CTCP MAY SÔNG HỒNG – HSX: MSH

KHUYẾN NGHỊ: **THEO DÕI** | Giá mục tiêu: 54,500 | Upside: 7%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1.2025: DTT = 1,036 tỷ đồng (+34% yoy), LNST-CĐTS = 84 tỷ đồng (+61% yoy)

1. DTT +34% yoy nhờ:

- Lượng đơn hàng hồi phục từ tập khách hàng cũ nhu Walmart, Columbia Sportwear, Target,... trong bối cảnh nhu cầu hồi phục trước khi chính sách thuế quan của Mỹ được công bố.
- Mức nền thấp của cùng kỳ 2024 khi MSH chủ yếu nhận các đơn CMT giá trị thấp do (1) thị trường may mặc chưa ghi nhận hồi phục rõ ràng, (2) trái vụ may mặc.

2. LNST +61% yoy nhờ:

- Biên lợi nhuận gộp = 18% cải thiện 6% so với cùng kỳ nhờ (1) đơn giá các mặt hàng dệt may xuất khẩu hồi phục trước thời điểm công bố thuế quan (trung bình 3-5% theo VITAS) (2) lượng đơn FOB giá trị cao hồi phục trở lại so với cùng kỳ.

CẬP NHẬT ĐHCĐ 2025

Năm 2025, MSH thông qua kế hoạch DTT và LNTT lần lượt đạt 5,500 tỷ đồng (+4.2% yoy) và 600 tỷ đồng (+10.3% yoy), lưu ý, doanh nghiệp không điều chỉnh KHKD sau khi Mỹ công bố thuế đối ứng, dựa trên:

1. Triển vọng đơn hàng 2025:

- MSH đã chốt đơn hàng sản xuất đến hết T7,T8 cho tất cả các nhà máy bao gồm cả Nhà máy Xuân Trường 2 mới (chi tiết về nhà máy này NĐT xem tại đây) chủ yếu là các đơn hàng xuất khẩu đi Mỹ và tính đến thời điểm hiện tại chưa khách hàng nào hủy bỏ đơn hàng đã đặt trước.

KQKD	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	4,748	5,521	4,542	5,280	5,838
Lợi nhuận gộp	931	829	564	830	860
LNST-CĐTS	442	375	245	410	424
EPS	8,848	4,999	3,261	5,466	5,649

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/05/2025 – HSX: MSH

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	51,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	75
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,863
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.193
Sở hữu nước ngoài:	4.6%

Mở tài khoản

CẬP NHẬT ĐHCĐ 2025 (tiếp theo)

- Đối với đơn hàng cuối năm, MSH cho rằng triển vọng hiện tại là bất định và khả năng cao sẽ giảm so với cùng kỳ, mức giảm sẽ phụ thuộc vào mức thuế đối ứng của Việt Nam sau khi kết thúc 90 ngày đàm phán. Hiện tại, doanh nghiệp đang tích cực tìm kiếm những đơn hàng dịch chuyển từ Trung Quốc sang nhằm đảm bảo nguồn việc cho Q4.2025.
- Xét trong dài hạn, dệt may Việt Nam vẫn sẽ được hưởng lợi nhờ (1) năng suất lao động tốt, chính trị ổn định so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp như Ấn Độ, Bangladesh (2) sản xuất hàng may mặc sẽ rất khó dịch chuyển ra khỏi Châu Á do Châu Á chiếm 70% năng lực sản xuất và để xây dựng một chuỗi cung ứng mất rất nhiều năm, các nước giá rẻ như Châu Phi, Mexico thì hoàn toàn không thể so sánh được với Châu Á (3) Việt Nam tập trung vào các sản phẩm giá trị gia tăng cao trong chuỗi cung ứng.
- Ngoài ra, MSH cũng đã thực hiện đầu tư một nhà máy tại Ai Cập. Hiện nhà máy đã hoạt động được 6 tháng, doanh nghiệp kỳ vọng sẽ hoàn thành giai đoạn 1 với 15 chuyền may và 800 nhân công trong cuối năm nay. Giai đoạn 2 sẽ hoàn thành vào cuối 2027 với thêm 30 chuyền may và 1,700 nhân công. Nhà máy sẽ tập trung sản xuất các đơn hàng dệt kim giá trị thấp để tận dụng nhân công giá rẻ.

