

## May Sông Hồng (MSH)

### Duy trì tăng trưởng trên nền cao

- MSH đặt kế hoạch doanh thu năm 2026 đạt 6.000 tỷ đồng (+8,3% svck) và LNTT đạt 900 tỷ đồng (+9,3% svck).
- Tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến duy trì ở mức 50%, với định hướng duy trì chính sách cổ tức ổn định và hấp dẫn.
- Ban lãnh đạo thể hiện sự tự tin trong việc hoàn thành kế hoạch năm, nhờ khả năng duy trì đơn hàng ổn định, cơ cấu đơn hàng FOB/CMT cân bằng và kiểm soát chi phí chặt chẽ.

### Xung đột Mỹ – Iran có tác động hạn chế đến MSH

Ban lãnh đạo cho biết xung đột Mỹ - Iran hiện chưa ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu và lợi nhuận của MSH do các đơn hàng thường được chốt trước nhiều tháng. Tác động chủ yếu đến từ áp lực tăng chi phí đầu vào và logistics, đặc biệt là giá cước vận tải. Tuy nhiên, phần lớn hợp đồng của MSH theo điều kiện FOB nên chi phí vận chuyển do khách hàng chịu, qua đó hạn chế ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận. Trong bối cảnh biến động bên ngoài gia tăng, công ty tiếp tục ưu tiên kiểm soát chi phí nhằm duy trì hiệu quả hoạt động.

### Duy trì linh hoạt cơ cấu đơn hàng, nhưng FOB vẫn là định hướng dài hạn

Kết quả tích cực trong năm 2025 một phần đến từ tỷ trọng đơn hàng CMT gia tăng, phản ánh khả năng thích ứng linh hoạt của MSH nhằm đảm bảo đơn hàng trong bối cảnh thị trường biến động. Bước sang năm 2026, lượng đơn hàng hiện tại cho thấy cơ cấu FOB/CMT hướng đến sự cân bằng hơn và công ty sẽ tiếp tục điều chỉnh linh hoạt tùy theo nhu cầu thị trường nhằm tối ưu công suất. Về dài hạn, FOB vẫn là định hướng chiến lược nhờ biên lợi nhuận cao hơn. Ban lãnh đạo cũng cho biết đã có thêm khách hàng tiếp cận MSH để đặt đơn hàng FOB, thông tin chi tiết chưa được công bố. Trong khi đó, đơn hàng CMT sẽ tiếp tục được duy trì ở mức hợp lý nhằm đảm bảo tính ổn định cho hoạt động sản xuất.

### Ban lãnh đạo tích cực thận trọng về khả năng hoàn thành kế hoạch FY26

Dù Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu chủ lực của MSH cũng như ngành dệt may Việt Nam, ban lãnh đạo thừa nhận nhu cầu tiêu dùng yếu có thể khiến tăng trưởng toàn ngành duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn đang hưởng lợi từ các yếu tố mang tính cấu trúc, hỗ trợ dòng đơn hàng dịch chuyển. MSH tiếp tục duy trì quan hệ tốt với các khách hàng Mỹ, đặc biệt ở phân khúc hàng may mặc giá trị cao và yêu cầu kỹ thuật phức tạp, qua đó củng cố khả năng duy trì đơn hàng. Hiện công ty đã có đơn hàng đến khoảng T8-9/2026, trong khi triển vọng Q4/26 vẫn được đánh giá còn chưa rõ ràng. Dù vậy, ban lãnh đạo vẫn thể hiện sự tự tin trong việc hoàn thành kế hoạch, cho thấy nhu cầu và khả năng duy trì giá bán vẫn tương đối ổn định.

### Thoái vốn Golden Avenue trong Q2/26 và triển khai các động lực tăng trưởng mới

MSH dự kiến hoàn tất thoái vốn khỏi liên doanh tại Ai Cập (Golden Avenue) trong Q2/26, với nguồn tiền thu được sẽ tái đầu tư vào hoạt động cốt lõi nhằm nâng cao năng suất. Đồng thời, công ty đã đầu tư 20 tỷ đồng vào một liên doanh mới trong lĩnh vực phụ liệu dệt may, bắt đầu vận hành từ cuối năm 2025 và hiện đang hoạt động ở mức công suất thấp. Dù đóng góp ngắn hạn còn hạn chế, nhà máy này được kỳ vọng sẽ cung cấp dịch vụ cho khách hàng bên ngoài và củng cố hệ sinh thái sản xuất của MSH. Song song đó, công ty cũng đang mở rộng mảng chăn ga gối đệm với định hướng xuất khẩu sang Mỹ và Nhật Bản, đồng thời lên kế hoạch tăng công suất và lao động nhằm đón đầu cơ hội tăng trưởng mới.

(tỷ đồng)	2025	% svck	% hoàn thành KH	KH 2026	% svck
Doanh thu	5.538	4,9%	100,7%	6.000	8,3%
Lợi nhuận trước thuế	823	49,7%	137,2%	900	9,3%
Tỷ lệ cổ tức	50%			40% - 50%	

## 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](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### **Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng**

Email: [hieu.lechi@vndirect.com.vn](mailto:hieu.lechi@vndirect.com.vn)

### **Nguyễn Thị Thùy Dương – Chuyên viên phân tích**

Email: [duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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