

CTCP May Sông Hồng

(HOSE: MSH)

Doanh thu tiếp tục tăng trưởng

Mua
(Báo cáo cập nhật)Giá mục tiêu:
43,000 VND
Upside +26.8%CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraesasset.com.vn

Tình hình kinh doanh Q3 và 9T2022

Trong Q3, MSH ghi nhận doanh thu đạt 1,645.2 tỷ VND (+26.9% CK). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp (LNG) và biên lợi nhuận hoạt động (LNHD) sụt giảm còn lần lượt 14.9% và 8.9% (so với 17.6% và 11.5% trong Q3 2021). Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng mạnh trong Q3, đạt 41.4 tỷ VND (+57.4% CK). LNST Q3 đạt 111.3 tỷ VND (-6.3% CK).

Lũy kế 9T2022, MSH đạt doanh thu và LNST lần lượt 4,381.6 tỷ VND (+27% CK) và 280.2 tỷ VND (-16.3% CK). Tổng số lượng nhân viên hợp nhất của MSH không thay đổi trong Q3 (so với Q2) có thể cho tín hiệu về việc công ty tạm dừng mở rộng lực lượng sản xuất.

Cập nhật năng lực sản xuất và các dự án

Đến hết năm 2021, MSH vận hành 6 cụm sản xuất gồm 14 xưởng cắt may và 1 cụm sản xuất chần ga. Trong đó, số chuyền may cắt may là 155 dây chuyền với số nhân viên/dây chuyền khoảng 60-70 nhân viên. Đến cuối Q3 2022, tổng số nhân viên MSH (bao gồm dự án SH10) tăng lên 12,732 nhân viên (+11.2% so với đầu năm 2022).

MSH đang triển khai hai dự án cụm sản xuất mới là Dự án nhà máy may xuất khẩu Sông Hồng 10 (đã đưa vào vận hành từ T2/2022) và Dự án nhà máy Xuân Trường.

Các yếu tố rủi ro

Giảm biên LN do tình hình kinh tế chung khó khăn: Nguy cơ nền kinh tế thế giới bước vào đợt suy thoái mới do các NHTW liên tục tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát. Điều này ảnh hưởng đến cả sản lượng và đơn giá của các đơn hàng mới, khiến cho biên LN các đơn đặt hàng suy giảm.

Cạnh tranh nguồn cung lao động: Mặc dù tiếp tục mở rộng và tăng cường quy mô lao động, tỷ lệ nhân viên dưới 36 tuổi của MSH đang cho thấy dấu hiệu sụt giảm trong 2 năm gần nhất.

Dự phóng và định giá

Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của MSH có thể đạt lần lượt 4,909.8 tỷ VND (+3.4% CK) và 312.5 tỷ VND (-29.3% CK). Chúng tôi dự kiến biên LNG trong năm 2022 sẽ giảm xuống mức 14.7% dưới tác động của nguy cơ suy thoái kinh tế toàn cầu.

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE) để xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu MSH. Với mức lợi suất yêu cầu (Re) 14% và giả định tăng trưởng dài hạn sau năm 2032 là 0%, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSH ở mức 43,000 VND/cp.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (15/11/2022, VND)	33,900	Vốn hóa (Tỷ VND)	2,543
LN hoạt động (22F, tỷ VND)	394	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	75
Kỳ vọng thị trường về LNHD (22F, tỷ VND)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	45.1
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-47.6	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	5.3
P/E (22F, x)	7.8	Beta (12 tháng)	0.9
P/E thị trường (x)	10	Thấp nhất 52 tuần (VND)	30,000
VN-Index	912	Cao nhất 52 tuần (VND)	68,667

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	10.6	-19.2	-44.1
Tương đối	19.8	-0.7	-8.9

