Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – MSH

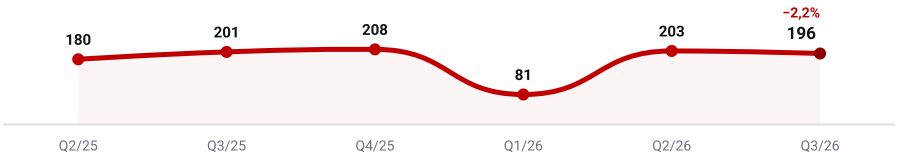
HOSE · MSH · Công ty Cổ phần May Sông Hồng *(Song Hong Garment JSC)*

LNST · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q3	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
196	**1.630**	**22,3%**	**27,6%**
tỷ đồng · **−2,2%**	tỷ đồng · **−1,0%**	từ 21,2% Q3/25 · +1,1 điểm %	P/E 6,6x · P/B 1,8x

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

TCBS Research đánh giá chất lượng kết quả kinh doanh quý 3 của MSH duy trì trạng thái tích cực: các mảng hoạt động cốt lõi tiếp tục mở rộng, trong khi sự chững lại của lợi nhuận chủ yếu xuất phát từ yếu tố tài chính. Lợi nhuận cốt lõi 9 tháng tăng 13,7% lên 559 tỷ đồng nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 21,6% (cùng kỳ 20,5%) và chi phí bán hàng, quản lý tăng chậm hơn lợi nhuận gộp. Dù doanh thu quý 3 giảm nhẹ 1,0% do nền so sánh cao, biên gộp vẫn mở rộng lên 22,3% (+1,1 điểm %), nhiều khả năng nhờ cơ cấu đơn hàng kỹ thuật. Ngược lại, lợi nhuận tài chính ròng 9 tháng giảm 77 tỷ đồng do tiền gửi giảm sau các đợt chi trả cổ tức lớn, khiến LNTT 9 tháng chỉ tăng 0,9% và LNST cổ đông công ty mẹ quý 3 giảm 7,9% còn 170 tỷ đồng. **TCBS Research đánh giá MSH là cơ hội đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn ưu tiên thu nhập cổ tức**, nhờ ROE cao (27,6%), P/E 6,6 lần thấp hơn bình quân 5 năm (6,9 lần), tỷ suất cổ tức kế hoạch 11,3–14,1%, gấp hơn hai lần lãi suất tiết kiệm 12 tháng tại các ngân hàng thương mại nhà nước (5,4%), cùng lợi nhuận dự phóng tăng trở lại từ 2027.

LNST theo quý · *tỷ đồng · 6 quý gần nhất*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH 2026

Doanh thu · 4.329 / 6.000 tỷ — **72,1%**

LNTT · 577 / 900 tỷ — **64,1%**

HÀNG TỒN KHO

546 → 986 tỷ đồng

+80,5% so với đầu năm · cao hơn 51% so với cùng kỳ

NỢ VAY

1.744 → 1.360 tỷ đồng

−384 tỷ đồng so với cuối quý 2 · +5% so với đầu năm

ĐIỂM NHẤN

22,3 % — **Biên gộp quý 3 cải thiện**
+1,1 điểm % so với cùng kỳ

+13,7 % — **Lợi nhuận cốt lõi 9 tháng**
Sau chi phí bán hàng, quản lý: 559 tỷ đồng

553 TỶ — **Dòng tiền kinh doanh quý 3**
Dư nợ vay giảm 384 tỷ đồng trong quý

CẦN THEO DÕI

12,5 % — **Thuế Mục 301 của Mỹ**
Đối thủ dệt may chính chịu mức 10%

323 TỶ — **LNTT quý 4 cần đạt để hoàn thành kế hoạch**
+29% YoY; TCBS Research dự phóng 209 tỷ

986 TỶ — **Hàng tồn kho ở mức cao**
89% là sản phẩm dở dang và thành phẩm

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng doanh thu quý 4 hạ nhiệt so với quý 3 theo tính mùa vụ, song biên gộp duy trì ở mức tốt nhờ đơn hàng ổn định từ khách hàng chiến lược. Columbia Sportswear, đối tác chiến lược của MSH, dự báo doanh thu quý 4/2026 tăng 3,5–7,0% do một phần đơn hàng mùa Thu 2026 được giao muộn sang quý 4; TCBS Research đánh giá điều này phù hợp với lượng thành phẩm và sản phẩm dở dang tăng mạnh của MSH cuối quý 3. Về phía ngành, xuất khẩu dệt may 9 tháng đạt 35,72 tỷ USD (+3,3%, VITAS); một số doanh nghiệp đã kín đơn đến hết quý 4, song mức độ không đồng đều và cạnh tranh giá gia tăng.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

