

MUA

Giá mục tiêu 2025: **42.500 VND**
% tăng giá: **19%**
Cập nhật: **19/06/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Lượng đơn hàng đã lấp đầy cho đến quý 3 và (2) ngành dệt may kỳ vọng sẽ có mức áp thuế thấp hơn do không phải trọng tâm trong chiến tranh thương mại

Rủi ro: (1) Lạm phát do chiến tranh thương mại có thể gây suy giảm nhu cầu tiêu thụ hàng thời trang và (2) mức thuế áp dụng lên Việt Nam giữ nguyên sẽ làm sụt giảm khả năng cạnh tranh của MSH.

	Q1/2024	Q1/2025	2025F
DTT	770	1.036	5.436
% YoY	21%	34%	3%
LNST	48	87	500
% YoY	75%	83%	13%

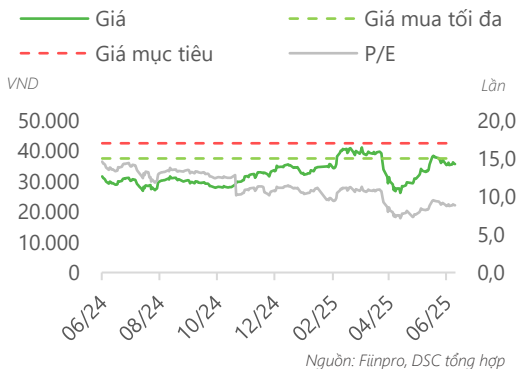
Đơn vị: tỷ VND

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:	35.650 VND
Vốn hóa:	4.011 tỷ VND
Số lượng CPLH:	112,5 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.034 VND
P/E:	8,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	50,0%



MSH

CTCP May Sông Hồng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2025, doanh thu thuần và LNTT của MSH lần lượt đạt mức 1.036 tỷ (+34% YoY) và 109 tỷ đồng (+75% YoY). Với kết quả này, MSH lần lượt hoàn thành 20% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế cho năm 2025.

DSC nhận thấy mặc dù gặp rủi ro từ chính sách thuế quan của Mỹ tuy nhiên với triển vọng (1) đàm phán thuế quan thuận lợi sẽ giúp gia tăng thị phần từ thị trường Mỹ, (2) nhu cầu tại các thị trường chủ lực tiếp tục được duy trì và (3) nhà máy Xuân Trường đi vào hoạt động giúp gia tăng công suất, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của MSH trong năm 2025 lần lượt đạt mức 5.436 tỷ (+3% YoY) và 500 tỷ (+13% YoY). Sử dụng phương pháp P/E với mức P/E là 9,57 lần, tương đương với mức trung bình 5 năm, DSC định giá cổ phiếu MSH trong năm 2025 ở mức 42.500 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

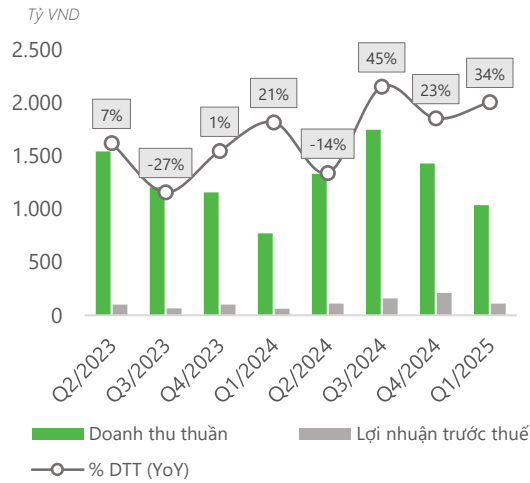
Cơ hội đánh chiếm thị phần tại thị trường Mỹ