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Doanh thu (Tỷ VND)	4,411	3,813	4,749.1	4,909.8	5,125.0	5,330.0
LNHD (Tỷ VND)	545.5	282.7	545.7	393.6	406.1	526.0
Biên LNHD (%)	12.4	7.4	11.5	8.0	7.9	9.9
LNST (tỷ VND)	450	232	442.1	312.5	322.5	418.4
EPS (VND)	9,113	4,635	8,840	4,632	4,299	5,578
ROE (%)	42.9	18.3	31.1	19.8	17.6	20.9
P/E (x)	4.9	8.6	8.9	7.8	8.4	6.5
P/B (x)	1.9	1.5	2.8	1.5	1.5	1.3

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Q3 và 9T2022: Biên LN suy giảm trong lúc doanh thu tăng

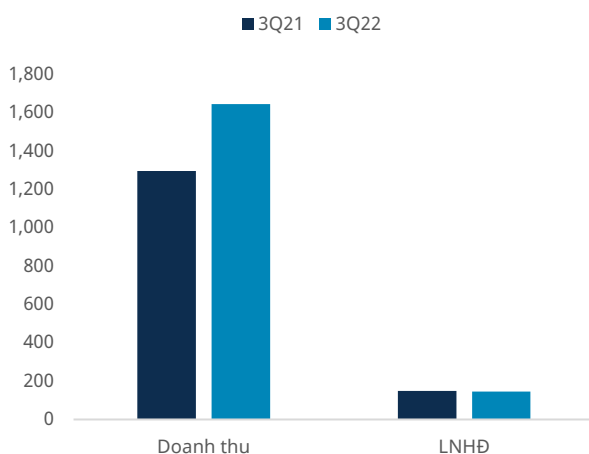
Trong Q3, MSH ghi nhận doanh thu đạt 1,645.2 tỷ VND (+26.9% CK). Doanh thu tăng mạnh xuất phát từ sự gia tăng công suất từ cụm sản xuất Sông Hồng Nghĩa Hưng (SH10). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp (LNG) và biên lợi nhuận hoạt động (LNHD) sụt giảm còn lần lượt 14.9% và 8.9% (so với 17.6% và 11.5% trong Q3 2021). Nguyên nhân sụt giảm có thể do cụm SH10 mới đưa vào vận hành, năng suất chưa cao và nguy cơ suy thoái ở các thị trường tiêu thụ khiến biên LN ở các cụm sản xuất khác chịu sức ép suy giảm.

Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng mạnh trong Q3, đạt 41.4 tỷ VND (+57.4% CK). Trong 9T2022, doanh thu tài chính đạt 93.4 tỷ VND (+69.5% CK). Trong đó, lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá đạt 51.8 tỷ VND (+49.3% CK) và 41.7 tỷ VND (+103.4% CK). Doanh thu từ HĐTC tăng mạnh đến từ: (1) Lãi suất tiền gửi tăng từ đầu tăng lãi suất điều hành của NHNN trong khi MSH duy trì lượng tiền mặt lớn (thường trên 25% tổng tài sản), cụ thể chiếm 32.7% tổng tài sản cuối Q3 2022; (2) tỷ giá USD/VND giữ đà tăng từ giữa năm 2022, hầu hết doanh thu của MSH đến từ xuất khẩu.

LNST Q3 đạt 111.3 tỷ VND (-6.3% CK). Lũy kế 9T2022, MSH đạt doanh thu và LNST lần lượt 4,381.6 tỷ VND (+27% CK) và 280.2 tỷ VND (-16.3% CK). LNST 9T của cổ đông không kiểm soát lỗ 27.3 tỷ VND (Q3 2021: lãi 1.3 tỷ VND). Tại ngày 30/09/2022, MSH có 2 công ty con là cụm sản xuất SH10 (đã đi vào hoạt động) và SH-Xuân Trường (đang trong quá trình xây dựng). Do đó, chúng tôi ước tính trong 9T2022, cụm SH10 đã phát sinh khoản lỗ sau thuế ở mức gần 58 tỷ VND. LNST trong BCTC riêng 9T2022 ở mức 338.4 tỷ VND (+1.8% CK). Chúng tôi cho rằng các cụm sản xuất khác của MSH nhìn chung vẫn đang duy trì được hoạt động sản xuất ổn định dù biên LNG có suy giảm (còn 15.5% từ mức 17.6% trên BCTC riêng).