DOANH THU 2026F	LNST 2026F	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	P/E DỰ PHÓNG	TỶ SUẤT CỔ TỨC
5.688	**652**	**22,2%**	**7,0x**	**11,3–14,1%**
tỷ đồng · **+2,7% YoY**	tỷ đồng · **−3,5% YoY**	EPS 5.082 đồng	Giá 35.500 đ (06/11)	KH: 4.000–5.000 đ/cp

1. Đánh giá của TCBS

Hoạt động cốt lõi duy trì tăng trưởng; lợi suất đầu tư chủ yếu đến từ cổ tức

TCBS Research đánh giá MSH là cơ hội đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn ưu tiên thu nhập cổ tức. Nhận định dựa trên ba cơ sở: hoạt động cốt lõi duy trì tăng trưởng, với lợi nhuận cốt lõi 9 tháng tăng 13,7% (riêng quý 3 tăng 5,7%) và biên lợi nhuận gộp 21,6%; ROE 27,6%, cao nhất nhóm so sánh, với P/E 6,6 lần; và tỷ suất cổ tức kế hoạch 11,3–14,1% tại giá 35.500 đồng (06/11/2026), gấp hơn hai lần lãi suất tiết kiệm 12 tháng.

Hoạt động cốt lõi duy trì tăng trưởng nhờ đơn hàng ổn định từ khách hàng chiến lược và biên lợi nhuận gộp ở mặt bằng cao. Lũy kế 9 tháng, doanh thu tăng 4,3% lên 4.329 tỷ đồng, tiếp nối xu hướng tăng từ 4.542 tỷ đồng năm 2023 lên 5.538 tỷ đồng năm 2025 (bình quân +10,4%/năm); lợi nhuận gộp tăng nhanh hơn (+10,3%) nhờ biên gộp cải thiện lên 21,6% từ 20,5%. Doanh thu quý 3 giảm nhẹ 1,0% do nền so sánh cao của quý 3/2025; tuy vậy, biên gộp quý vẫn đạt 22,3%. TCBS Research đánh giá biên gộp duy trì 20,4–23,4% suốt 6 quý (so với 12–16% giai đoạn 2022–2024) phản ánh cơ cấu đơn hàng kỹ thuật từ các khách hàng chiến lược như Columbia; khả năng duy trì mức biên này trong năm 2027 phụ thuộc vào tác động của chênh lệch thuế Mục 301.

LNTT đi ngang do lợi nhuận tài chính thu hẹp, không phản ánh sự suy yếu của hoạt động cốt lõi. Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận cốt lõi tăng 67 tỷ đồng (+13,7%) lên 559 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận tài chính ròng giảm 77 tỷ đồng; lợi nhuận khác và kết quả từ công ty liên kết đều cải thiện. Nguyên nhân chính là chính sách cổ tức tiền mặt cao cùng nhu cầu vốn lưu động lớn đã làm giảm số dư tiền gửi. TCBS Research cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn, do đó tăng trưởng EPS giai đoạn tới phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động may mặc, trong khi tốc độ tăng lợi nhuận cốt lõi đã chậm lại còn 5,7% trong quý 3 (quý 2: +27%).

Dòng tiền kinh doanh quý 3 đạt 553 tỷ đồng, song quy mô cổ tức năm 2026 phụ thuộc vào tiến độ thu tiền từ hàng tồn kho. Với năm tài chính 2025, MSH chi trả 5.000 đồng/cp (tạm ứng 40% tháng 12/2025, 10% tháng 6/2026), tương đương khoảng 563 tỷ đồng, bằng 92% LNST cổ đông công ty mẹ. Kế hoạch 4.000–5.000 đồng/cp cho năm 2026 tương đương 450–563 tỷ đồng (79–98% LNST cổ đông công ty mẹ dự phóng), trong khi tiền ròng cuối quý 3 là 77 tỷ đồng. Trong quý 3, MSH thu hồi công nợ và giảm dư nợ vay 384 tỷ đồng. Dòng tiền kinh doanh 9 tháng vẫn âm 85 tỷ đồng do hàng tồn kho tăng lên 986 tỷ đồng, trong đó 89% là sản phẩm dở dang và thành phẩm.

