

MAY SÔNG HỒNG (MSH)

Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng nhờ mở rộng mảng gia công – [Cao hơn dự phóng]

- LNST Q4/25 duy trì tăng trưởng trên nền cao, tăng 32,7% svck, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận cải thiện mạnh tại mảng gia công (CMT).
- LNST cả năm 2025 tăng 148,5% svck, đạt 668,1 tỷ đồng, vượt dự báo của chúng tôi.

Đơn hàng CMT thúc đẩy dịch chuyển cơ cấu doanh thu, bù đắp sự suy yếu của FOB

Trong Q4/25, doanh thu của MSH giảm 15,7% sv quý trước và 2,8% svck, chủ yếu do sản lượng đơn hàng kém hơn. Doanh thu FOB và chần ga gối đệm tiếp tục chịu áp lực, giảm lần lượt 0,7% sv quý trước và 15,1% svck. Chúng tôi cho rằng đây là sự điều chỉnh mang tính chiến lược hơn là suy yếu nhu cầu, khi Ban lãnh đạo chủ động dịch chuyển cơ cấu sản phẩm sang CMT nhằm tận dụng làn sóng đơn hàng gia công dịch chuyển khỏi Trung Quốc dưới tác động của cơ chế thuế mới của Mỹ. Doanh thu CMT duy trì tăng trưởng hai chữ số trong suốt năm, vượt kỳ vọng của chúng tôi. Đáng chú ý, số ngày phải thu duy trì ở mức cao khoảng 61 ngày kể từ Q4/24, trùng với thời điểm đơn hàng CMT mở rộng nhanh. Điều này cho thấy MSH có thể đã đưa ra những điều khoản thanh toán thuận lợi hơn để giành các hợp đồng CMT quy mô lớn và giá trị cao.

Biên lợi nhuận gộp lập đỉnh nhiều năm nhờ mở rộng mạnh mảng CMT

Biên lợi nhuận gộp Q4/25 tăng lên 23,1%, mức cao nhất trong vòng 5 năm. Động lực chính đến từ biên lợi nhuận CMT đạt 74,0%, tăng 49,3 điểm % sv quý trước và 39,1 điểm % svck. Chúng tôi cho rằng mức cải thiện này phản ánh giá bán bình quân cao hơn, khi MSH tận dụng lợi thế về năng lực sản xuất các đơn hàng phức tạp, yêu cầu chất lượng cao và đúng tiến độ để đảm bảo mức giá tốt hơn. Hiệu quả vượt trội của mảng CMT tiếp tục củng cố quyết định đẩy nhanh dịch chuyển cơ cấu sản phẩm, cho thấy khả năng thích ứng tốt của doanh nghiệp trong bối cảnh bất định về thuế quan.

Thu nhập tài chính ròng cải thiện nhờ lãi tiền gửi tăng mạnh

Thu nhập tài chính ròng đạt 43,9 tỷ đồng, tăng 26,2% sv quý trước và 5,5% svck, chủ yếu nhờ lãi tiền gửi tăng mạnh (+81,5% sv quý trước; +94,4% svck). Chi phí lãi vay giảm 5,7% sv quý trước, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận theo quý, dù mức tăng 12% svck của chi phí lãi vay phần nào hạn chế đà tăng svck. Nhìn chung, LNST Q4/25 tăng 32,7% svck, được hỗ trợ bởi cả mở rộng biên lợi nhuận và thu nhập tài chính cao hơn.

Kết quả cả năm lập kỷ lục

Lũy kế năm 2025, doanh thu tăng 43,8% svck lên 5.538,1 tỷ đồng, nhờ doanh thu CMT tăng vọt 230,7% svck. Cơ cấu sản phẩm thuận lợi giúp biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 21,1%, tăng 5,4 điểm % svck. Chi phí BH&QLDN tăng 66,2% svck do công ty tăng thưởng cho người lao động trong bối cảnh kết quả kinh doanh tích cực. Kết quả, LNST cả năm đạt 668,1 tỷ đồng, tăng 148,5% svck và ghi nhận mức cao kỷ lục.

tỷ đồng	Q4/25	% sv quý trước	% svck	2025	% svck	Thực tế/ Dự phóng
Doanh thu thuần	1.388,4	-15,7%	-2,8%	5.538,1	43,8%	107,6%
_ FOB & CGGD	982,7	-0,7%	-15,1%	3.622,0	10,7%	96,3%
_ Gia công	405,6	-38,2%	49,4%	1.916,1	230,7%	138,2%
Lợi nhuận gộp	320,7	-8,3%	12,0%	1.169,9	115,4%	128,0%
Chi phí BH&QLDN	(109,9)	-15,0%	2,0%	(467,6)	66,2%	107,0%
Thu nhập tài chính ròng	43,9	26,2%	5,5%	148,0	75,3%	142,9%
Thu nhập khác	(1,5)	-44,3%	-78,8%	(6,9)	-24,2%	0,0%
Lợi nhuận trước thuế	246,1	0,6%	16,6%	818,2	145,9%	140,9%
Lợi nhuận sau thuế	203,0	1,1%	32,7%	668,1	148,5%	151,7%
Biên LN gộp	23,1%	1,9đ %	3,0đ %	21,1%	5,4đ %	
_ FOB & CGGD	2,1%	-16,9đ %	-14,5đ %	13,5%	-1,5đ %	
_ Gia công	74,0%	49,3đ %	39,1đ %	35,5%	16,0đ %	
Biên LN ròng	14,6%	2,4đ %	3,9đ %	12,1%	4,1đ %	

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 phóng 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.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

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 – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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