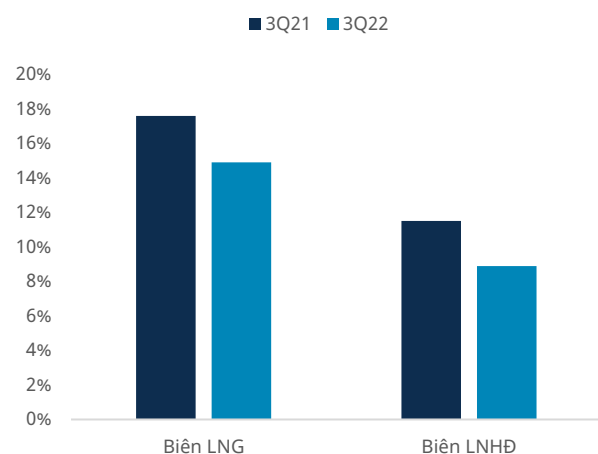
Ở một khía cạnh khác, tổng số lượng nhân viên hợp nhất của MSH không thay đổi trong Q3 (so với Q2), duy trì ở mức 12,732 nhân viên có thể cho tín hiệu về việc công ty tạm dừng mở rộng lực lượng sản xuất. Số lượng nhân viên ở các công ty con cũng không thay đổi, ở mức 277 nhân viên. Đây là mức khiêm tốn nếu so với quy mô lao động của cụm SH10 là khoảng 2,800 người. Mặc dù vẫn tiếp tục đầu tư xây dựng các nhà máy mới, số lượng lao động dừng tăng trưởng trong Q3 cho tín hiệu không tích cực đến khả năng tăng trưởng doanh thu trong ngắn hạn.

Hình 1. Doanh thu và LNHD theo quý



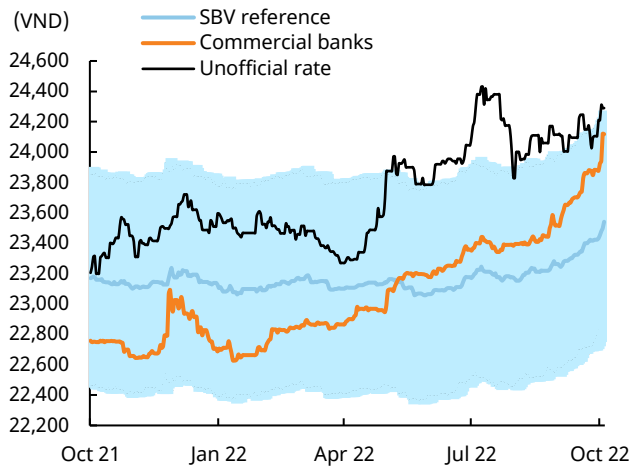
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Biên LNG và LNHD theo quý



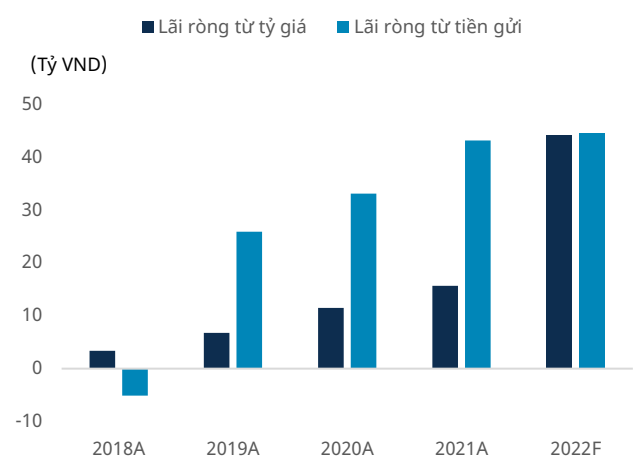
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Diễn biến USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá và lãi tiền gửi



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Cập nhật năng lực sản xuất và các dự án

Năng lực sản xuất hiện tại: Đến hết năm 2021, MSH vận hành 6 cụm sản xuất gồm 14 xưởng cắt may và 1 cụm sản xuất chần ga. Trong đó, số dây chuyền may cắt may là 155 chuyền với số nhân viên/dây chuyền khoảng 60-70 nhân viên. Đến cuối Q3 2022, tổng số nhân viên MSH (bao gồm dự án SH10) tăng lên 12,732 nhân viên (+11.2% so với đầu năm 2022).

Dự án nhà máy may xuất khẩu Sông Hồng 10: VDL của công ty con Sông Hồng – Nghĩa Hưng là 150 tỷ VND, trong đó MSH chiếm 51%. Tổng vốn đầu tư dự án khoảng 600 tỷ VND. Theo tiến độ, cụm sản xuất Sông Hồng 10 (SH10) tại Huyện Nghĩa Hưng với quy mô lao động khoảng 2,800 đã đưa vào hoạt động một phần vào T2/2022. Đến cuối Q3 2022, MSH đã đầu tư khoảng 252 tỷ VND vào SH10, với 165 tỷ VND trong năm 2021 và gần 87 tỷ VND trong 9T 2022. Vì vậy, chúng tôi dự phóng MSH vẫn tiếp tục phát sinh chi phí đầu tư TSCĐ cho nhà máy mới đến cuối năm 2023.

Dự án nhà máy Xuân Trường: Nhà máy dự kiến sẽ khởi công trong Q1 2023 trên quỹ đất 10 ha và MSH dự kiến nắm 51% VDL. Chúng tôi dự phóng nhà máy Xuân Trường sẽ có ít nhất 40 chuyền may và quy mô lao động khoảng 2,800 người. Theo BLĐ MSH, dự án nhà máy Xuân Trường dự kiến hoàn thành và đưa vào vận hành sau 8 tháng.

Với việc đầu tư thêm hai nhà máy mới, quy mô sản xuất của MSH vào đầu năm 2024 dự kiến sẽ tăng lên mức 235 chuyền may và số lao động gần 16,000 người (từ mức 12,732 cuối Q3 2022), tương ứng với mức tăng khoảng 26%. Hoạt động chủ yếu ở mảng may mặc xuất khẩu nên quy mô sản xuất và lực lượng lao động tăng lên sẽ tác động trực tiếp đến mức tăng doanh thu. Mặc dù việc tuyển dụng và mở rộng thêm lực lượng lao động sau khi dự án hoàn thành còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố như tình hình đơn hàng, mặt bằng lương nhân công tại từng thời điểm, chúng tôi cho rằng hai dự án mới là tín hiệu tốt về tiềm lực tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của MSH.

Bảng 1. Các cơ sở sản xuất của MSH

Cụm Sản xuất	Số xưởng may	Số chuyền may	SL NV/Chuyên may	SL NV dự kiến
Tổng		235		15975
SH1	2	16	65	1040
SH3	3	32	65	2080
SH4	3	35	65	2275
SH7	3	36	65	2340
SH8	2 xưởng may chần, 1 xưởng bông/đệm, 1 xưởng thêu, 1 xưởng chần, 1 xưởng in			300
SH9	3	36	65	2340
SH10	2	40	70	2800

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

*DA Xuân Trường: Số liệu dự phóng từ mô hình các cụm sản xuất trước đó

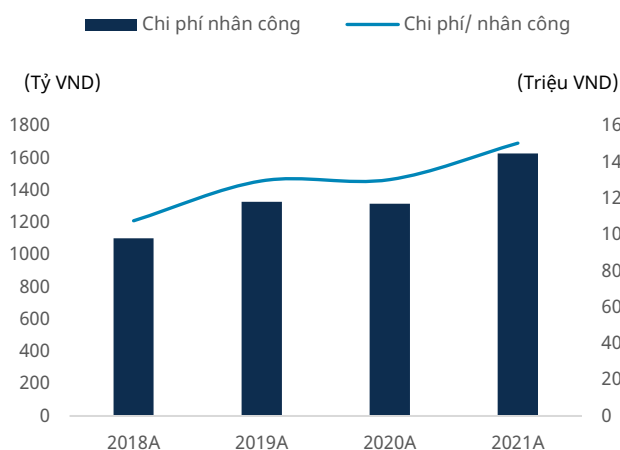
Các yếu tố rủi ro

Giảm biên LN do tình hình kinh tế chung khó khăn: Nguy cơ nền kinh tế thế giới bước vào đợt suy thoái mới do các NHTW liên tục tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát khiến cho biên LN các đơn đặt hàng suy giảm. Tỷ trọng chính trong doanh thu của MSH đến từ phân khúc FOB, nhiều khả năng sẽ bị ảnh hưởng khi khách hàng tăng tiết giảm chi phí đầu vào. Việc biên LNG giảm dần trong 9T2022 phần nào thể hiện xu hướng này.

Cạnh tranh nguồn cung lao động: Do vị trí các cụm sản xuất chủ yếu nằm ở Nam Định, nguồn lao động chất lượng cao có xu hướng chọn làm việc ở Hà Nội hoặc các tỉnh tập trung KCN trọng điểm như Bắc Ninh, Hưng Yên, Vĩnh Phúc. Bên cạnh đó, ngành may mặc trong tương lai nhiều khả năng phải đối mặt với sự cạnh tranh lao động gay gắt hơn, đặc biệt là lớp lao động trẻ, khi các dự án FDI tiếp tục tăng trưởng tập trung vào các ngành nghề sản xuất công nghệ cao. Thêm vào đó, hoạt động xuất khẩu lao động cũng sẽ làm ảnh hưởng đến nguồn cung lao động chung của ngành.

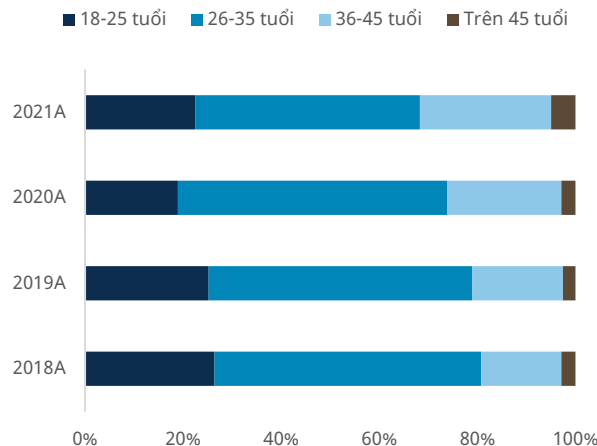
Mặc dù tiếp tục mở rộng và tăng cường quy mô lao động, tỷ lệ nhân viên dưới 36 tuổi của MSH đang cho thấy dấu hiệu sụt giảm trong 2 năm gần nhất. Sự cạnh tranh về nguồn lao động sẽ kéo theo chi phí nhân công ngày một tăng khi chi phí trung bình mỗi nhân viên đã tăng khoảng 50% trong giai đoạn 2018-2021. Chi phí nhân công thường chiếm 1/3 trong cơ cấu doanh thu, do đó sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận.

Hình 5. Chi phí nhân công



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Cơ cấu lao động của MSH



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Dự phóng và định giá

Với việc tiếp tục mở rộng các cụm sản xuất, chúng tôi dự kiến quy mô lao động của MSH sẽ tăng trưởng trong tương lai. Chúng tôi dự phóng một cách thận trọng rằng số lượng lao động của MSH sẽ tăng dần theo từng năm và đạt khoảng 14,000 người vào cuối năm 2024 (trong quá khứ quy mô tuyển dụng lao động của MSH ít khi tăng quá mạnh trong một năm). Doanh thu đầu người của MSH dự kiến đạt trung bình 410 triệu VND/ nhân viên trong 2022-2032.

Về chi phí đầu tư (CAPEX), trường hợp MSH không công bố thêm dự án mới, chúng tôi dự phóng cao điểm đầu tư sẽ kết thúc vào cuối năm 2023 (sau khi hoàn thành nhà máy Xuân Trường).

