

MUA

Giá mục tiêu 2025: **47.000 VND**
% tăng giá: **31%**
Cập nhật: **26/08/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Mức thuế quan của Việt Nam (20%), thấp hơn Ấn Độ và ngang với Bangladesh giúp duy trì lợi thế cạnh tranh cho ngành dệt may.

Tiêu cực: 2H/2025 sẽ không còn hiệu ứng "chạy đơn hàng", KQKD sẽ không còn duy trì mức tăng đột biến như nửa đầu năm.

Rủi ro: Rủi ro liên quan đến mức thuế áp dụng đối với "hàng trung chuyển".

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	1.467	5.280	5.579
% YoY	10%	16%	6%
LNST	180	442	549
% YoY	96%	80%	24%

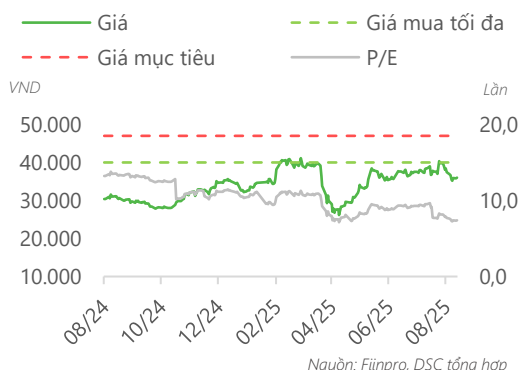
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

MSH là một trong những doanh nghiệp lớn nằm tại vị trí hạ nguồn trong chuỗi giá trị ngành dệt may tại Việt Nam. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của MSH là gia công và xuất khẩu các sản phẩm may mặc cũng như sản xuất các loại chăn, ga, gối, nệm. Hiện MSH đang là đối tác của rất nhiều thương hiệu nổi tiếng trên thế giới như Walmart, Columbia Sportswear,...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	36.000 VND
Vốn hóa:	4.051 tỷ VND
Số lượng CPLH:	112,5 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.865 VND
P/E:	7,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	30,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	50,0%



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

MSH

CTCP May Sông Hồng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng, doanh thu thuần của MSH đạt 2.503 tỷ (+19% YoY), LNTT đạt 327 tỷ (+88% YoY). Với kết quả này, MSH hoàn thành lần lượt 46% kế hoạch doanh thu và 55% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm 2025.

DSC đánh giá với động lực từ (1) sản lượng đơn hàng duy trì ổn định, (2) lợi thế cạnh tranh được duy trì nhờ vào mức thuế quan cạnh tranh, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của MSH trong năm 2025 lần lượt đạt 5.579 tỷ (+6% YoY) và 549 tỷ (+24% YoY).

DSC xác định mức giá phù hợp cho MSH trong năm 2025 dựa trên phương pháp P/E là 47.000 VND, với mức P/E tương đương mức trung vị 5 năm là 9,7 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Duy trì lợi thế cạnh tranh sau đàm phán thuế quan

DSC nhận định rằng việc áp dụng mức thuế quan 20% đối với hàng dệt may Việt Nam – tương đương Bangladesh và thấp hơn đáng kể so với Ấn Độ (50%), vốn là những đối thủ cạnh tranh trực tiếp – sẽ giúp Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh sẵn có, đồng thời tạo điều kiện thuận lợi để gia tăng thị phần tại nhiều thị trường quan trọng, đặc biệt là thị trường Mỹ. Không chỉ vậy, ngành dệt may Việt Nam còn được hưởng lợi từ mạng lưới các hiệp định thương mại tự do (FTA) đã ký kết, giúp mở ra cánh cửa tiếp cận các thị trường lớn với ưu đãi thuế quan rõ rệt.

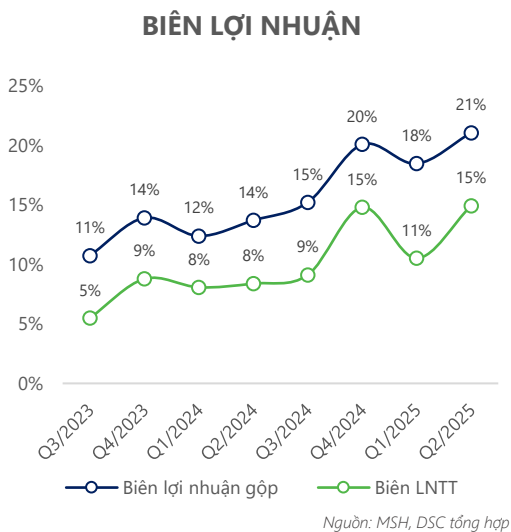
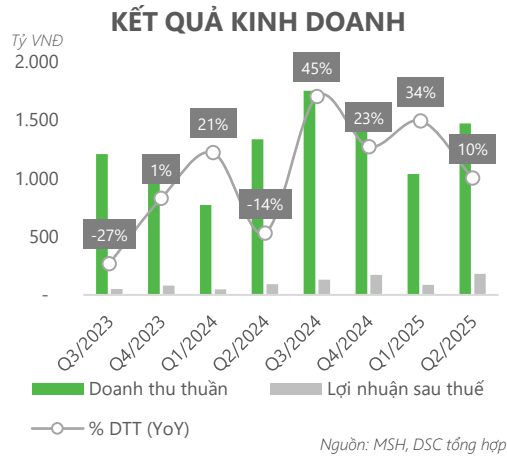
Niềm tin tiêu dùng kỳ vọng phục hồi sau khi FED hạ lãi suất