2. Triển vọng biên lợi nhuận 2025:

- Biên lợi nhuận 2025 sẽ từ đi ngang cho đến giảm trong 2025 do (1) ở mức thuế 10% hiện tại, khách hàng yêu cầu MSH chia sẻ 1% mức thuế tăng thêm, phần còn lại sẽ do khách hàng và nhà cung cấp vải chia sẻ (2) trong trường hợp thuế cao hơn 10%, thì mức tối đa MSH có thể chia sẻ được là 2% (3) phần chi phí tăng thêm này được cho là sẽ bù đắp được lại một phần bằng năng suất và ứng dụng công nghệ.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

BSC cho rằng trong 2025, MSH sẽ ghi nhận KQKD +3.3% yoy tăng nhẹ so với cùng kỳ dựa trên luận điểm:

1. Doanh thu ước tính +10% yoy nhờ (1) lượng đơn hàng đã lấp đầy đến hết T7, T8 bao gồm cả nhà máy Xuân Trường II (ước tính +12% công suất trong 2025, chi tiết NĐT tham khảo trong báo cáo trước đó) (2) lượng đơn hàng cuối năm sẽ không giảm mạnh khi Việt Nam nhiều khả năng sẽ đàm phán được mức thuế đối ứng thấp hơn nhiều so với mức công bố ban đầu do tình hình căng thẳng thương mại đã dần hạ nhiệt (3) lượng đơn hàng tăng thêm từ Trung Quốc dịch chuyển sang.

2. Biên lợi nhuận gộp 2025 = 14.7% giảm 1% so với cùng kỳ 2025 do (1) dù ở kịch bản thuế nào thì MSH cũng sẽ phải chia sẻ từ 1-2% lượng thuế tăng thêm với khách hàng, BSC ước tính điều này sẽ làm chi phí của MSH tăng từ 65 – 75 tỷ đồng ở quy mô doanh thu dự phóng (2) ngoài ra, đơn giá bình quân ước tính sẽ đi ngang so với cùng kỳ.

Như vậy, **năm 2025, BSC dự báo MSH ghi nhận DTT = 5,838 tỷ đồng (+10.5% yoy), LNST-CĐTS =424 tỷ đồng (+3.3% yoy)**, tương đương EPS 2025 = 5,649 VNĐ/CP, P/E FW 2025 = 8.3 lần.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/05/2025 – HSX: MSH

KHUYẾN NGHỊ:	**THEO DÕI**
Giá mục tiêu:	54,500
Upside:	+7%

Thông tin doanh nghiệp

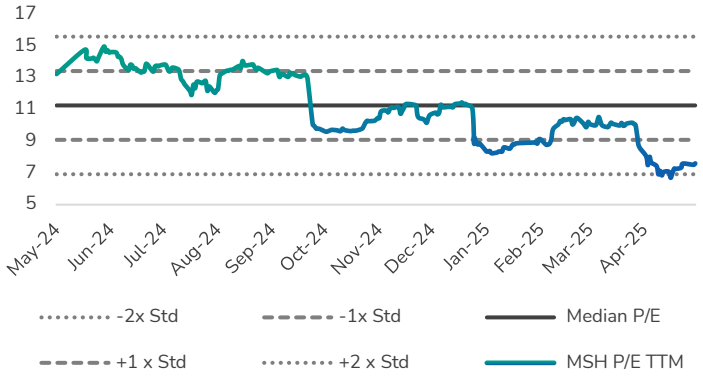
Giá hiện tại (VND):	51,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	75
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,863
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.193
Sở hữu nước ngoài:	4.6%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với **MSH** với giá mục tiêu bằng **54,500 VNĐ** (+7% so với giá ngày 14/05/2025, giá mục tiêu đã bao gồm cả cổ tức bằng tiền mặt 3,500 VNĐ/CP), dựa trên:

