Walmart, Target,...
2. Nhà máy Xuân Trường 2 (công suất thiết kế 50 chuyển may) sẽ đi vào hoạt động với 50% công suất trong 2025 và đạt tối đa công suất trong 2026 như vậy tổng công suất của MSH ước tính sẽ tăng lần lượt +12%/+10% yoy trong 2025/2026. Ngoài ra, Xuân Trường 2 được xây dựng theo tiêu chuẩn xanh kỳ vọng sẽ đáp ứng yêu cầu về ESG của các nhãn hàng và thu hút các đơn hàng giá trị cao.
3. Biên lợi nhuận gộp 2025 kỳ vọng duy trì ở mức 16% tương đương so với 2024 do (i) qua khảo sát 1 số doanh nghiệp dệt may hầu hết đều đặt kỳ vọng đơn giá không có nhiều cải thiện svck (ii) ngoài ra, nhưng đơn hàng giá trị thấp (gia công áo sơ mi, áo phông,..) sẽ được MSH chuyển sang sản xuất tại Ai Cập (liên doanh mới đầu tư trong 2024) để tận dụng nhân công giá rẻ.

Hình 1: Nhà máy Xuân Trường II bổ sung 25% công suất cho MSH so với hiện tại vào năm 2026.

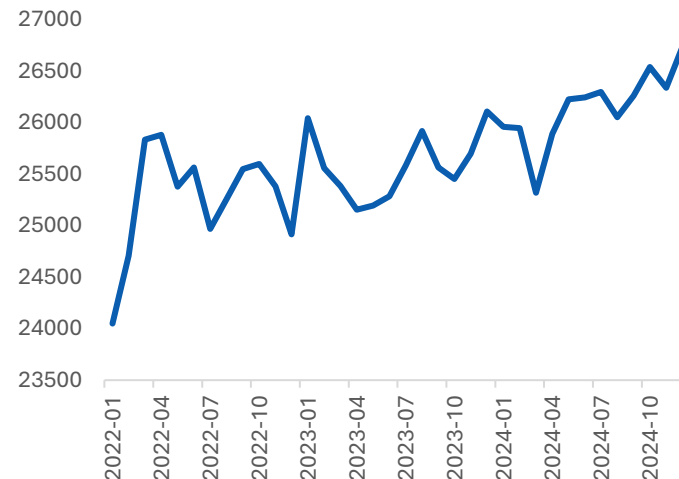
Đơn vị: Chuyển may



Nguồn: BSC Research, Công ty

Hình 2: Giá cước định hạn size tàu 1,700 TEUs +61% yoy

Đơn vị (USD)



Nguồn: VHBS

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/02/2025 – HSX: MSH

KHUYẾN NGHỊ: **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

Giá mục tiêu: n/a

Upside: n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 51,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 75

Vốn hoá (Tỷ VND): 3,863

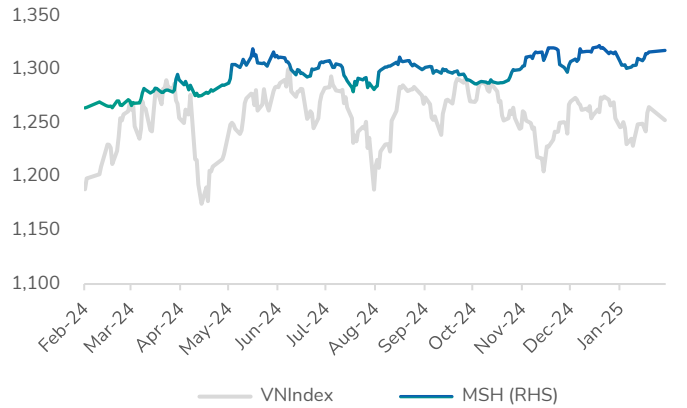
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.193

Sở hữu nước ngoài: 4.6%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

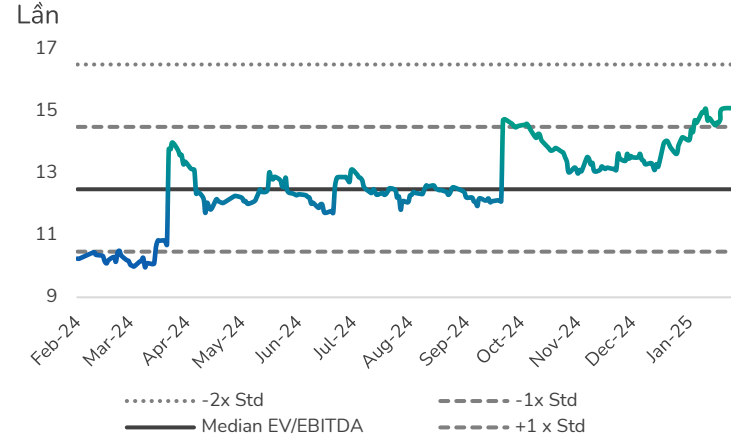
Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi **KHÔNG ĐÁNH GIÁ** đối với cổ phiếu **MSH** chủ yếu do (1) chưa xác định được mức độ lấp đầy đơn hàng cho nhà máy Xuân Trường 2 và các nhà máy hiện tại (2) MSH cũng đang được giao dịch ở mức P/E tralling = 9.5 lần tương đương trung bình ngành. **Chúng tôi sẽ thay đổi khuyến nghị** khi (1) *MSH lấp đầy được công suất của các nhà máy (bao gồm cả nhà máy Xuân Trường 2 và khả năng duy trì biên lợi nhuận thì LNST-CĐTS có thể sẽ ghi nhận +20% yoy tạo tiềm năng tăng giá mạnh cho cổ phiếu* (3) *chi trả cổ tức bằng tiền mặt quay trở lại mức 45% tương tự giai đoạn 2018 – 2021 trong 2025*.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



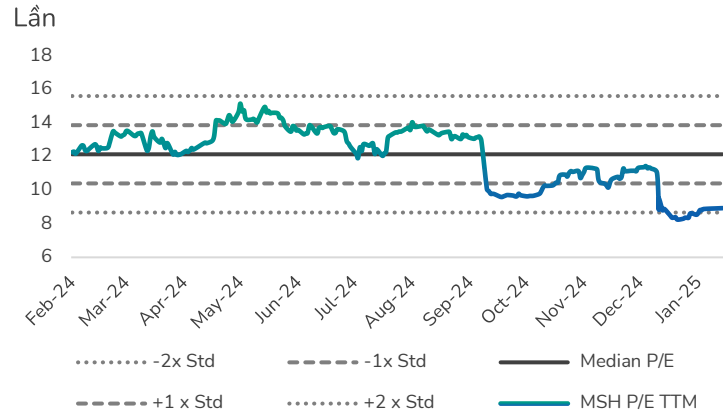
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



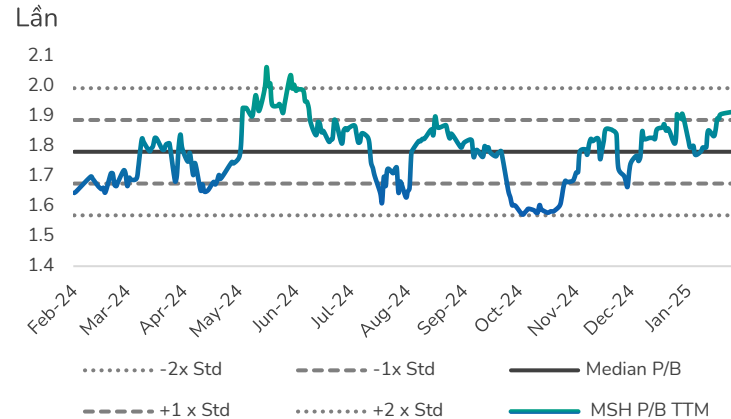
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ: **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

Giá mục tiêu: n/a

Upside: n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 51,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 75

Vốn hoá (Tỷ VND): 3,863

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.193

Sở hữu nước ngoài: 4.6%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

MSH_Tỷ VNĐ	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
Doanh thu thuần	1,157	1,428	23%	4,542	5,280	16%
Giá vốn hàng bán	(996)	1,142)	15%	(3,978)	(4,451)	12%
Lãi gộp	161	286	78%	564	830	47%
Thu nhập tài chính	69	63	-8%	191	211	10%
Chi phí tài chính	(12)	(22)	82%	(73)	(85)	16%
Trong đó: Chi phí lãi vay	11	(14)	-224%	(23)	(53)	137%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	(5)		-	(9)	
Chi phí bán hàng	(38)	(33)		(148)	(137)	-7%
CP QLDN	(79)	(75)	-6%	(230)	(252)	10%
Lãi từ HĐKD	101	216	114%	305	557	83%
Thu nhập khác, ròng	(0)	(9)		1	(19)	
Lợi nhuận trước thuế	101	208	106%	307	541	77%
Thuế TNDN	(20)	(38)	90%	(61)	(101)	65%
Lợi nhuận sau thuế	81	170	109%	245	440	79%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-		2	1	
LNST - CĐTS	81	170	109%	243	439	81%
Chỉ số						
Biên LNG	14%	20%	6%	12%	16%	3%
Biên LNR	7%	12%	5%	5%	8%	3%
SG&A/DT	10%	8%	-3%	8%	7%	-1%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/02/2025 – HSX: MSH

 KHUYẾN NGHỊ: **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

Giá mục tiêu: n/a

Upside: n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 51,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 75

Vốn hoá (Tỷ VND): 3,863

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.193

Sở hữu nước ngoài: 4.6%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