Niềm tin tiêu dùng tại Mỹ trong tháng 7 đã ghi nhận sự cải thiện, khi chỉ số tăng từ 95,2 lên 97,2. DSC nhận định rằng với tín hiệu rõ ràng từ FED về khả năng sớm cắt giảm lãi suất được phát đi trong hội nghị Jackson Hole vừa qua, tâm lý người tiêu dùng Mỹ nhiều khả năng sẽ tiếp tục khởi sắc trong các tháng tới. Theo DSC, mặt bằng lãi suất thấp hơn không chỉ hỗ trợ chi tiêu hộ gia đình, mà khi kết hợp với giai đoạn mua sắm cao điểm cuối năm, sẽ tạo ra động lực đáng kể cho nhu cầu hàng hóa. Trong bối cảnh đó, triển vọng đơn hàng của ngành dệt may nói chung và của MSH nói riêng trong nửa cuối năm được dự báo sẽ có nhiều diễn biến tích cực.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD tích cực dù đang mùa thấp điểm

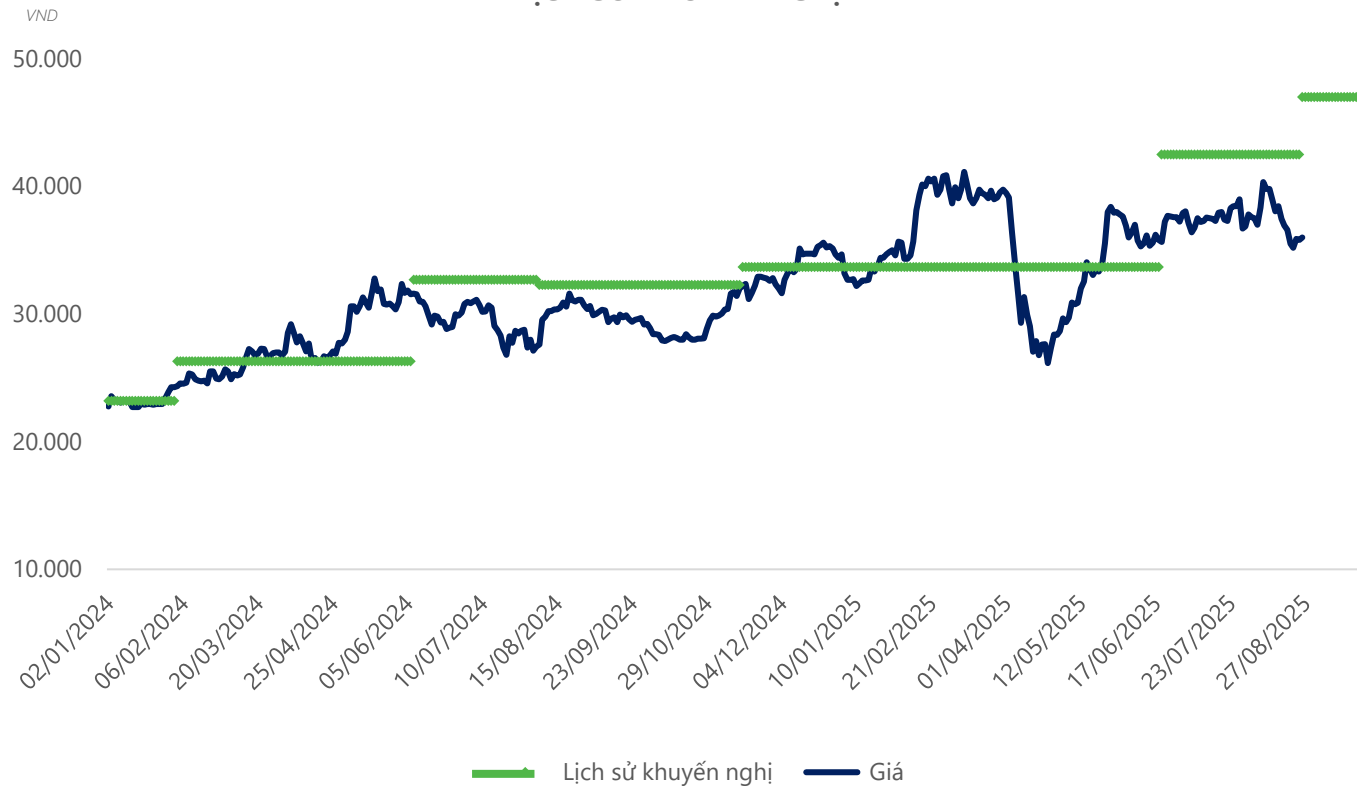
KQKD của MSH tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ vào hiệu ứng đẩy mạnh đơn hàng trước thời hạn áp dụng mức thuế quan mới. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của MSH trong Q2/2025 lần lượt đạt mức 1.467 tỷ (+10% YoY) và 180 tỷ (+96% YoY), đạt mức lợi nhuận cao nhất lịch sử theo chu kỳ quý. DSC nhận định trong 2H/2025 mặc dù không còn hiệu ứng chạy đơn hàng tuy nhiên sản lượng đơn hàng của MSH vẫn sẽ duy trì ổn định nhờ vào (1) mùa cao điểm mua sắm cuối năm, (2) hàng tồn kho thời trang tại Mỹ đang ở mức thấp và (3) lợi thế cạnh tranh vẫn duy trì nhờ vào mức thuế quan 20%.