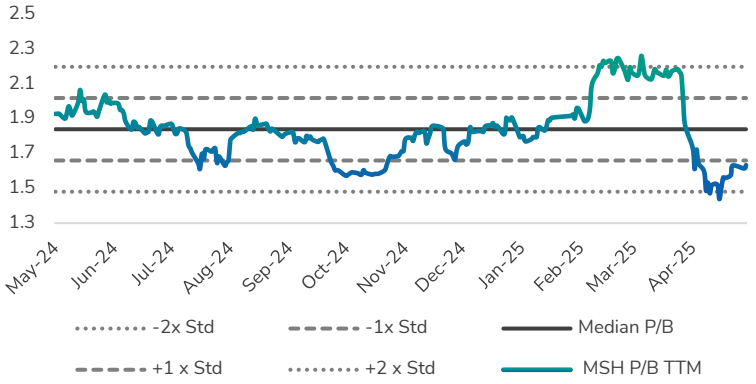
1. Phương pháp P/E mục tiêu được áp dụng với mức P/E mục tiêu = 9 lần do (1) tương đương trung bình 5 năm và trung bình ngành dệt may Việt Nam (2) chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng trở lại của ngành dệt may Việt Nam và MSH là vẫn còn khá nhiều dựa trên kỳ vọng khả năng Việt Nam sẽ đàm phán được mức thuế thấp hơn nhiều so với mức công bố hồi đầu T4. Ngoài ra, lợi thế về nhân công năng suất, tay nghề cao, tình hình chính trị ổn định, đáp ứng đủ các yếu tố ESG cũng sẽ là điểm hỗ trợ thu hút đơn hàng về Việt Nam.
2. Khuyến nghị THEO DÕI ở thời điểm hiện tại chủ yếu dựa trên quan điểm thận trọng của BSC khi (1) KQKD 2025 không ghi nhận tăng trưởng do dù trong trường hợp nào thì MSH cũng sẽ phải chia sẻ thuế quan với khách hang (2) lượng đơn hàng cuối năm có thể sẽ ghi nhận giảm do nhu cầu thấp tại thị trường Mỹ và hiệu ứng tích hàng kết thúc.
3. BSC lưu ý trong trường hợp chính phủ Việt Nam ghi nhận đàm phán thuế quan thuận lợi hoàn toàn có thể là yếu tố hỗ trợ cổ phiếu tăng giá trong ngắn hạn do (1) rủi ro về thuế quan đã được phản ánh vào giá khi mặc dù giá cổ phiếu đã ghi nhận chiết khấu ~20% so với vùng đỉnh (2) ngoài ra, tỷ lệ cổ tức trên giá cổ phiếu hiện tại = 6.7% cao hơn nhiều so với lãi tiền gửi 12 tháng tại ngân hàng khoảng 4.8% cũng sẽ là một yếu tố thu hút dòng tiền.

Hình 1: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/05/2025 – HSX: MSH

KHUYẾN NGHỊ:	**THEO DÕI**
Giá mục tiêu:	54,500
Upside:	+7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	51,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	75
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,863
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.193
Sở hữu nước ngoài:	4.6%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

MSH_Tỷ VNĐ	Q1.2024	Q1.2025	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	**770**	**1,036**	**34%**	**5,280**	**5,838**	**7%**
Giá vốn hàng bán	(675)	(845)	25%	(4,451)	(4,977)	12%
Lãi gộp	**95**	**191**	**101%**	**830**	**860**	**4%**
Thu nhập tài chính	45	43	-3%	211	228	8%
Chi phí tài chính	(10)	(22)	110%	(85)	(83)	-2%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(10)	(14)	40%	(53)	(48)	-10%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	(5)		(6)	(9)	41%
Chi phí bán hàng	(24)	(25)		(137)	(183)	34%
CP QLDN	(43)	(72)	68%	(252)	(263)	4%
Lãi từ HĐKD	**63**	**110**	**76%**	**560**	**551**	**-2%**
Thu nhập khác, ròng	(1)	(2)	142%	(16)	(19)	17%
Lợi nhuận trước thuế	**62**	**109**	**75%**	**544**	**532**	**-2%**
Thuế TNDN	(14)	(22)	51%	(101)	(108)	7%
Lợi nhuận sau thuế	**48**	**87**	**83%**	**442**	**424**	**-4%**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(5)	3		31	(0)	-100%
LNST - CĐTS	**52**	**84**	**61%**	**410**	**424**	**3%**
Chỉ số						
Biên LNG	12%	18%	6%	16%	15%	-1%
Biên LNR	6%	8%	2%	8%	7%	-1%
SG&A/DT	8.7%	9.4%	1%	7%	8%	0%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/05/2025 – HSX: MSH

KHUYẾN NGHỊ:	**THEO DÕI**
Giá mục tiêu:	54,500
Upside:	+7%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	51,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	75
Vốn hoá (Tỷ VND):	3,863
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.193
Sở hữu nước ngoài:	4.6%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duynch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