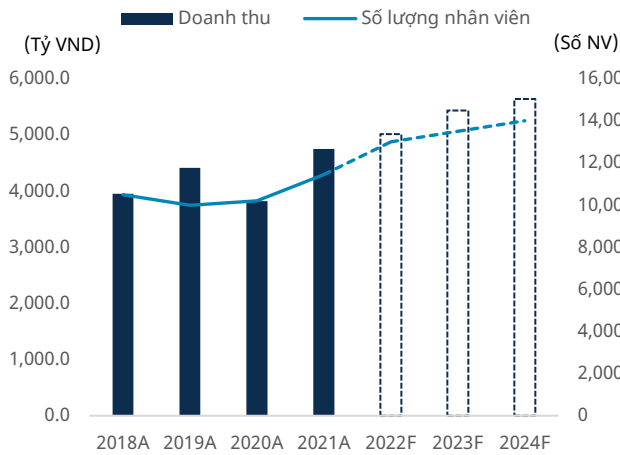
Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của MSH có thể đạt lần lượt 4,909.8 tỷ VND (+3.4% CK) và 312.5 tỷ VND (-29.3% CK). Chúng tôi dự kiến biên LNG trong năm 2022 sẽ giảm xuống mức 14.7% dưới tác động của nguy cơ suy thoái kinh tế toàn cầu. Biên LNG sẽ hồi phục dần và ước duy trì khoảng 18% trong giai đoạn 2023-2026. Trong giai đoạn 2027-2032, chúng tôi dự phóng biên LNG quanh mức 17% (ngang với trung bình giai đoạn 2012-2017).

Để xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu MSH, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE) do: (1) MSH có cơ cấu tài trợ vốn dài hạn không quá phức tạp, chủ yếu từ VCSH và vốn vay (hạn mức tín dụng ngân hàng); (2) MSH có xu hướng tập trung trả nhanh các khoản nợ dài hạn sau khi hoàn thành đầu tư dự án; (3) Dự phóng

MSH sẽ không phát hành thêm cổ phần để huy động vốn, phát hành ESOP và tăng trưởng vốn góp chủ yếu dựa vào LNST giữ lại. Với mức lợi suất yêu cầu (Re) 14% và giả định tăng trưởng dài hạn sau năm 2032 là 0%, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSH ở mức 43,000 VND/cp.

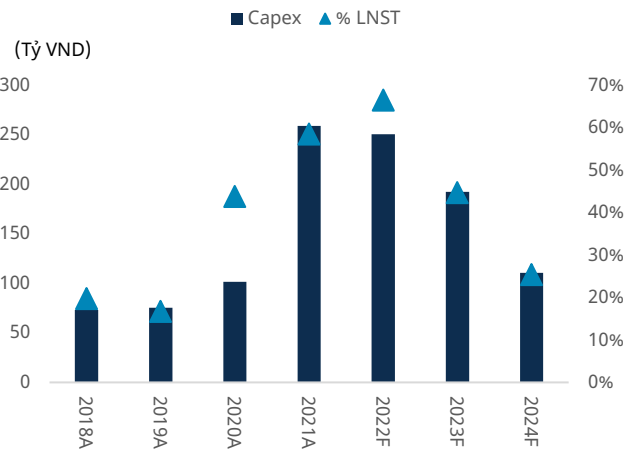
Bên cạnh đó, ở mức giá thị trường hiện tại, so sánh tương quan lợi suất LNST dự phóng trong giai đoạn 2022-2032 của MSH với lãi suất tái chiết khấu cộng thêm lạm phát mục tiêu khoảng 4.5%/ năm, chúng tôi dự phóng lợi suất của MSH có mức chênh lệch khoảng 3.5%-10%.

Hình 7. Doanh thu và lao động



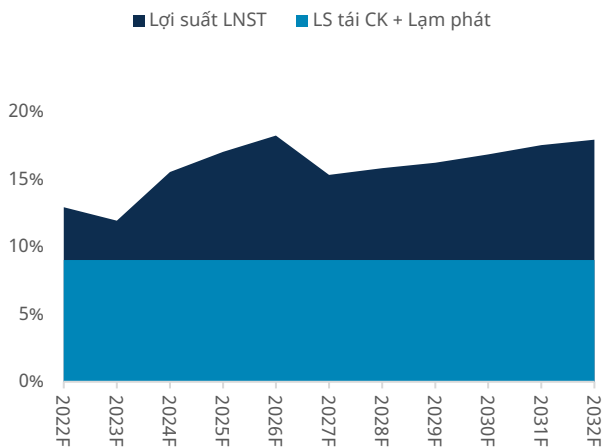
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. CAPEX và LNST



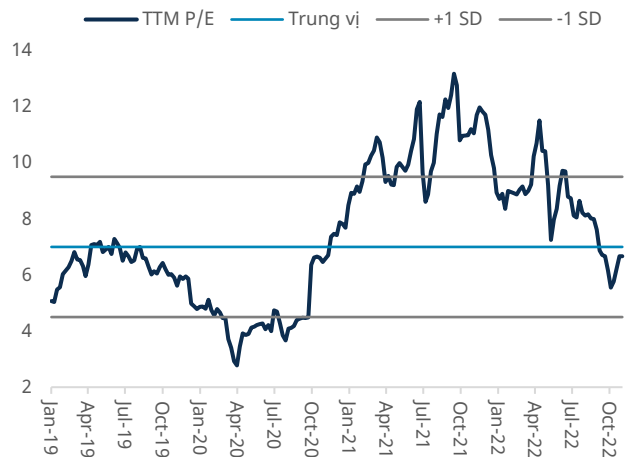
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. Chênh lệch lợi suất



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. P/E lịch sử



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)

Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu	4,749.1	4,909.8	5,125.0	5,330.0
Giá vốn	-3,817.1	-4,185.1	-4,275.4	-4,317.3
Lợi nhuận gộp	930.5	722.2	847.0	1,010.0
Chi phí bán hàng và quản lý	-443.7	-417.3	-512.5	-533.0
Doanh thu tài chính	77.8	123.2	123.0	124.2
Chi phí tài chính	-18.9	-34.5	-51.4	-75.2
Lợi nhuận hoạt động	545.7	393.6	406.1	526.0
Thu nhập/(lỗ) khác	-3.3	-3.0	-3.0	-3.0
Lợi nhuận trước thuế	542.4	390.6	403.1	523.0
Chi phí thuế TNDN	-100.3	-78.1	-80.6	-104.6
Lợi nhuận ròng	442.1	312.5	322.5	418.4
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	442.1	347.5	322.5	418.4

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
Tài sản ngắn hạn	2,489.4	2,784.1	2,987.9	3,357.1
Tiền và đầu tư ngắn hạn	846.6	1,006.8	1,171.8	1,532.4
Các khoản phải thu ròng	664.3	818.3	854.2	888.3
Hàng tồn kho ròng	938.4	930.0	926.3	899.4
Tài sản ngắn hạn khác	40.1	29.0	35.6	37.0
Tài sản dài hạn	713.3	804.5	818.6	750.0
Tài sản cố định ròng	659.0	752.2	764.3	694.7
Tài sản dài hạn khác	54.3	52.3	54.3	55.3
Tổng tài sản	3,202.7	3,588.6	3,806.5	4,107.1
Nợ ngắn hạn	1,528.9	1,396.7	1,383.7	1,362.3
Phải trả người bán	220.3	174.4	178.1	179.9
Các khoản phải trả	673.4	639.4	653.2	659.6
Thuế và các khoản phải trả Nhà nước	33.8	13.6	14.2	29.6
Quỹ phúc lợi	49.3	56.8	61.5	70.1
Vay ngắn hạn	552.1	512.5	476.7	423.1
Vay dài hạn	178.4	328.4	478.4	628.4
Tổng nợ phải trả	1,707.3	1,725.1	1,862.1	1,990.7
Vốn góp và các quỹ	685.9	960.3	982.8	1,012.1
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	736.0	791.3	849.7	992.4
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	73.5	111.9	111.9	111.9
Tổng vốn chủ sở hữu	1,495.4	1,863.5	1,944.4	2,116.4
Tổng nguồn vốn	3,202.7	3,588.6	3,806.5	4,107.1