Trong năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam sang Mỹ đạt 14,98 tỷ USD (+13,7% YoY), chiếm 19% tổng giá trị nhập khẩu hàng may mặc của Mỹ và giữ vị trí thứ hai sau Trung Quốc. DSC nhận định rằng, trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang, MSH đang đứng trước cơ hội lớn để mở rộng thị phần tại thị trường này, khi hàng hóa Trung Quốc trở nên đắt đỏ. Với thế mạnh ở phân khúc sản phẩm giá trị cao – lĩnh vực mà hàng dệt may Việt Nam có ưu thế rõ rệt so với Bangladesh và Ấn Độ – MSH hoàn toàn có thể tận dụng lợi thế cạnh tranh để gia tăng hiện diện tại thị trường này. DSC cho rằng, ngành dệt may nói chung và MSH nói riêng sẽ ít chịu tác động từ chính sách thuế quan mới của Mỹ hơn, do đây là ngành thâm dụng lao động, không nằm trong nhóm ngành trọng điểm bị Mỹ nhắm đến trong cuộc chiến thương mại lần này.

Hàng tồn kho thời trang suy giảm

Lượng hàng tồn kho thời trang tại Mỹ đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng một năm, tạo áp lực phải bổ sung hàng dự trữ trong các tháng tới. DSC đánh giá rằng trong 1H/2025, nhu cầu tái tích trữ hàng tồn kho sẽ ở mức rất cao, đặc biệt trong bối cảnh các doanh nghiệp đang tận dụng chính sách gia hạn thuế thêm 90 ngày để chủ động ứng phó với những rủi ro tiềm ẩn từ căng thẳng thương mại. Điều này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tích cực cho lượng đơn hàng của MSH.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: MSH, DSC tổng hợp

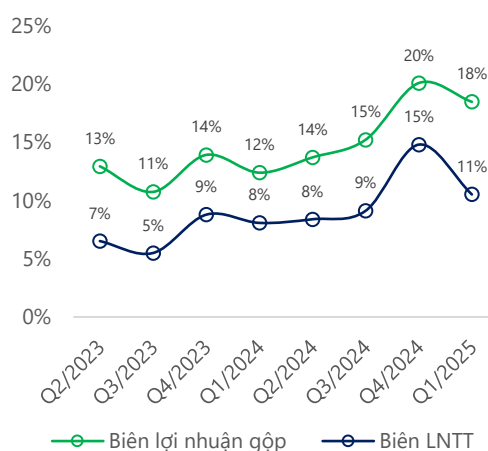
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD tiếp tục diễn biến tích cực

Trong Q1/2025, doanh thu thuần và LNST của MSH lần lượt đạt mức 1.036 tỷ (+34% YoY) và 87 tỷ (+83% YoY). KQKD của MSH tiếp tục diễn biến tích cực nhờ vào sự cải thiện giá bán và số lượng đơn hàng tăng nhờ vào yếu tố mùa vụ. Một điểm nổi bật là doanh thu từ mảng CMT ghi nhận mức tăng trưởng 107% YoY, phản ánh xu hướng các thương hiệu lớn chuyển sang mô hình thuê gia công để tối ưu hóa chi phí nguyên vật liệu. DSC đánh giá KQKD của MSH sẽ tiếp tục diễn biến tích cực trong Q2/2025 nhờ hai yếu tố hỗ trợ chính: (1) các thương hiệu thời trang lớn đẩy mạnh bổ sung hàng tồn kho nhằm phòng ngừa rủi ro từ căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc, và (2) sự chuyển dịch đơn hàng sang Việt Nam khi các đối thủ cạnh tranh như Bangladesh và Ấn Độ đối mặt với bất ổn chính trị.

Dù vậy, bước sang nửa cuối năm 2025, sản lượng đơn hàng mới sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào triển vọng phục hồi kinh tế và sức mua tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU. Nếu môi trường vĩ mô tiếp tục cải thiện, đặc biệt là lạm phát được kiểm soát và chi tiêu tiêu dùng phục hồi rõ rệt, KQKD của MSH hoàn toàn có thể duy trì đà tăng trưởng trong cả năm 2025.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: MSH, DSC tổng hợp