Định giá tương đương trung vị lịch sử, trong khi lợi nhuận dự phóng tăng trở lại từ năm 2027; cổ tức vẫn là nguồn lợi suất chính. P/E dự phóng 2026 ở mức 7,0 lần (EPS dự phóng 5.082 đồng). TCBS Research dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ 2026 giảm 7%, sau đó tăng 12% năm 2027 và 4% năm 2028, đưa P/E dự phóng về 6,2 lần và 6,0 lần. Mức P/B 1,8 lần, cao hơn nhóm so sánh (0,7–1,2 lần), tương xứng với ROE cao gấp 1,2–3,3 lần.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỦA TCBS RESEARCH

01 **Hoạt động cốt lõi tăng trưởng, biên gộp ở mặt bằng cao** — lợi nhuận cốt lõi 9 tháng tăng 13,7% (quý 3: +5,7%); biên lợi nhuận gộp duy trì 20,4–23,4% suốt 6 quý; ROE 27,6%, cao nhất nhóm so sánh.

02 **Cổ tức là nguồn lợi suất chính** — kế hoạch 4.000–5.000 đồng/cp (tỷ suất 11,3–14,1%); năm 2025 MSH chi trả 5.000 đồng/cp, bằng 92% LNST cổ đông công ty mẹ.

03 **P/E dự phóng giảm dần khi lợi nhuận tăng trở lại** — P/E trượt 4 quý 6,6 lần, P/E dự phóng 2026 7,0 lần; LNST cổ đông công ty mẹ 2026F giảm 7%, sau đó tăng 12% năm 2027 và 4% năm 2028 (P/E dự phóng 6,0 lần).

04 **Rủi ro cần theo dõi** — hàng Việt Nam chịu thuế Mục 301 12,5%, cao hơn mức 10% của các đối thủ dệt may chính, vốn còn được dự kiến hưởng hạn ngạch miễn thuế; tồn kho luân chuyển chậm ảnh hưởng đến khả năng chi trả cổ tức; theo dự phóng, cổ tức cao khiến tiền ròng về 0 năm 2027 và chuyển sang nợ ròng năm 2028; thanh khoản ở mức trung bình (khoảng 172 nghìn cp/phiên).

2. Phân tích các chỉ số tài chính

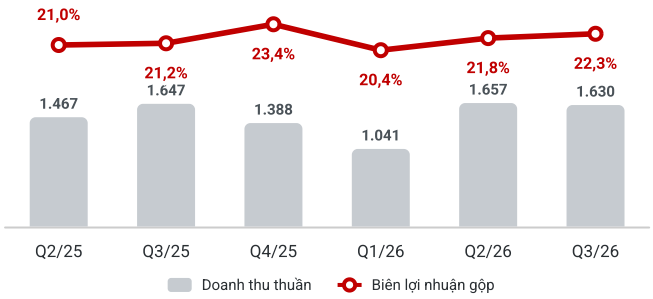
Kết quả kinh doanh, chất lượng lợi nhuận, cơ cấu tài chính, định giá và bối cảnh ngành dệt may

2.1. Kết quả kinh doanh: lợi nhuận cốt lõi 9 tháng tăng 13,7%, biên gộp lên 21,6%

- **Doanh thu tăng nhờ đơn hàng ổn định** — lũy kế 9 tháng đạt 4.329 tỷ đồng (+4,3%), nối tiếp mức tăng 16,3% năm 2024 và 4,9% năm 2025; doanh thu quý 3 giảm nhẹ 1,0% do nền so sánh cao của quý 3/2025.
- **Biên gộp duy trì ở mặt bằng cao** — biên gộp 9 tháng đạt 21,6% (cùng kỳ 20,5%), quý 3 đạt 22,3% (+1,1 điểm %), giúp lợi nhuận gộp tăng 10,3%, nhanh gấp hơn hai lần doanh thu. Biên gộp giữ 20,4–23,4% suốt 6 quý dù thuế Mỹ tăng, nhiều khả năng nhờ cơ cấu đơn hàng kỹ thuật.
- **Chi phí tăng chậm hơn lợi nhuận gộp** — chi phí bán hàng và quản lý 9 tháng tăng 5,7% lên 378 tỷ đồng, chậm hơn mức tăng 10,3% của lợi nhuận gộp, giúp lợi nhuận cốt lõi tăng 13,7% lên 559 tỷ đồng; riêng quý 3 chỉ tăng 5,7% (quý 2: +27%).
- **LNST quý 3 giảm do yếu tố tài chính** — LNTT quý 3 đạt 235 tỷ đồng (−3,8%) và LNST 196 tỷ đồng (−2,2%) do lợi nhuận tài chính giảm (mục 2.2). LNST cổ đông công ty mẹ giảm 7,9% còn 170 tỷ đồng do lợi nhuận thuộc cổ đông không kiểm soát tăng từ 16 lên 26 tỷ đồng: LNST trên BCTC riêng giảm 18,5% (còn 143 tỷ đồng), trong khi các công ty con có cổ đông không kiểm soát cải thiện.
- **Kế hoạch LNTT 2026 khó hoàn thành** — LNTT 9 tháng đạt 577 tỷ đồng (64,1% kế hoạch); quý 4 cần 323 tỷ đồng (+29%) để hoàn thành kế hoạch, trong khi theo mùa vụ quý 4 thường thấp hơn quý 3. TCBS Research dự phóng LNTT quý 4 đạt 209 tỷ đồng (−17% YoY), đưa LNTT 2026 lên 786 tỷ đồng (khoảng 87% kế hoạch).

Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp

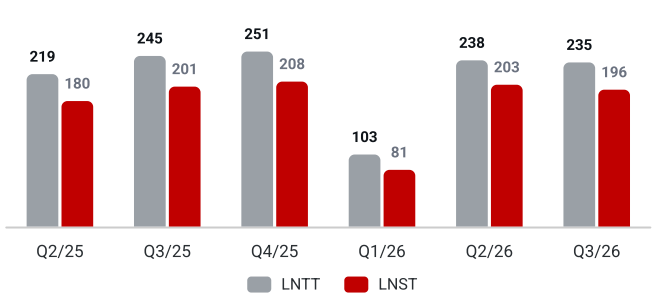
Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSH, TCBS tổng hợp

LNTT và LNST theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



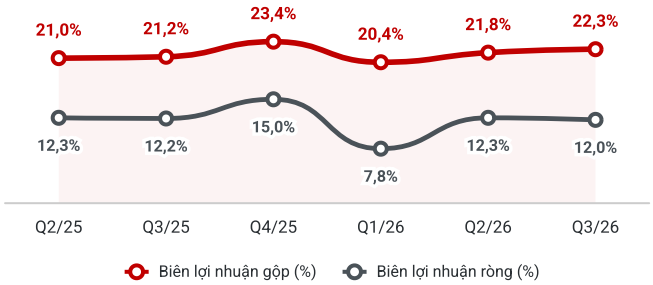
Nguồn: BCTC hợp nhất MSH, TCBS tổng hợp

2.2. Chất lượng lợi nhuận: 9 tháng, lợi nhuận cốt lõi +67 tỷ đồng, tài chính ròng −77 tỷ đồng

- **Lợi nhuận tài chính là nguyên nhân khiến LNTT đi ngang** — lợi nhuận tài chính ròng 9 tháng giảm 77 tỷ đồng (từ 104 xuống 27 tỷ đồng), triệt tiêu mức tăng 67 tỷ đồng của lợi nhuận cốt lõi và khiến LNTT chỉ tăng 0,9%.
- **Doanh thu tài chính giảm theo số dư tiền gửi** — 9 tháng giảm 37% xuống 108,5 tỷ đồng; quý 3 đạt 37,8 tỷ đồng (−33%) do tiền và tiền gửi ngắn hạn cuối quý thấp hơn 28% so với cùng kỳ.
- **Chi phí tài chính tăng, dự kiến giảm từ quý 4** — 9 tháng tăng 20% lên 81,5 tỷ đồng; chi phí lãi vay quý 3 đạt 21,4 tỷ đồng (+32%). Với dư nợ vay đã giảm 384 tỷ đồng trong quý 3, TCBS Research kỳ vọng chi phí lãi vay giảm từ quý 4.
- **Lợi nhuận khác và kết quả từ công ty liên kết cải thiện** — lợi nhuận khác 9 tháng âm 0,8 tỷ đồng (cùng kỳ âm 5,4 tỷ đồng) và lỗ từ công ty liên kết thu hẹp còn 7,9 tỷ đồng (cùng kỳ 18,3 tỷ đồng).
- **Lợi nhuận tài chính khó phục hồi** — cổ tức tiền mặt cao (25–50% mệnh giá/năm giai đoạn 2021–2025) khiến số dư tiền gửi khó tích lũy trở lại; TCBS Research không kỳ vọng lợi nhuận tài chính ròng quay lại mức 35–48 tỷ đồng/quý như quý 2–4/2025.

