

MUA

Giá mục tiêu 2026: **45.000 VND**
% tăng giá: **22%**
Cập nhật: **24/03/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

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: Doanh thu ghi nhận tăng trưởng âm trong 2 quý liên tiếp do không còn được hưởng lợi từ hiệu ứng front-loading.

Rủi ro: Lạm phát tăng cao tại Mỹ có thể khiến nhu cầu tiêu thụ suy giảm.

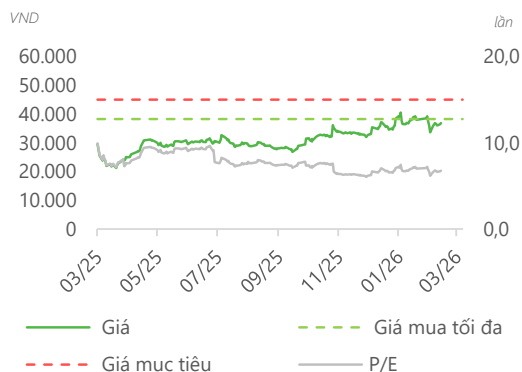
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	1.428	1.388	5.617
% YoY	23%	-3%	1%
LNST	173	203	675
% YoY	113%	17%	1%

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:	36.800 VND
Vốn hóa:	4.141 tỷ VND
Số lượng CPLH:	113 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	5.436 VND
P/E:	6,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	30,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



MSH

CTCP May Sông Hồng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong Q4/2025, doanh thu thuần và LNST của MSH lần lượt ghi nhận ở mức 1.388 tỷ (-3% YoY) và 203 tỷ (+17% YoY). Lũy kế cả năm, MSH ghi nhận doanh thu đạt 5.538 tỷ VND (+5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 671 tỷ VND (+52% YoY), hoàn thành lần lượt 101% và 136% kế hoạch cả năm.

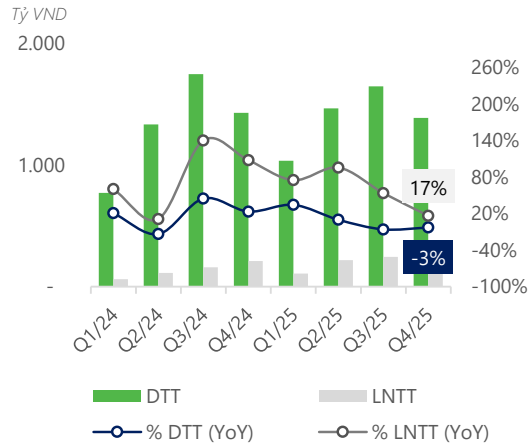
Nhờ mức định giá hiện tại đang ở vùng thấp hơn so với trung bình lịch sử, trong khi triển vọng tăng trưởng vẫn duy trì ổn định, DSC khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu MSH với giá mục tiêu 45.000 đồng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Xuất khẩu dệt may vượt khó nhưng còn nhiều thử thách

Trong năm 2026, kim ngạch xuất khẩu dệt may toàn ngành ước vượt 46 tỷ USD (+5% YoY), phản ánh nỗ lực đáng kể của các doanh nghiệp trong bối cảnh chịu áp lực chi phí gia tăng từ chính sách thuế quan mới của Mỹ—thị trường nhập khẩu lớn nhất với giá trị hơn 18 tỷ USD (+10% YoY). Dù duy trì đà tăng trưởng tích cực, ngành dệt may nói chung và MSH nói riêng vẫn đối mặt với nhiều rủi ro về nguồn cung nguyên liệu khi phần lớn vải còn phụ thuộc vào nhập khẩu từ Trung Quốc, trong khi tỷ lệ nội địa hóa mới đạt khoảng 51–52%. Điều này làm gia tăng nguy cơ liên quan đến thuế đối với hàng hóa trung chuyển. Bên cạnh đó, các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới như CPTPP và EVFTA đặt ra yêu cầu nghiêm ngặt về quy tắc xuất xứ—CPTPP áp dụng tiêu chí “từ sợi trở đi”, còn EVFTA là “từ vải trở đi”—khiến doanh nghiệp khó tận dụng ưu đãi thuế nếu không chủ động được nguồn vải trong nước. Hiện tại, khoảng 70% doanh thu của MSH đến từ thị trường Mỹ, qua đó đặt ra áp lực lớn trong việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu.

KẾT QUẢ KINH DOANH

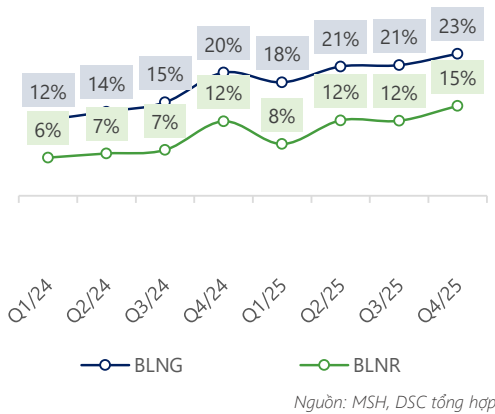


ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng âm 2 quý liên tiếp khi không còn hiệu ứng front-loading

Trong Q4/2025, doanh thu thuần và LNST của MSH lần lượt ghi nhận ở mức 1.388 tỷ (-3% YoY) và 203 tỷ (+17% YoY), đánh dấu quý thứ 2 liên tiếp doanh thu tăng trưởng âm. Diễn biến này chủ yếu do doanh nghiệp không còn được hưởng lợi từ hiệu ứng front-loading như trong nửa đầu năm 2025, khi nhu cầu tích trữ đã hạ nhiệt đáng kể sau giai đoạn tích lũy tồn kho lớn. DSC cho rằng, dù sức mua tại thị trường Mỹ dự kiến sẽ cải thiện nhờ vào việc năm 2026 có nhiều sự kiện thể thao lớn diễn ra, tuy nhiên tốc độ phục hồi vẫn chậm do tồn kho duy trì ở mức cao và những lo ngại về lạm phát. Vì vậy, tăng trưởng doanh thu xuất khẩu của MSH trong năm 2026 nhiều khả năng sẽ tăng chậm lại.

BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận tăng mạnh nhờ đơn hàng có giá trị cao

BLNG của MSH trong Q4/2025 đạt 23%, tăng 300 điểm cơ bản so với cùng kỳ, dù cơ cấu doanh thu dịch chuyển từ FOB (biên cao hơn) sang CMT. Nguyên nhân là do: (1) các đơn FOB – chủ yếu từ khách hàng Mỹ – bị thu hẹp về quy mô và biên lợi nhuận khi khách hàng thận trọng hơn trước rủi ro thuế quan, ưu tiên đơn hàng nhỏ và yêu cầu chia sẻ chi phí; (2) trong khi đó, xu hướng dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc làm gia tăng nhu cầu gia công, giúp MSH đàm phán mức giá CMT tốt hơn thông thường.

Tuy nhiên, DSC cho rằng đây chỉ là biến động mang tính ngắn hạn nhằm thích ứng với thị trường. Trong trung và dài hạn, khi nhu cầu tại Mỹ ổn định trở lại, tỷ trọng đơn FOB dự kiến sẽ phục hồi. Sang năm 2026, DSC dự báo BLNG sẽ đi ngang do áp lực chia sẻ chi phí với đối tác, cùng rủi ro gia tăng từ chi phí logistics và giá nguyên vật liệu đầu vào.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E dự phóng là 6,13. DSC đưa ra mức giá mục tiêu đối với MSH trong năm 2026 ở mức 45000 VNĐ/cp, tương ứng upside 22% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2026.

Tổng hợp định giá (19/03/2026)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
P/E	45.000	100,0%	45.000
Giá mục tiêu			45.000
Giá hiện tại			36.800
Upside			22,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

MSH đang giao dịch với P/E ở mức 6,8 lần – thấp hơn đáng kể mức TB 5 năm là 9,9 lần và trung bình toàn ngành là 12 lần. DSC khuyến nghị Mua đối với MSH và có thể giải ngân khi giá điều chỉnh về vùng giá 35.000 - 36.000 VNĐ.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