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	199.9	232.2	467.1	608.6
Lợi nhuận sau thuế	442.1	312.5	322.5	418.4
Khấu hao	133.1	152.3	167.3	176.2
Các khoản khác	-58.0	2.0	-2.0	-1.0
Thay đổi khoản phải thu	-157.1	-154.0	-35.9	-34.1
Thay đổi hàng tồn kho	-295.9	8.4	3.7	26.9
Thay đổi tài sản ngắn hạn khác	1.1	11.1	-6.6	-1.4
Thay đổi phải trả người bán	76.2	-45.9	3.7	1.8
Thay đổi các khoản phải trả	197.7	-34.0	13.8	6.4
Thay đổi Thuế và các khoản phải nộp	22.5	-20.2	0.6	15.4
Lưu chuyển tiền từ đầu tư	163.7	-255.4	-190.8	-118.9
Tiền chi mua tài sản	-259.0	-245.5	-179.4	-106.6
Tiền thu thanh lý tài sản	0.2	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền từ tài chính	-120.2	183.9	-110.8	-128.6
Phát hành cổ phiếu	0.0	73.5	0.0	0.0
Mua lại cổ phiếu	0.0	0.0	0.0	0.0
Dòng tiền vay ròng	254.7	110.4	114.2	96.4
Trả cổ tức	374.9	0.0	-225.0	-225.0
Ảnh hưởng tỷ giá	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	242.5	160.2	165.0	360.6
Tiền và đầu tư ngắn hạn đầu kỳ	973.3	846.6	1,006.8	1,171.8
Tiền và đầu tư ngắn hạn cuối kỳ	846.6	1,006.8	1,171.8	1,532.4

Các chỉ số chính

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	8.9	7.8	8.4	6.5
P/B (x)	2.8	1.5	1.5	1.3
EPS (VND)	8,840	4,632	4,299	5,578
BPS (VND)	28,433	23,350	24,429	26,722
DPS (VND)	7,500	0	3,000	3,000
Tăng trưởng doanh thu (%)	24.4	3.4	4.4	4.0
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	92.9	-27.9	3.2	29.5
Tăng trưởng EPS (%)	90.6	-47.6	-7.2	29.8
Lợi suất cổ tức (%)	13.9	0.0	8.3	8.3
Vòng quay phải thu (x)	9.0	6.0	6.0	6.0
Vòng quay hàng tồn kho (x)	4.9	4.5	4.6	4.8
Vòng quay phải trả (x)	6.5	6.5	6.5	6.5
ROA (%)	15.2	9.2	8.7	10.6
ROE (%)	31.1	19.8	17.6	20.9
Phải trả trên VCSH (%)	62.0	44.4	43.5	41.1
Nợ trên VCSH (%)	48.8	45.1	49.1	49.7
Tỷ lệ đảm bảo lãi vay (x)	55.6	14.3	9.8	8.5

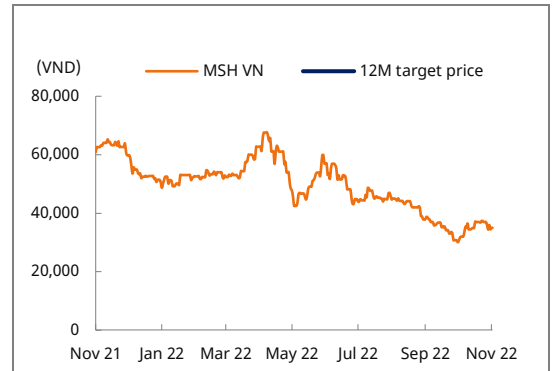
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP May Sông Hồng	14/11/2022	Mua	43,000



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.

Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336