

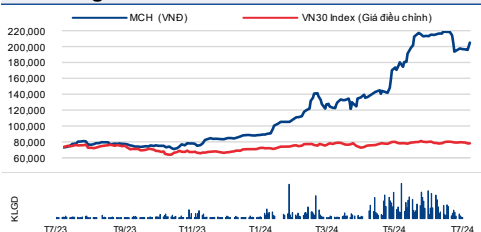
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ251,100
Tiềm năng tăng/giảm: 22.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/7/2024)	205,000
Mã Bloomberg	MCH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	70,987-219,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	197,940
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	147,059
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,809
Slg CP lưu hành (tr.đv)	717
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	359
Slg CP NN được mua (tr.đv)	342
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.30%
Tỷ lệ freefloat	6.21%
Cổ đông lớn	Consumer Holdings (93.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.87)	50.2	180
So với chỉ số	(4.17)	45.3	162
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	10,817	10,703	1.1
2025F	11,681	11,775	(0.8)
2026F	12,971	-	N/a

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Hàng tiêu dùng Masan là công ty con của Công ty TNHH Masan Consumer Holdings. Chuyên sản xuất và phân phối nhiều loại gia vị, thực phẩm, đồ uống và các sản phẩm chăm sóc cá nhân và nhà cửa.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

Chuyên viên
manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Công ty hàng đầu trong ngành F&B; khuyến nghị lần đầu Mua vào

- HSC khuyến nghị lần đầu Mua vào đối với MCH và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 251.100đ (tiềm năng tăng giá: 23%). Tại Việt Nam, MCH là công ty số 1 về gia vị và số 2 về thực phẩm tiện lợi. Trong khu vực, MCH là một trong những công ty hiệu quả nhất.
- HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%; các động lực chính gồm nhu cầu nói chung ngày càng tăng, sản phẩm đổi mới và “chiến lược cao cấp hóa” (dẫn dắt tăng thị phần), và BLN tốt hơn (nhờ hiệu quả hoạt động).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 50% trong 3 tháng qua, P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,5 lần, vẫn thấp hơn 23% so với bình quân của các công ty trong khu vực ở mức 22,7 lần. MCH xứng đáng được đánh giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ vị thế mạnh mẽ hơn ở ngành thực phẩm & đồ uống của Việt Nam và việc Công ty sắp niêm yết trên sàn HSX.

Công ty hàng đầu trong ngành thực phẩm & đồ uống với thị phần và hiệu quả hoạt động ngày càng tăng

Được thành lập vào năm 1996, CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH, MSN sở hữu 68,2% cổ phần) – một công ty con gián tiếp của Tập đoàn Masan (MSN; Mua vào, giá mục tiêu 92.900đ) – là công ty số 1 tại Việt Nam về gia vị, số 2 về thực phẩm tiện lợi và cà phê hòa tan và số 3 về nước tăng lực. Trong năm 2023, MCH đóng góp khoảng 54% tổng EBITDA của MSN (100% thuộc MCH). Sau khi giá cổ phiếu MCH tăng 50% trong 3 tháng qua, cổ phần của MSN tại MCH hiện chiếm 94% vốn hóa thị trường của chính MSN (bình quân 3 năm: 40%). Các lợi thế cạnh tranh chính của MCH là: (1) sức mạnh thương hiệu vượt trội, (2) khả năng tiếp cận khách hàng xuất sắc, (3) hệ thống phụ trợ hiện đại và (4) tình hình tài chính vững mạnh.

Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 đạt 10%

Trong tương lai, HSC nhận thấy xu hướng “cao cấp hóa sản phẩm” và đổi mới sản phẩm có khả năng sẽ tăng cường hơn nữa, được hỗ trợ bởi một bức tranh tổng thể đang cải thiện (hồi phục kinh tế trong ngắn hạn, tầng lớp người tiêu dùng có lối sống cao ngày càng tăng và những thay đổi hành vi như xu hướng ưa chuộng các hoạt động tại nhà, ý thức về sức khỏe và nhận thức về thương hiệu). MCH có vị thế tốt để hưởng lợi từ những xu hướng này. HSC kỳ vọng lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%, nhờ nhu cầu ngày càng tăng và nhờ việc đổi mới sản phẩm (có khả năng dẫn đến tăng thị phần) cũng như nhờ BLN cải thiện (do tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và tăng hiệu quả hoạt động).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 50% trong 3 tháng qua (nhưng giảm 5% trong 1 tháng qua), P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,3 lần, thấp hơn 23% so với bình quân của các công ty trong khu vực ở mức 22,7 lần. Với PEG ở mức 1,8 lần và ROAE là 37%, MCH hấp dẫn hơn so với khu vực (so với bình quân lần lượt ở mức 3,4 lần và 26%).

HSC khuyến nghị lần đầu Mua vào với giá mục tiêu là 251.100đ (tiềm năng tăng giá 23%). MCH xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn do vị thế ngày càng được cải thiện của Công ty trong ngành thực phẩm & đồ uống của Việt Nam, hiệu quả hoạt động xuất sắc và khả năng thu hút nhà đầu tư lớn hơn khi niêm yết trên sàn HSX. Việc có thể trả cổ tức tiền mặt bằng 16 nghìn tỷ đồng lợi nhuận giữ lại của MCH là động lực thúc đẩy giá cổ phiếu ngắn hạn; việc được đưa vào chỉ số VN30 là câu chuyện dài hạn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,230	7,239	9,023	9,972	10,864
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	5,451	7,085	7,760	8,463	9,398
EPS ĐC (đồng)	7,607	9,888	10,817	11,681	12,971
DPS (đồng)	0	22,472	4,500	4,500	4,500
BVPS (đồng)	30,588	35,978	24,344	30,758	38,702
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.9	20.7	17.1	15.2	13.9
P/E ĐC (lần)	26.9	20.7	19.0	17.5	15.8
Lợi suất cổ tức (%)	0	11.0	2.20	2.20	2.20
P/B (lần)	6.70	5.70	8.42	6.67	5.30
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	0.07	30.0	9.40	7.98	11.0
ROAE (%)	28.4	29.7	35.9	42.6	37.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mục lục

Công ty hàng đầu trong ngành thực phẩm & đồ uống với hiệu quả hoạt động kinh doanh mạnh mẽ	3
Nhiều lợi thế cạnh tranh giúp MCH dẫn đầu	3
Bối cảnh kinh tế thuận lợi trong cả ngắn hạn và dài hạn	4
Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 đạt 10%	4
Khuyến nghị lần đầu Mua vào với giá mục tiêu 251.100đ	6
MCH: Một mô hình kinh doanh F&B vững chắc	8
Lịch sử hình thành và tổ chức	8
Cơ cấu cổ đông	10
Tổng quan các mảng kinh doanh chủ chốt	10
Các lợi thế cạnh tranh chính	15
Tổng quan về ngành	19
Bối cảnh tích cực	19
MCH: Phân tích tài chính	22
Thành tích lợi nhuận tốt	22
Bảng CĐKT lành mạnh	24
Dòng tiền tự do mạnh mẽ	25
Dự báo lợi nhuận	27
KQKD 6 tháng đầu năm 2024: Lợi nhuận thuần tăng trưởng 13%	27
Dự báo cho năm 2024 và những năm tiếp theo	28
Bảng CĐKT và dòng tiền	30
Khuyến nghị lần đầu Mua vào với giá mục tiêu 251.100đ	31
Kết luận và phương pháp định giá	31
Bối cảnh định giá	32

Công ty hàng đầu trong ngành thực phẩm & đồ uống với hiệu quả hoạt động kinh doanh mạnh mẽ

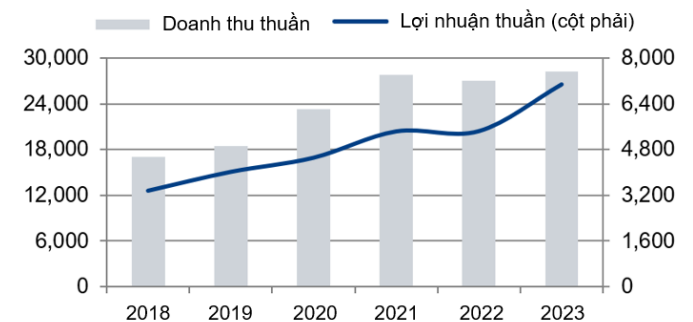
Bắt đầu từ một công ty chuyên về gia vị thành lập năm 1996, MCH – một thành viên chủ chốt của Tập đoàn Masan – đã xây dựng vị trí hàng đầu trong một số ngành hàng gồm gia vị (số 1), thực phẩm tiện lợi và cà phê hòa tan (số 2), và nước tăng lực (số 3), với một số lợi thế chính. Cho giai đoạn 2023-2026, HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 10%, được thúc đẩy nhờ doanh thu tăng trưởng 11% và BLN mở rộng nhờ xu hướng cao cấp hóa và đổi mới sản phẩm. Sau khi giá cổ phiếu tăng 50% trong 3 tháng qua, có thể là do sự mong đợi về việc niêm yết trên HSX sắp tới, cộng với KQKD Q1/2024 vượt dự báo và khả năng trả cổ tức lớn bằng tiền mặt, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 17,5 lần, vẫn thấp hơn 23% so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực. HSC đưa ra khuyến nghị lần đầu Mua vào đối với MCH và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 251.100đ (tiềm năng tăng giá: 23%).

Nhiều lợi thế cạnh tranh giúp MCH dẫn đầu

Bắt đầu từ một công ty chuyên về gia vị thành lập năm 1996, MCH hiện đang dẫn đầu trong nhiều ngành hàng bao gồm gia vị (số 1), thực phẩm tiện lợi và cà phê hòa tan (số 2), và nước tăng lực (số 3).

Trong giai đoạn 2018-2023, MCH tăng trưởng với tốc độ CAGR ấn tượng là 11% về doanh thu và 16% về lợi nhuận thuần. Đáng chú ý, MCH đã đạt được lợi nhuận thuần lành mạnh năm 2022 là 5.451 tỷ đồng (không đổi so với năm trước), trong khi doanh thu thuần giảm 3% so với năm trước xuống 26.977 tỷ đồng do nhu cầu trở lại mức bình thường sau đại dịch. Đáng lưu ý, lợi nhuận thuần năm 2023 của MCH đã tăng trưởng 30% so với năm trước đạt 7.194 tỷ đồng trên doanh thu thuần 28.241 tỷ đồng (tăng trưởng 5% so với năm trước), bất chấp các yếu tố kinh tế vĩ mô khó khăn hơn. Kết quả là MCH đã duy trì được ROAE mạnh mẽ từ 28-35% và nằm trong số những công ty hàng đầu trong khu vực.

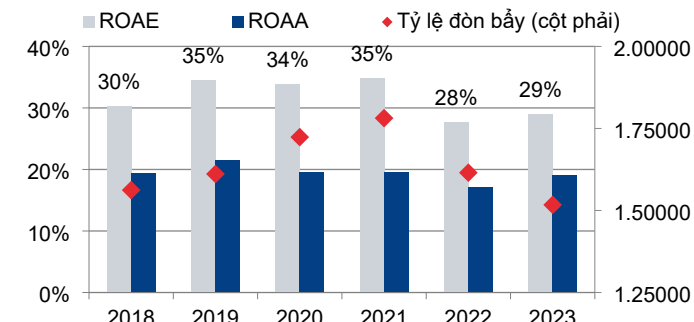
Biểu đồ 1: Doanh thu thuần & lợi nhuận thuần (tỷ đồng), MCH
MCH công bố doanh thu thuần tăng trưởng vững chắc với tốc độ CAGR là 16% nhờ doanh thu thuần tăng 11% & tỷ suất lợi nhuận thuần mở rộng trong giai đoạn 2018-2023



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu ROAE, MCH

MCH đã chứng minh được khả năng duy trì hệ số ROAE vượt trội trong khoảng 28-35%; tỷ lệ đòn bẩy giảm trong giai đoạn 2018-2023



Nguồn: MCH, HSC

Hình 3: Danh mục sản phẩm, MCH

Một danh mục sản phẩm toàn diện mang lại nhiều khả năng bán chéo hơn



Nguồn: MCH, HSC

Theo quan điểm của chúng tôi, những kết quả ấn tượng này đến từ **các lợi thế cạnh tranh chính của MCH**:

- **Sức mạnh thương hiệu vượt trội:** MCH sở hữu hai thương hiệu phổ biến nhất ở khu vực thành thị gồm Chinsu và Nam Ngư; trong khi đó ở khu vực nông thôn họ có bốn thương hiệu gồm Nam Ngư, Chinsu, Kokomi và Tam Thái Tử. Ngoài ra, theo Kantar, hơn 98% hộ gia đình Việt Nam có ít nhất một sản phẩm của MCH trong năm 2023. HSC cho rằng sức mạnh thương hiệu và lòng trung thành của khách hàng cho phép MCH có thể định mức giá bán cao và tiến hành đổi mới sản phẩm. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy cơ hội bán chéo nhờ danh mục sản phẩm toàn diện của MCH.
- **Khả năng tiếp cận khách hàng xuất sắc:** MCH sở hữu một trong những mạng lưới phân phối rộng lớn và lâu đời nhất tại Việt Nam, giúp công ty tiếp cận mạnh mẽ cả khu vực thành thị lẫn nông thôn. Mặc dù điều này tạo ra rào cản gia nhập cao, nhưng nó cũng được sử dụng để mang lại lợi thế cho các sản phẩm mới của công ty. Hiện tại, doanh thu qua kênh thương mại truyền thống (GT) là trụ cột chính của MCH (đóng góp 89% doanh thu năm 2023), trong khi phần còn lại đến từ kênh thương mại hiện đại (MT), nơi chúng tôi thấy sự hiệp lực với công ty chị em WinCommerce, chuỗi MT lớn nhất Việt Nam mà MSN hiện sở hữu 71,5% cổ phần.
- **Hệ thống phụ trợ hiện đại:** Hệ thống quản lý phân phối (DMS) phát triển tốt của MCH cho phép giám sát kịp thời các hoạt động xuất nhập hàng tồn kho và lập kế hoạch sản xuất. Điều này giúp công ty cập nhật nhu cầu thị trường và năng suất của từng nhà phân phối, nhân viên bán hàng và khu vực. Hệ thống cũng giúp đánh giá tỷ lệ thành công của các sản phẩm mới bằng cách theo dõi lượng tiêu thụ của các sản phẩm mục tiêu và tỷ lệ mua lại.
- **Tình hình tài chính vững mạnh:** Theo ước tính của HSC, MCH đã duy trì và củng cố vị thế tiền mặt thuần (đã điều chỉnh) kể từ năm 2019. Điều này mang lại lợi ích cho MCH và cho phép công ty đi trước trong việc mở rộng mạng lưới phân phối, đổi mới sản phẩm và duy trì khả năng cạnh tranh trong quảng cáo và tiếp thị. Đáng chú ý, doanh thu từ các sản phẩm mới ra mắt đóng một vai trò quan trọng, đóng góp 4,4% doanh thu năm 2023 so với 3,5% trong năm 2022.

Bối cảnh kinh tế thuận lợi trong cả ngắn hạn và dài hạn

HSC cho rằng bối cảnh tích cực cho ngành hàng tiêu dùng thiết yếu vẫn còn nguyên vẹn. Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu phục hồi trong nền kinh tế nói chung và tin rằng sức tiêu dùng trong nước sẽ tiếp tục phục hồi dần trong nửa cuối năm 2024 trước khi tăng mạnh hơn vào cuối năm và trong năm 2025.

Về dài hạn, HSC nhận thấy những động lực tăng trưởng cụ thể cho thị trường tiêu dùng Việt Nam, bao gồm:

- Tầng lớp tiêu dùng đang gia tăng, cho thấy xu hướng tiêu dùng trong nước và tiêu dùng hàng cao cấp trong dài hạn. Về mặt địa lý, HSC nhận thấy sự gia tăng của người tiêu dùng ở các thành phố nhỏ và vùng ngoại ô, trong đó MCH là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi chính nhờ mạng lưới phân phối rộng lớn hơn.
- Về mặt hành vi, sau giai đoạn dịch COVID-19, người tiêu dùng hiện nay thích các hoạt động tại nhà, giúp mang lại lợi ích cho MCH nhờ triển vọng nhu cầu về gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống và các sản phẩm chăm sóc gia đình và cá nhân (HPC) mạnh mẽ hơn.
- Nhận thức về sức khỏe và ý thức về thương hiệu ngày càng trở nên quan trọng. Chúng tôi tin rằng MCH có vị thế tốt để trở thành doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ sự chuyển dịch sang các sản phẩm chất lượng và có thương hiệu nhờ vào thế mạnh về thương hiệu được người tiêu dùng yêu thích cũng như nhờ liên tục đổi mới sản phẩm.

Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 đạt 10%

HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 11% và 10% trong giai đoạn 2023-2026. Các động lực chính ở đây là nhu cầu ngày càng tăng và

đổi mới sản phẩm dẫn đến tăng thị phần; trong khi việc tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và tăng hiệu quả hoạt động sẽ dẫn đến mở rộng tỷ suất lợi nhuận.