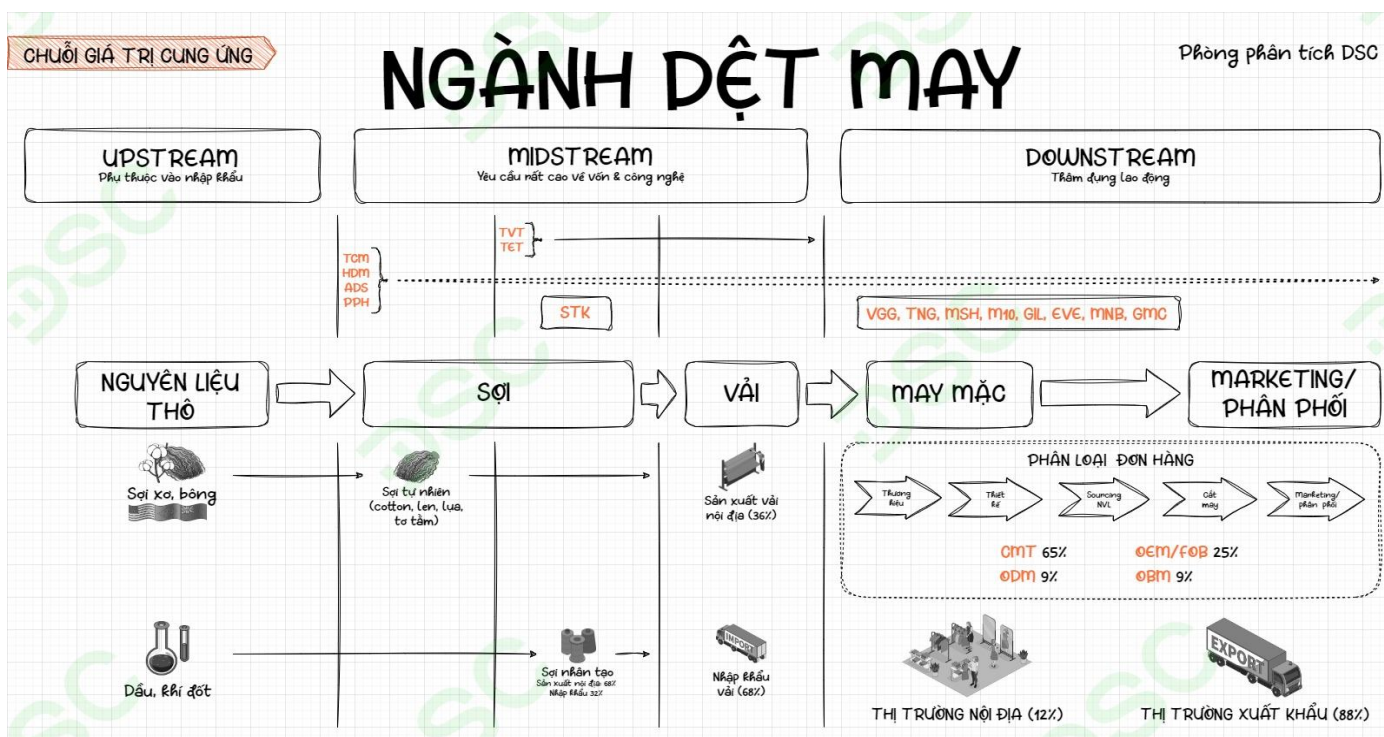
Biên lợi nhuận duy trì ổn định

Trong Q1/2025, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của MSH đạt 18,4%, tăng 600 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ giá bán đơn hàng cải thiện trong khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh. Về triển vọng cả năm 2025, DSC cho rằng dù MSH sẽ hưởng lợi từ việc nhà máy Xuân Trường đi vào hoạt động – qua đó gia tăng công suất sản xuất và lượng đơn hàng FOB, tuy nhiên BLNG dự kiến vẫn duy trì quanh mức 16%. Nguyên nhân là do doanh nghiệp phải chia sẻ rủi ro với khách hàng bằng cách duy trì hoặc giảm giá bán, đồng thời tỷ trọng đơn hàng CMT (vốn có BLNG thấp) được kỳ vọng sẽ tăng mạnh do các khách hàng muốn tối ưu chi phí đầu vào. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ trong nửa cuối năm vẫn còn nhiều yếu tố bất định trong bối cảnh nền kinh tế thế giới đối mặt với nhiều rủi ro từ chính sách thuế quan của Mỹ.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



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

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn