

MAY SÔNG HỒNG (MSH)

SẢN XUẤT

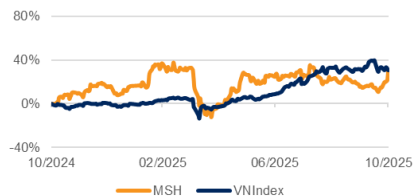
Giá hiện tại	VND38.800
Cao nhất/thấp nhất 52T	VND41.140/26.170
Giá mục tiêu	VND40.600
Cập nhật gần nhất	19/8/2025
Khuyến nghị gần nhất	TRUNG LẬP
Consensus	4,1%
Tiềm năng tăng giá	4,6%
Tỷ suất cổ tức	6,8%
Tổng tỷ suất sinh lời	11,4%

Thị giá vốn (tr USD)	155,1
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	0,5
Sở hữu NN (tr USD)	74,5
SLCP lưu hành (tr)	112,5
SLCP pha loãng (tr)	112,5

	MSH	VNI
P/E trượt 12T	7,8x	14,7x
P/B hiện tại	2,0x	1,6x
ROA	11,8%	2,1%
ROE	24,7%	13,0%

*dữ liệu ngày 31/10/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu sở hữu

Gia đình ông Bùi Đức Thịnh	42,0%
CTCP Chứng Khoán FPT	7,7%
Khác	50,3%

Tổng quan doanh nghiệp

MSH là một trong những nhà sản xuất hàng may mặc hàng đầu của Việt Nam, chủ yếu để xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu chủ yếu là Hoa Kỳ (chiếm khoảng 80% doanh thu hàng may mặc), Châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Hồng Kông. Các sản phẩm của MSH bao gồm từ hàng dệt kim đến hàng dệt thoi, đồ thể thao, thời trang cho nam, nữ và trẻ em - với các danh mục đa dạng như: váy, quần, áo khoác, áo phông, bộ đồ Blue, quần áo thể thao,...

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Thùy Dương

Duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Tăng trưởng mảng gia công hỗ trợ doanh thu và lợi nhuận - [Cao hơn dự phóng]

- LNST Q3/25 tăng 54,2% svck lên 200,7 tỷ đồng, nhờ biên lợi nhuận mở rộng và thu nhập tài chính tăng mạnh.
- Lũy kế 9T25, LNST tăng 73,1% svck, vượt dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh tăng lên giá mục tiêu 40.600 đồng/cp, và sẽ được cập nhật sau khi xem xét thêm.

Doanh thu gia công tăng mạnh, bù đắp đà giảm của mảng FOB

Doanh thu Q3/25 đạt 1.646 tỷ đồng, giảm 5,8% svck nhưng tăng 12,3% sv quý trước. Mức giảm svck chủ yếu do hiệu ứng nền cao, khi Q3 thường là mùa cao điểm và một phần đơn hàng đã được xuất khẩu sớm trong Q2 do khách hàng đẩy nhanh kế hoạch đặt hàng (front-loading). Trong khi đó, doanh thu gia công tăng 215% svck, nhờ đơn hàng chuyển dịch mạnh từ Trung Quốc khi các thương hiệu Mỹ tìm kiếm các đơn vị sản xuất ngoài Trung Quốc để tránh mức thuế cao. Đà tăng này bù đắp một phần mức giảm 35,7% svck của mảng FOB. Kết quả này không chỉ cho thấy nhu cầu thuê gia công tăng mạnh từ các thương hiệu Mỹ mà còn làm bật lên khả năng đáp ứng đơn hàng phức tạp, chất lượng cao của MSH. Nhờ đó, tỷ trọng doanh thu gia công tăng lên 40%, so với mức đóng góp 11,9% trong Q3/24, thể hiện sự linh hoạt và thích ứng nhanh của MSH các khó khăn trong môi trường thuế mới.

Biên LN gộp mở rộng nhờ giá bán cao hơn và dịch chuyển cơ cấu sản phẩm

Biên LN gộp Q3/25 tăng 6,1đ % svck lên 21,2%, với cả hai mảng FOB (+4,0 đ) và gia công (+7,7 đ) đều đóng góp tích cực. Mức cải thiện chủ yếu nhờ giá bán bình quân tăng khi MSH đảm nhận nhiều đơn hàng có giá trị cao, độ phức tạp lớn mang lại hiệu quả tốt hơn. Đồng thời, sự dịch chuyển chiến lược trong cơ cấu sản phẩm cũng giúp nâng cao hiệu suất chung. Chúng tôi đánh giá cao năng lực thích ứng vượt trội của MSH trong bối cảnh rủi ro thuế quan gia tăng.

Chi phí BH&QLDN tăng, thu nhập tài chính hưởng lợi từ tỷ giá

Chi phí BH&QLDN tăng 24,5% svck lên 108,3 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí nhân sự tăng 24,2% svck khi công ty gia tăng trả thưởng cho nhân sự chủ chốt và quản lý với kết quả hoạt động vượt trội. Thu nhập tài chính ròng tăng 3,6 lần svck lên 35,6 tỷ đồng, nhờ lãi chênh lệch tỷ giá tăng 120,4% svck và lỗ tỷ giá giảm 73,5% svck.

Biên LN ròng mở rộng nhờ hiệu quả hoạt động và thu nhập tài chính mạnh

LNST Q3/25 đạt 200,7 tỷ đồng, tăng 54,2% svck, với biên LN ròng mở rộng 4,7đ % svck, nhờ biên LN gộp cải thiện và thu nhập tài chính tăng. Lũy kế 9T25, LNST tăng 73,1% svck lên 465,2 tỷ đồng, vượt dự phóng cả năm, củng cố triển vọng tích cực về khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận của MSH.

tỷ đồng	Q3/25	% sv quý trước	% svck	9T25	% svck	9T25/ dự báo 2025
Doanh thu thuần	1.646,7	12,3%	-5,8%	4.149,7	7,7%	80,6%
_ FOB & CGGD	990,1	-9,8%	-35,7%	2.639,2	-19,4%	70,2%
_ Gia công	656,6	77,7%	214,9%	1.510,5	160,7%	108,9%
Lợi nhuận gộp	349,7	13,4%	31,7%	849,2	56,4%	92,2%
Chi phí BH&QLDN	(129,3)	-1,3%	24,5%	(357,7)	27,1%	81,9%
Thu nhập tài chính ròng	34,8	-27,3%	256,9%	103,9	23,0%	100,3%
Thu nhập khác	(2,7)	156,3%	-66,7%	(3,8)	-58,0%	0,0%
Lợi nhuận trước thuế	244,7	12,0%	53,9%	572,2	71,9%	97,4%
Lợi nhuận sau thuế	200,7	11,5%	54,2%	465,2	73,1%	104,4%

Biên LN gộp	21,2%	0,2đ %	6,1đ %	20,5%	6,4đ %
_ FOB & CGGD	18,9%	1,1đ %	4,0đ %	17,8%	3,4đ %
_ Gia công	24,7%	-5,8đ %	7,7đ %	25,2%	12,9đ %
Biên LN ròng	12,2%	-0,1đ %	4,7đ %	11,2%	4,2đ %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần 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. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Công nghiệp – Bất động sản

Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dương – Chuyên viên phân tích

Email: duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>