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng

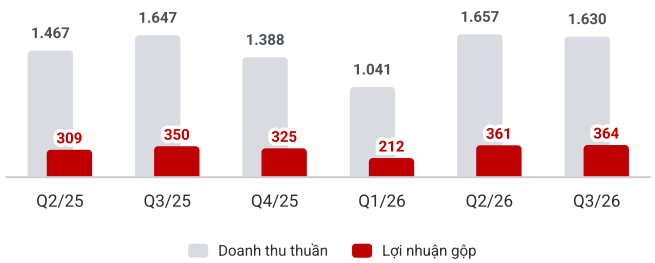
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSH, TCBS tổng hợp

Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý

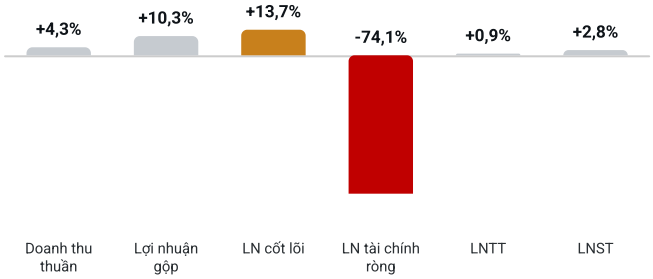
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MSH, TCBS tổng hợp

LN cốt lõi tăng, LN tài chính giảm mạnh

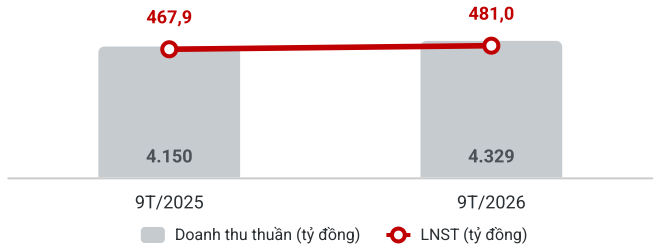
% YoY · 9T/2026 so với 9T/2025



Nguồn: BCTC hợp nhất MSH Q3/2026, TCBS tổng hợp

Doanh thu và LNST lũy kế 9 tháng

Tỷ đồng · 9T/2025 so với 9T/2026



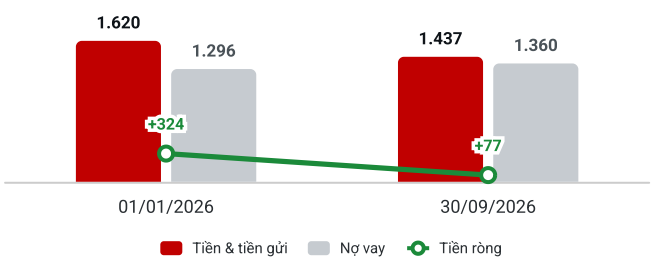
Nguồn: BCTC hợp nhất MSH Q3/2026, TCBS tổng hợp

2.3. Cơ cấu tài chính: dòng tiền quý 3 dương 553 tỷ đồng, trở lại tiền ròng 77 tỷ đồng

- **Trở lại trạng thái tiền ròng nhờ thu tiền trong quý 3** — tiền và đầu tư ngắn hạn đạt 1.437 tỷ đồng (−11% so với đầu năm) sau chi trả cổ tức; tiền ròng đạt 77 tỷ đồng, so với nợ ròng 447 tỷ đồng tại 30/06.
- **Nợ vay giảm mạnh nhờ thu hồi công nợ** — dư nợ vay đạt 1.360 tỷ đồng, giảm 384 tỷ đồng so với cuối quý 2 nhờ phải thu ngắn hạn giảm 303 tỷ đồng; TCBS Research kỳ vọng dư nợ tiếp tục giảm khi hàng tồn kho được giao.
- **Tồn kho tăng mạnh, chủ yếu ở sản phẩm dở dang và thành phẩm** — hàng tồn kho đạt 986 tỷ đồng (+80,5% so với đầu năm), trong đó sản phẩm dở dang tăng từ 148 lên 462 tỷ đồng, thành phẩm từ 231 lên 418 tỷ đồng (89% tổng tồn kho). TCBS Research đánh giá đây chủ yếu là hàng của đơn đã ký chờ giao, hỗ trợ doanh thu quý 4; rủi ro là khách hàng lùi lịch nhận hàng.
- **Dòng tiền kinh doanh đảo chiều trong quý 3** — dòng tiền kinh doanh quý 3 đạt 553 tỷ đồng, thu hẹp mức âm lũy kế 9 tháng còn 85 tỷ đồng, chủ yếu do tồn kho tăng 440 tỷ đồng; TCBS Research kỳ vọng dòng tiền cả năm chuyển dương khi hàng được giao.

Tiền và tiền gửi so với nợ vay

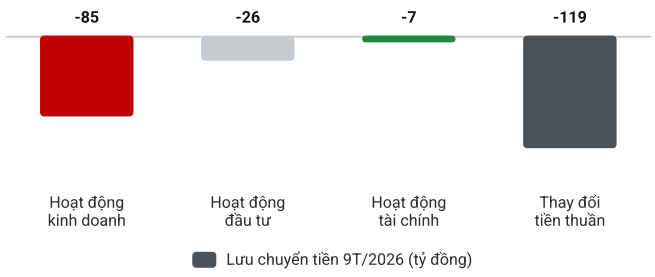
Tỷ đồng · đầu năm so với 30/09/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất MSH, TCBS tổng hợp

Lưu chuyển tiền tệ 9T/2026

Tỷ đồng



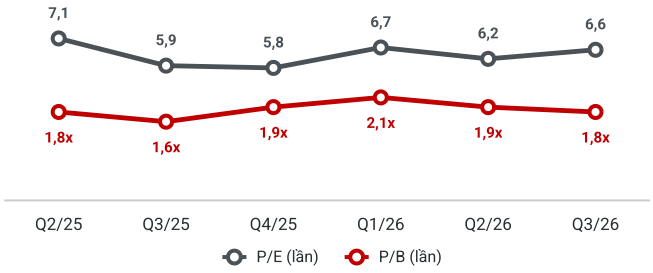
Nguồn: BCTC hợp nhất MSH Q3/2026, TCBS tổng hợp

2.4. Định giá: P/E 6,6 lần, tỷ suất cổ tức kế hoạch 11,3–14,1%

- **P/E tương đương trung vị lịch sử, ROE cao hơn bình quân** — P/E trượt 4 quý 6,6 lần tại giá 35.500 đồng (06/11/2026), tương đương trung vị 5 năm (6,4 lần) và thấp hơn bình quân (6,9 lần, bị kéo lên bởi giai đoạn 2023–2024), trong khi ROE 27,6% cao hơn mức bình quân 25,7% giai đoạn 2021–2025.
- **Mức P/B cao hơn nhóm so sánh là hợp lý** — P/B 1,8 lần so với 0,7–1,2 lần của TNG, TCM và VGT, tương xứng với ROE cao gấp 1,2–3,3 lần.
- **Lợi nhuận dự phóng tăng trở lại từ năm 2027** — lợi suất lợi nhuận (nghịch đảo P/E) khoảng 15,1%; TCBS Research dự phóng EPS 2026 giảm 7% (5.082 đồng), sau đó tăng 12% năm 2027 và 4% năm 2028, đưa P/E dự phóng về 6,0 lần năm 2028.
- **Cổ tức là động lực lợi suất chính** — kế hoạch 4.000–5.000 đồng/cp tương đương tỷ suất 11,3–14,1% tại giá 06/11/2026; năm 2025 MSH đã chi trả 5.000 đồng/cp (92% LNST cổ đông công ty mẹ); mức chi năm 2026 phụ thuộc vào kết quả cả năm và dòng tiền thu từ hàng tồn kho.
- **Thanh khoản cổ phiếu ở mức trung bình** — khối lượng giao dịch bình quân 20 phiên đến 06/11/2026 khoảng 172 nghìn cp/phiên; thị giá tăng 19% từ 29.800 đồng (30/09) lên 35.500 đồng (06/11).

P/E và P/B theo quý

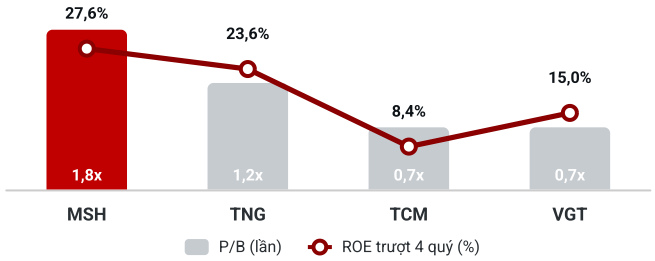
Lần · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất, giá đóng cửa điều chỉnh cuối kỳ, EPS và BVPS thuộc cổ đông công ty mẹ; điểm Q3/26 theo giá 06/11/2026

So sánh doanh nghiệp cùng ngành

P/B (lần) · ROE trượt 4 quý (%) · nhóm dệt may niêm yết



Nguồn: BCTC Q3/2026 và giá đóng cửa 06/11/2026, TCBS tổng hợp

2.5. Bối cảnh ngành: xuất khẩu 9 tháng tăng 3,3%, áp lực giá bán gia tăng

Xuất khẩu dệt may tăng chậm, cạnh tranh chuyển sang yếu tố giá và chênh lệch thuế Mục 301 bất lợi cho hàng Việt Nam. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam (VITAS), kim ngạch xuất khẩu dệt may 9 tháng năm 2026 đạt **35,72 tỷ USD (+3,3%)**, trong đó hàng may mặc đạt 28,24 tỷ USD (+2,2%).

- **Thuế Mục 301: hàng Việt Nam chịu mức cao hơn các đối thủ dệt may chính** — từ 24/7/2026, theo kết quả điều tra Mục 301 về lao động cưỡng bức với 60 nền kinh tế, Mỹ áp thuế bổ sung 12,5% với hàng Việt Nam, so với 10% với Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia; hàng Trung Quốc chịu 12,5% cộng thêm các mức thuế Mục 301 hiện hành. Dệt may của bốn nước trên còn được dự kiến hưởng hạn ngạch miễn thuế Mục 301 trong 3 năm, gắn với lượng nguyên liệu nhập từ Mỹ (chưa triển khai tính đến cuối tháng 9/2026). TCBS Research đánh giá chênh lệch thuế này là rủi ro đáng kể với hàng dệt may Việt Nam xuất sang Mỹ, trong đó có MSH.
- **Nhu cầu Mỹ giảm, đơn giá toàn ngành chịu áp lực** — theo OTEXA, nhập khẩu may mặc của Mỹ 6 tháng đầu năm 2026 giảm 8,0%; hàng Việt Nam tăng 1,1% về giá trị, 3,3% về sản lượng nhưng đơn giá giảm 2,2%. Trong bối cảnh đó, biên gộp của MSH vẫn cải thiện, nhiều khả năng nhờ cơ cấu sản phẩm kỹ thuật.
- **Chi phí nhân công và đầu vào tăng** — lương tối thiểu vùng tăng bình quân 7,2% từ 01/01/2026 (Nghị định 293/2025/NĐ-CP) và MSH nêu chi phí đầu vào tăng trong giải trình KQKD quý 3; biên gộp vẫn cải thiện, nhiều khả năng nhờ cơ cấu đơn hàng kỹ thuật.
- **Hàm ý cho MSH** — cơ cấu sản phẩm kỹ thuật nhiều khả năng giúp MSH giữ biên gộp trong 9 tháng, song chênh lệch thuế và hạn ngạch miễn thuế dự kiến của đối thủ là rủi ro với đơn hàng năm 2027.

3. Phụ lục — Số liệu BCTC Q3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền và tương đương tiền	587	884	740	209	220	620
Đầu tư tài chính ngắn hạn	993	1.104	880	1.051	1.077	816
Phải thu ngắn hạn	1.016	932	1.026	690	1.235	931
Hàng tồn kho	849	651	546	889	1.002	986
Tài sản ngắn hạn khác	51	83	83	72	123	143
Tài sản cố định	740	994	1.276	1.303	1.301	1.320
Tài sản dài hạn khác	555	312	127	105	105	114
TỔNG TÀI SẢN	**4.791**	**4.960**	**4.678**	**4.319**	**5.063**	**4.930**
Nợ phải trả	2.514	2.480	2.465	2.026	2.684	2.355
— trong đó nợ vay	1.438	1.308	1.296	1.258	1.744	1.360
Tổng vốn chủ sở hữu	**2.277**	**2.480**	**2.213**	**2.293**	**2.379**	**2.575**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**1.467**	**1.647**	**1.388**	**1.041**	**1.657**	**1.630**
Giá vốn hàng bán	1.159	1.297	1.063	829	1.296	1.266
Lợi nhuận gộp	**308**	**350**	**325**	**212**	**361**	**364**
• Biên lợi nhuận gộp (%)	21,0%	21,2%	23,4%	20,4%	21,8%	22,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	131	129	109	112	135	131
Chi phí lãi vay	19	16	15	15	22	21
Lợi nhuận trước thuế	**219**	**245**	**251**	**103**	**238**	**235**
Lợi nhuận sau thuế	**180**	**201**	**208**	**81**	**203**	**196**
LNST cổ đông công ty mẹ	158	185	187	82	164	170
• ROE trượt 4 quý (%)	27,3%	28,4%	33,1%	31,5%	30,8%	27,6%

Nguồn: BCTC hợp nhất MSH, TCBS Research.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2028

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/cp) · Cột 2021–2025 theo báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán · Cột 2026–2028 là dự phóng của TCBS Research

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH		
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	112,5	112,5	112,5	112,5	112,5	112,5	112,5	112,5
P/E (lần)	**6,4**	**5,1**	**9,1**	**8,3**	**5,8**	**7,0**	**6,2**	**6,0**
EPS (đồng/cp)	3.931	3.331	2.173	3.666	5.456	5.082	5.684	5.899
P/B (lần)	**2,0**	**1,2**	**1,4**	**1,9**	**1,9**	**2,1**	**2,0**	**1,9**
BVPS (đồng/cp)	12.637	14.302	14.631	15.961	17.046	17.260	17.735	18.228
EV/EBITDA (lần)	8,3	6,4	12,3	7,5	5,9	5,8	5,6	5,3
ROE	**31,7%**	**24,7%**	**15,0%**	**24,0%**	**33,1%**	**29,4%**	**32,5%**	**32,8%**
ROA	15,2%	11,5%	7,2%	10,3%	13,3%	12,1%	13,3%	13,6%
Biên lợi nhuận gộp	19,6%	15,0%	12,4%	15,7%	21,2%	22,2%	22,2%	22,2%
Biên lợi nhuận hoạt động	10,3%	6,5%	4,1%	8,3%	12,8%	12,9%	12,9%	12,9%
Biên lợi nhuận ròng	**9,3%**	**6,1%**	**5,4%**	**8,4%**	**12,2%**	**11,5%**	**11,8%**	**11,7%**
Doanh thu / Tài sản (lần)	1,48	1,68	1,32	1,17	1,18	1,19	1,20	1,23
(Nợ vay − Tiền) / Vốn CSH	-0,08	-0,41	-0,33	-0,06	-0,15	-0,08	0,00	0,05
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	3,1	1,2	1,7	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0
EBIT / Lãi vay (lần)	48,5	10,6	4,2	8,3	11,0	12,5	12,7	13,3
Nợ vay / EBITDA (lần)	1,2	1,4	2,6	2,5	1,6	1,5	1,4	1,3
Số ngày tồn kho	90	47	47	53	46	46	46	46
Doanh thu thuần	**4.748**	**5.521**	**4.542**	**5.280**	**5.538**	**5.688**	**5.802**	**6.092**
Tăng trưởng doanh thu	*—*	*+16%*	*-18%*	*+16%*	*+5%*	*+3%*	*+2%*	*+5%*
Lợi nhuận gộp	931	829	564	830	1.174	1.262	1.287	1.351
EBITDA	620	492	321	567	832	881	914	969
Lợi nhuận trước thuế	543	439	307	544	823	786	836	865
Lợi nhuận sau thuế	442	338	245	442	676	652	686	712
LNST cổ đông công ty mẹ	**442**	**375**	**245**	**413**	**614**	**572**	**640**	**664**
Tăng trưởng LNST công ty mẹ	*—*	*-15%*	*-35%*	*+69%*	*+49%*	*-7%*	*+12%*	*+4%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	847	1.380	1.426	1.539	1.620	1.470	1.292	1.171
Hàng tồn kho	938	603	507	645	546	554	565	593
Tổng tài sản	**3.203**	**3.294**	**3.453**	**4.523**	**4.678**	**4.762**	**4.839**	**4.957**
Vay ngắn hạn	552	376	527	813	648	648	648	648
Vay dài hạn	178	306	308	608	648	648	648	648
Tổng nợ vay	**730**	**682**	**835**	**1.421**	**1.296**	**1.296**	**1.296**	**1.296**
Tổng nợ phải trả	1.707	1.575	1.643	2.468	2.465	2.499	2.523	2.585
Vốn chủ sở hữu	**1.495**	**1.719**	**1.810**	**2.056**	**2.213**	**2.263**	**2.317**	**2.372**
Dòng tiền kinh doanh	200	890	(8)	164	623	798	845	874
Chi đầu tư tài sản cố định	(259)	(260)	(187)	(539)	(215)	(346)	(390)	(339)

Nguồn: BCTC hợp nhất MSH, TCBS Research.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.