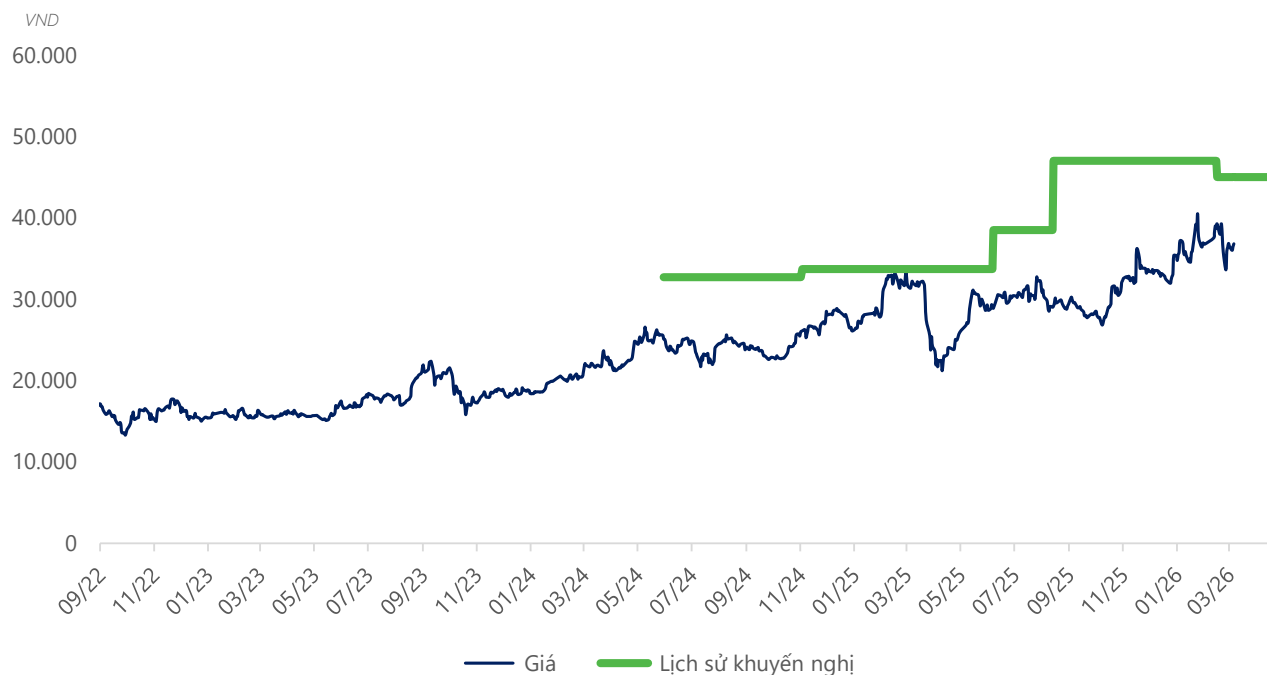
Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

MSH

CTCP May Sông Hồng

DSC

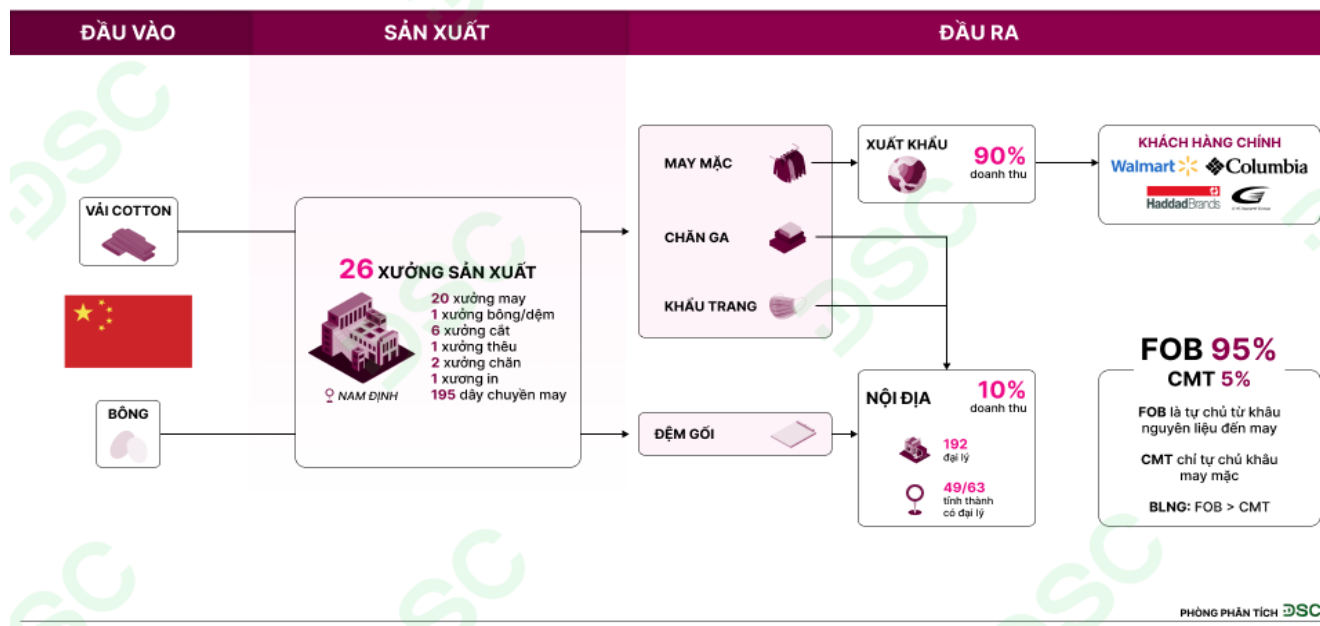
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP MAY SÔNG HỒNG (MSH)

SONG HONG



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 LỖI	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