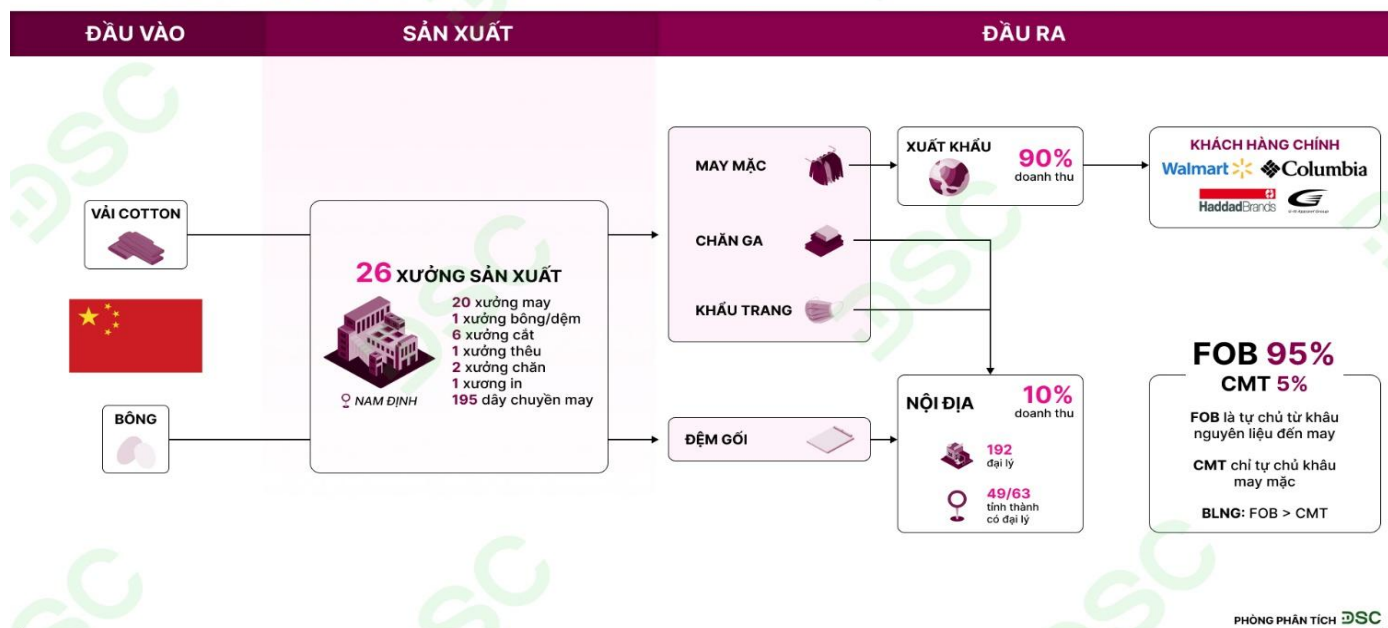
Biên lợi nhuận gộp bật tăng mạnh

Trong quý 2/2025, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của MSH ghi nhận mức tăng mạnh khi đạt 21%, cao hơn 700 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước. Sự cải thiện này đến từ việc nhu cầu đơn hàng tăng đột biến, giúp công ty không chỉ gia tăng sản lượng và giá trị đơn hàng mà còn có thể chủ động lựa chọn những sản phẩm có biên lợi nhuận cao. Đồng thời, chi phí đầu vào được duy trì ổn định, góp phần củng cố hiệu quả hoạt động. Theo đánh giá của DSC, mặc dù BLNG của MSH có thể giảm nhẹ trong giai đoạn cuối năm do yếu tố mùa vụ, mức điều chỉnh được dự báo là không đáng kể, bởi giá bán sản phẩm và nguyên liệu đầu vào nhiều khả năng sẽ ít biến động. Trên cơ sở đó, DSC dự phóng BLNG cả năm 2025 của MSH sẽ đạt khoảng 19%.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP MAY SÔNG HỒNG (MSH)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn