

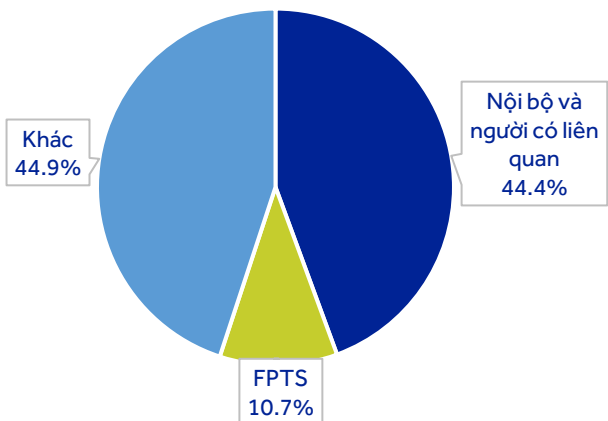
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

MSH – LỢI NHUẬN BỀN VỮNG, CỔ TỨC CAO

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



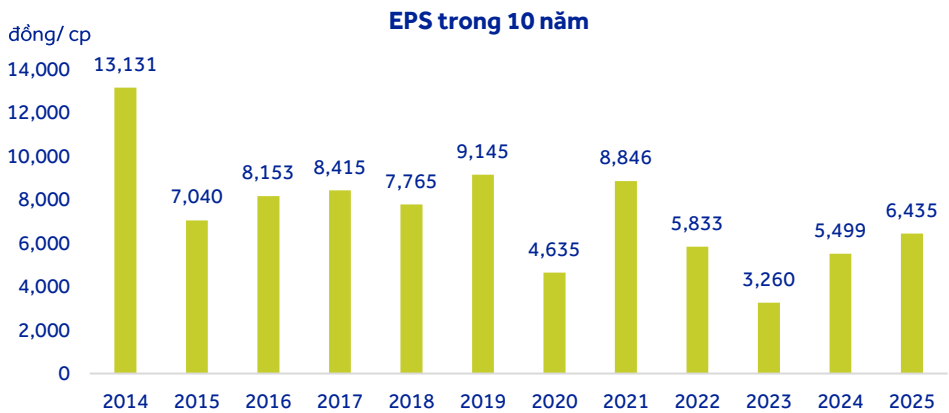
Nguồn: MSH, ACBS tổng hợp

- May Sông Hồng (MCK: MSH) là doanh nghiệp may mặc chuyên sản xuất và xuất khẩu cho các thương hiệu thời trang lớn trên thế giới, với hai phương thức chính là CMT (gia công) và FOB (giao hàng lên tàu), trong đó FOB hiện chiếm khoảng 80% doanh thu. Với hơn 35 năm hình thành và phát triển, Công ty có năng lực sản xuất đa dạng từ dệt kim đến dệt thoi, hàng thể thao và thời trang cho nam, nữ, trẻ em, với đa chủng loại quần áo.
- Cơ cấu cổ đông MSH khá tập trung.** Cổ đông nội bộ và người có liên quan chiếm 44,4%, cổ đông lớn FPTS (MCK: FTS) nắm giữ hơn 10,7%, còn lại bên ngoài nắm giữ gần 45% cổ phần.
- Danh mục khách hàng của May Sông Hồng chủ yếu là các thương hiệu và nhà bán lẻ hàng đầu đến từ Hoa Kỳ**, bao gồm Columbia Sportswear, Haddad Brands, Nike, Converse, Levi's, Tommy Hilfiger, cùng các hệ thống bán lẻ quy mô lớn như Walmart và Target. Thị trường Mỹ cũng chiếm từ 80 – 85% tổng doanh thu xuất khẩu của MSH, Khoảng 20% doanh thu còn lại đến từ các nước châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan và Hồng Kông, thông qua các đối tác và nhà mua hàng quốc tế như Bugatti (châu Âu), Sae-A Trading (Hàn Quốc).
- Hiệu quả kinh doanh tốt trong 10 năm qua.** Từ năm 2014 – 2025, EPS của MSH luôn duy trì mức trên 3.000 đ/cp dù môi trường kinh doanh xuất khẩu hàng may mặc trải qua nhiều giai đoạn biến động lớn. Điểm trùng lợi nhuận của MSH rơi vào các năm 2020 khi xảy ra đại dịch Covid-19 và 2023 khi tiêu dùng Mỹ suy giảm mạnh bởi tác động của việc FED tăng lãi suất. Với mức EPS cao, MSH có nhiều dư địa để duy trì chính sách cổ tức tiền mặt tốt cho cổ đông.

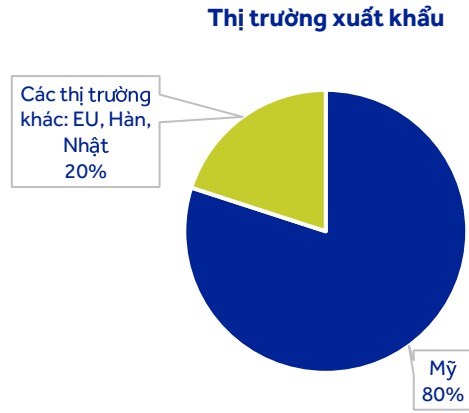
Các đối tác lớn của MSH



Nguồn: MSH



Nguồn: Vietstock



Nguồn: MSH

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh MSH

Khuyến nghị Khả quan

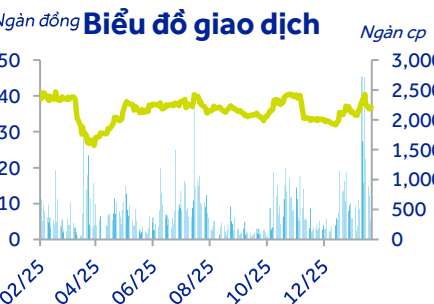
Giá mục tiêu (VND) 45.500

Giá hiện tại (VND) 39.000

Tỷ lệ tăng giá 16,7%

Suất sinh lời cổ tức 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 16,7%



Thống kê 23/02/25 - 23/02/26

Mã Bloomberg MSH VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 25,167 - 41,867

SL lưu hành (triệu cp) 113

Vốn hóa (tỷ đồng) 4.135

Vốn hóa (triệu USD) 158

Room khối ngoại còn lại (%) 43,3

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 49,3

KLGD TB 3 tháng (cp) 591.178

Năm tài chính 2025 đánh dấu một năm hoạt động hiệu quả vượt trội của MSH. Doanh thu thuần cả năm ghi nhận 5.538 tỷ đồng (+5% svck), hoàn thành nhẹ kế hoạch doanh thu 5.500 tỷ đồng. Điểm nhấn nằm ở chỉ tiêu lợi nhuận khi LNST tăng vọt 48%, đạt mức gần 612 tỷ đồng. Đây là con số lợi nhuận cao nhất trong lịch sử, vượt tới 36% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm. Kết quả ấn tượng năm 2025 được hỗ trợ mạnh từ sự hồi phục tiêu dùng của người dân Mỹ, các đối tác lớn của MSH đa phần trong top các thương hiệu thời trang phổ thông có doanh thu lớn nhất năm 2025.

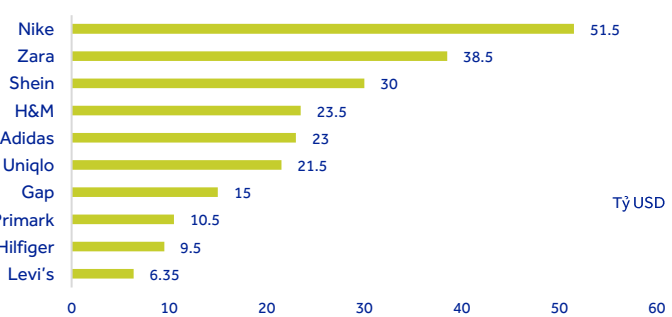
Tỷ lệ nợ vay thuộc nhóm thấp trong ngành dệt may là điểm tựa để MSH duy trì chính sách cổ tức cao. Tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu của MSH cuối năm 2025 ở mức 58,8%, thuộc nhóm thấp nhất trong ngành dệt may (mức trung bình khoảng 100%). Năm 2024 MSH dành khoảng 65% LNST để thực hiện chi trả cổ tức 3.500 đ/cp bằng tiền mặt, công ty cũng tạm ứng cổ tức đợt năm 2025 ở mức 4.000 đ/cp (62% LNST 2025) tương đương lợi suất 10 – 11%. Tỷ lệ nợ thấp là điểm tựa để MSH tục duy trì mức cổ tức cao trong tương lai

Dự án nhà máy Golden Avenue tại Ai Cập tạo lợi thế so sánh cho doanh nghiệp: Dự án Golden Avenue được triển khai tại KCN Matahra, đáp ứng tiêu chuẩn “Qualified Industrial Zones (QIZ)”, qua đó cho phép sản phẩm sản xuất tại đây được hưởng ưu đãi thuế nhập khẩu 0% khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ theo cơ chế hợp tác thương mại giữa Ai Cập và Hoa Kỳ. Dự án liên doanh giữa MSH và doanh nghiệp Ai Cập, đã khánh thành ngày 24/05/2025 có quy mô đầu tư 3,5 triệu USD, dự kiến cung cấp khoảng 3,2 triệu sản phẩm (tương đương 20% công suất năm 2025 của MSH).

Tồn kho dệt may Mỹ đang giảm: Tháng 11/2025, tỷ lệ Doanh thu/ Tồn kho may mặc của Mỹ ở mức 2,13 lần, là mức thấp từ tháng 11/2021. Tỷ lệ tồn kho giảm về mức thấp là yếu tố cho thấy các doanh nghiệp Mỹ phải tiếp tục duy trì đơn hàng nhập khẩu trong thời gian tới.

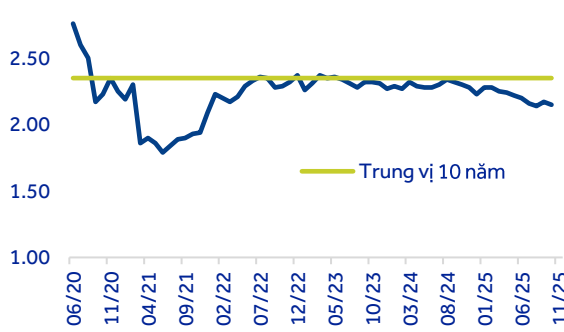
Xu hướng chi tiêu cho hàng may mặc của Mỹ. Một trong những nguyên nhân quan trọng của việc tỷ lệ tồn kho thấp đến từ việc doanh thu liên tục tăng trưởng cũng là yếu tố quan trọng kéo tỷ lệ này giảm xuống mức thấp. Cụ thể doanh số bán hàng may mặc tháng 11/2025 đạt mức 27,43 tỷ USD, cao nhất từ trước đến nay. Trong tháng 12/2025, số liệu Collier cũng cho thấy doanh số hàng may mặc Mỹ tăng trưởng 5,4% svck.

Top 10 các thương hiệu thời trang phổ thông về doanh số 2025



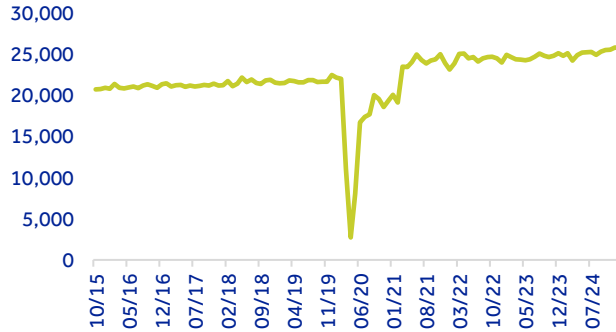
Nguồn: ACBS tổng hợp

Tồn kho/ Doanh thu



Nguồn: FRED

Doanh số hàng may mặc Mỹ



Nguồn: FRED

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	5.521	4.542	5.280	5.538	5.804
Tăng trưởng	16,29%	-17,73%	16,26%	4,88%	4,80%
Lãi gộp	829	564	830	1.170	1.318
Tăng trưởng	-10,95%	-31,94%	47,08%	41,04%	12,64%
LNST cổ đông công ty mẹ	375	245	413	612	670
Tăng trưởng	-34,77%	68,69%	48,28%	48,28%	9,46%
EPS	4.998	3.260	5.499	5.436	5.950
ROE	23,33%	13,86%	21,34%	28,69%	26,63%
P/E	6,00	9,39	7,06	5,98	6,18
P/B	1,24	1,12	1,98	1,41	1,32
Cổ tức (đồng)	2.500	2.500	3.500	4.000	4.000
Suất sinh lời cổ tức	8,33%	8,17%	9,02%	12,31%	10,88%

Diễn biến giá cổ phiếu trong 1 năm (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1,6	0,6	-0,6	26,2
Tương đối	-0,1	3,9	-7,7	-14,3

Nguồn: Bloomberg

Dự phóng kết quả kinh doanh: Năm 2026 chúng tôi kì vọng ngành dệt may sẽ tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng trong 2 năm gần nhất, giúp MSH ổn định đơn hàng và tăng trưởng doanh thu khoảng 4,8%, đạt 5.804 tỷ đồng doanh thu, LNST tương ứng đạt 670 tỷ đồng (+9,46% svck), EPS tương ứng đạt 5.950 đồng/ cp.

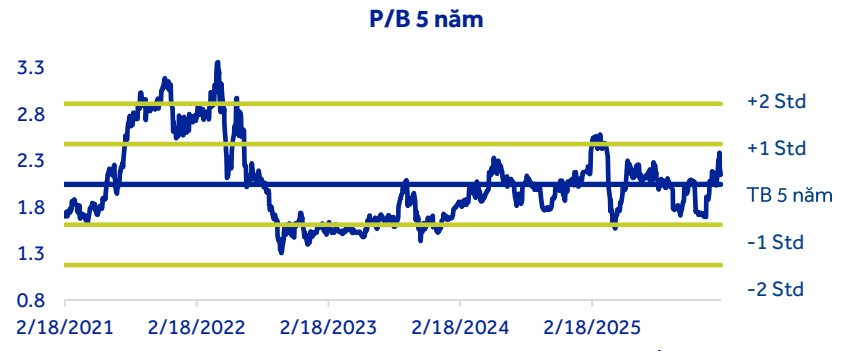
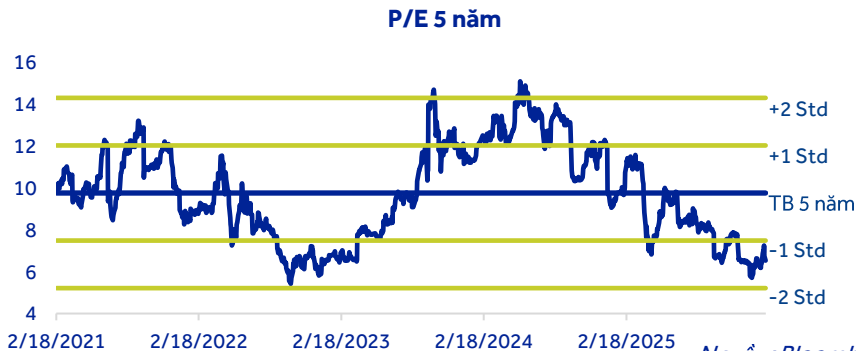
MSH đang có mức định giá P/E thấp so với quá khứ: Theo giá đóng cửa ngày 13/02/2026, MSH đang có mức P/E TTM khoảng 6,53 lần, nằm trong vùng -2 Std đến -1 Std (5,21 lần – 7,48 lần) của mức P/E trung bình 5 năm. Mức định giá này cũng khá gần mức P/E đáy vào tháng 10/2022 vào khoảng 5,5 lần. Đây là mức định giá thấp của MSH trong 5 năm gần đây, ngoài nguyên nhân NĐT lo ngại về rủi ro đến từ hoạt động kinh doanh của ngành Dệt may trước ảnh hưởng của thuế quan, MSH có thể còn chịu ảnh hưởng từ: (1) Lo ngại việc FTS thoái vốn và (2) Công ty duy trì mức cổ tức tiền mặt cao với tỷ suất cổ tức duy trì trên 8% trong nhiều năm cũng là yếu tố khiến P/E ở mức thấp.

Định giá: Trong kỳ vọng thận trọng, chúng tôi cho rằng MSH sẽ hướng đến mức P/E -1 Std tương ứng 7,65 lần, với mức EPS kỳ vọng năm 2026 là 5.950 đ/cp, giá mục tiêu của MSH sẽ ở mức 45.500 đ/cp (bao gồm phần cổ tức còn lại có thể chia của năm 2025).

Khuyến nghị: Tín hiệu kỹ thuật đang khả quan, Nhà đầu tư trung hạn có thể canh tích lũy khi điều chỉnh về vùng 37.000 – 38.000 với thanh khoản co hẹp. Gia tăng tỷ trọng khi giá vượt dứt khoát 40.500 kèm khối lượng bùng nổ. Ở vùng giá hiện tại mức sinh lời từ cổ tức của MSH trên 10%.

Cổ đông lớn FPT: FPT (MCK: FTS) là cổ đông lớn và dài hạn của MSH, sở hữu 10,66% tổng vốn điều lệ doanh nghiệp. Trong những năm gần đây FTS có xu hướng giảm dần tỷ lệ sở hữu tại MSH, trong 6 tháng gần đây FTS đã bán ra hơn 2,3 triệu cp giảm tỷ lệ sở hữu từ 12,19% về 10,66% như hiện nay. Diễn biến này nếu tiếp tục được chúng tôi đánh giá sẽ có tác động xấu đến giá cp MSH nếu không có cổ đông lớn khác mua vào.

Rủi ro về lãi suất và tỷ giá: Năm 2025 tỷ giá USD/ VND có nhiều biến động, tuy nhiên biến động này lại tạo ra thuận lợi cho doanh nghiệp xuất khẩu như MSH khi công ty ghi nhận khoảng 62 tỷ đồng lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá. Trong khi đó ảnh hưởng của lãi suất đến MSH ít hơn các doanh nghiệp cùng ngành khác khi MSH có tỷ lệ nợ vay thấp, khoảng gần 0,59 lần so với mức trung bình 1 lần của ngành.



QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT MSH



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 40.000 – 40.500
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 37.000 – 38.000
- **Nhận định xu hướng:**
- RSI (61.7) duy trì trên ngưỡng 60 cho thấy động lượng tăng vẫn tích cực. Cổ phiếu đang ở trạng thái hồi phục mạnh trong xu hướng tăng ngắn hạn.
- MACD vẫn nằm trên mốc 0 và duy trì trên Signal. Đường giá tạo điểm uốn và đang cho tín hiệu buy signal mới là tín hiệu mua vào đáng tin cậy.
- Giá nằm trên MA20 (36.9), MA10 (37.6) và cách xa MA200 (33.6) thể hiện xu hướng trung hạn tích cực. Bollinger Bands mở rộng cho thấy biến động tăng theo chiều hướng thuận xu thế.
- **Khuyến nghị:** Nhà đầu tư trung hạn có thể canh tích lũy khi điều chỉnh về vùng 37.000 – 38.000 với thanh khoản co hẹp. Gia tăng tỷ trọng khi giá vượt dứt khoát 40.500 kèm khối lượng bùng nổ.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà, TP. HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường

Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.