

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Tăng trưởng dài hạn ổn định, lợi nhuận ròng Q2/2021 đạt 124 tỷ VNĐ tăng 114% yoy:**
 - Tỷ lệ tăng trưởng hàng năm kép giai đoạn 2008 – 2020, CARG doanh thu đạt 11,46%, CARG của lợi nhuận ròng đạt 19,9%.
 - Doanh thu Q2/21 đạt 1.207 tỷ VNĐ tăng +27% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 124 tỷ VNĐ tăng +114% YoY. Sự tăng trưởng đột biến này đến từ: (1) Sự mở nền kinh tế của các thị trường xuất khẩu chính và phục hồi của nhu cầu may mặc từ đáy Q2/2020; (2) Cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp Q2/21 lên mức 19,81% (so với mức 16,24% của cùng kỳ năm trước).
- **Nhu cầu tiêu thụ mặt hàng dệt may tại các thị trường mục tiêu phục hồi, ngành dệt Việt Nam cũng được hưởng lợi từ các yếu tố khác tại thị trường Mỹ và EU.**
 - Các thị trường xuất khẩu chính phục hồi tác động tích cực làm tăng nhu cầu tiêu thụ hàng dệt may của Việt Nam, cụ thể 6T/21 xuất khẩu dệt may Việt Nam ước tính đạt 19,18 tỷ USD tăng 21% YoY. Xuất khẩu hàng dệt may sang Hoa Kỳ đạt 7,6 tỷ USD trong 6T/21 tăng 26% YoY.
 - Khả năng cạnh tranh của hàng may mặc Việt Nam ngày càng được nâng cao. Trong giai đoạn 2016 – 2020, xuất khẩu dệt may thế giới giảm bình quân 0,26%/năm, thì Việt Nam có mức tăng đạt 6,13%/năm (cao gấp 24 lần trung bình). Ngoài ra, tại EU giá quần áo cùng loại do Việt Nam sản xuất có giá cao hơn gần gấp đôi so với sản phẩm do Bangladesh sản xuất. Tại Mỹ, sản phẩm Việt cũng có giá cao hơn 70% so với sản phẩm của Bangladesh.
 - Hưởng lợi ích từ làn sóng chuyên dịch chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc cũng như của hiệp định thương mại tự do (EVFTA) (giảm thuế về 0% sau tối đa 7 năm).
- **MSH đưa nhà máy SH10 vào hoạt động, đủ khả năng sản xuất đáp ứng được số đơn đặt hàng tăng trong tương lai.**
 - The Hiệp hội dệt may Việt Nam thì đơn đặt hàng may mặc đang rất dồi dào, các đơn hàng kéo dài đến hết quý 3/2021 thậm chí nhiều doanh nghiệp có đơn hàng đến hết năm 2021. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng đơn hàng MSH phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2021 do MSH có quan hệ thân thiết đối với các khách hàng lớn như: Columbia, Walmart và G-III.
 - Để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng thì MSH chuẩn bị đưa vào hoạt động nhà máy Sông Hồng 10 quy mô 2.700 nhân công và 40 chuyên sản xuất phục vụ các đơn hàng FOB. Nhà máy giúp tăng công suất thêm hơn 2 triệu sản phẩm/tháng (tăng 35% so với hiện tại). Việc tăng quy mô và công suất là một lợi thế lớn của MSH trong bối cảnh nhiều nhà sản xuất hàng may mặc lo ngại rủi ro của đại dịch Covid cản trở quá trình sản xuất dẫn đến không kịp cung ứng hàng.
- **Định hướng chuyển đổi kinh doanh sang phương thức FOB là hướng đi mới giúp MSH gia tăng lợi nhuận.**
 - MSH đang có định hướng giảm dần tỷ lệ sản xuất CMT (gia công sản phẩm) từ 40% xuống 30% và gia tăng sản xuất theo FOB (tự tìm nguyên liệu và sản xuất thành phẩm). Với thực tế rằng phương thức FOB cho biên lợi nhuận đạt 17-18% cao hơn so với CMT (8-12%). Chúng tôi kỳ vọng định hướng này là hướng đi mới cho MSH gia tăng lợi nhuận.
- **MSH dự kiến thu hồi lại được một phần khoản phải thu của New York & Co (NYC)**
 - May Sông Hồng có khả năng hoàn nhập lại một phần trong số 186 tỷ VNĐ chi phí dự phòng khoản phải thu, khi MSH đạt mục tiêu thu hồi lại 37% khoản phải thu của New York & Co.

RỦI RO

- Rủi ro đến từ: (1) Làn sóng Covid gây đứt đoạn sản xuất; (2) Tăng giá vật liệu đầu vào; (3) Tăng chi phí logistic; (4) Đối tác phá sản

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi dự phóng cả năm 2021, MSH sẽ đạt 4.257 tỷ đồng doanh thu (+11,5% yoy) và 371,8 tỷ lợi nhuận sau thuế (+60,3% yoy) với giả định (1) doanh thu tăng trưởng bằng tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm; (2) thu hồi được một phần khoản phải thu và hoàn nhập chi phí dự phòng. EPS 2021 fw ~ 7.434 đồng/cp (+60,2% yoy). MSH hiện đang được giao dịch với mức PE bằng 11,43 nhỏ hơn so với PE ngành là 12,33. Tuy vậy với quan điểm thận trọng chúng tôi cho rằng đây là mức PE hợp lý. Vì vậy, chúng tôi xem xét PE fw 2021 của MSH rơi vào ngưỡng 11.4x và giá cổ phiếu khoảng 85.000 đồng/CP sẽ là những con số hợp lý.
- Giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là 85.300 đồng/CP với giả định chi phí vốn CAPM bằng 9,62%, 5 năm đầu tính từ khủng hoảng 2020 FCFE tăng 10%/năm, sau đó FCFE tăng trưởng với mức 7%/năm (kỳ vọng lạc quan hơn so với tăng trưởng ngành giai đoạn 2016-2020 là 6.13%).

Phương pháp	P/E	Chiết khấu FCFE
Giá mục tiêu	85.000	85.300
Tỷ trọng	40%	60%
Giá trung bình	85.180	

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

- Giá của MSH đã theo đà bán tháo của thị trường từ đầu tháng 7 giảm về ngưỡng 56, tuy nhiên tại đây MSH đã bật lại lên khi test đường hỗ trợ mạnh MA50. Đáy của MSH đã được hình thành và xác nhận một xu hướng tăng mạnh. Tuy vậy, trong 5 phiên gần đây MSH đã tích lũy một vùng nền nhỏ quanh vùng giá 70 – 73. Theo chúng tôi đánh giá việc MSH tạo được một vùng nền tích lũy đảm bảo được khả năng tăng trưởng ổn định cho cổ phiếu, và với việc MSH mới chỉ vượt qua được ngưỡng kháng cự 73 thì các nhà đầu tư vẫn còn cơ hội mua vào.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Giá ngày 10/08/2021	74,5
Giá mua	70 – 72
Giá mục tiêu ngắn hạn	80
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	85,4
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	66,5

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Tòa nhà Central Park, lầu 1, 117 - 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: **(84-8) 62556586** Fax: **(84-8) 62556580**

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Leadvisors place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: **(84-4) 39288222** – Ext: **117** Fax: **(84-4) 39338222**

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.