Bảng 4: Dự báo doanh thu theo mảng & thị phần, MCH

MCH có vị thế tốt để giành thêm thị phần tại các thị trường đang phát triển, đặc biệt là những thị trường mà công ty vốn đã thống trị

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	CAGR 3 năm	Tăng trưởng thị trường	Tổng TAM 2023 (tỷ USD)*	Dự báo thị phần
Gia vị	10,446	11,792	12,853	13,753	9.6%	7-9%	1.2	Đạt 46,1% trong năm 2026, tăng từ 44,1% trong năm 2023
Thực phẩm tiện lợi	8,446	9,460	10,406	11,134	9.6%	5-6%	1.3	Đạt 23,8% trong năm 2026, tăng từ 21,2% trong năm 2023
Đồ uống	4,595	5,585	6,255	6,880	14.4%	7-9%	1.8	Đạt 12,1% trong năm 2026, tăng từ 10,2% trong năm 2023
HPC	1,810	1,965	2,161	2,377	9.5%	5-6%	1.1	Đạt 7,4% trong năm 2026, tăng từ 6,6% trong năm 2023
Cà phê hòa tan	1,625	1,787	1,912	2,027	7.7%	7-8%	0.5	Đạt 14% trong năm 2026, tăng từ 13,7% trong năm 2023
Tổng doanh thu thuần	28,241	32,127	35,357	38,118	10.5%			

Ghi chú: *TAM là tổng thị trường có thể tiếp cận
Nguồn: MCH; Euromonitor; HSC

Cho năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 32.127 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 7.760 tỷ đồng (tăng trưởng 10%). Cho năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 35.357 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và 8.463 tỷ đồng (tăng trưởng 9%).

Chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026 với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 38.118 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 9.398 tỷ đồng (tăng trưởng 11%).

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, MCH

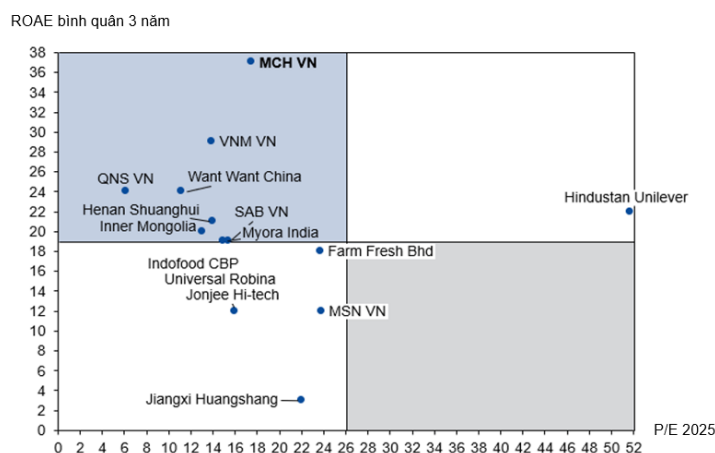
Lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 là 10% nhờ doanh thu thuần tăng 11%

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	28,241	32,127	13.8%	35,357	10.1%	38,118	7.8%
Lợi nhuận gộp	12,974	15,035	15.9%	16,569	10.2%	17,968	8.4%
Chi phí BH&QL	(6,254)	(6,889)	10.2%	(7,548)	9.6%	(8,136)	7.8%
Lợi nhuận HĐ	6,721	8,146	21.2%	9,021	10.7%	9,832	9.0%
Doanh thu HĐ tài chính	1,854	1,323	(28.6%)	1,357	2.5%	1,654	21.9%
Chi phí tài chính	(538)	(469)	(12.9%)	(556)	18.6%	(572)	2.9%
LNTT	8,099	9,060	11.9%	9,881	9.1%	10,972	11.0%
Lợi nhuận thuần	7,085	7,760	9.5%	8,463	9.1%	9,398	11.0%

Nguồn: MCH, HSC

Bảng 6: P/E & ROAE 2025, MCH và một số công ty cùng ngành

MCH giao dịch với P/E thấp hơn bình quân trong khi có hệ số ROAE vững chắc



Nguồn: Bloomberg; HSC

Khuyến nghị lần đầu Mua vào với giá mục tiêu 251.100đ

HSC áp dụng phương pháp DCF để xác định giá mục tiêu là 251.100đ (tiềm năng tăng giá 23%), tương đương P/E dự phóng 2024 và 2025 lần lượt là 23,1 lần và 21,5 lần. Lưu ý, giá mục tiêu này đã tính đến phần bù phụ trội 1% so với phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn của HSC để phản ánh (1) thực tế là cổ phiếu đang giao dịch trên sàn UPCoM, khiến một số quỹ không thể đầu tư được; và (2) rủi ro liên quan đến thông tin hạn chế về các khoản vay cho các bên liên quan và tiền gửi.

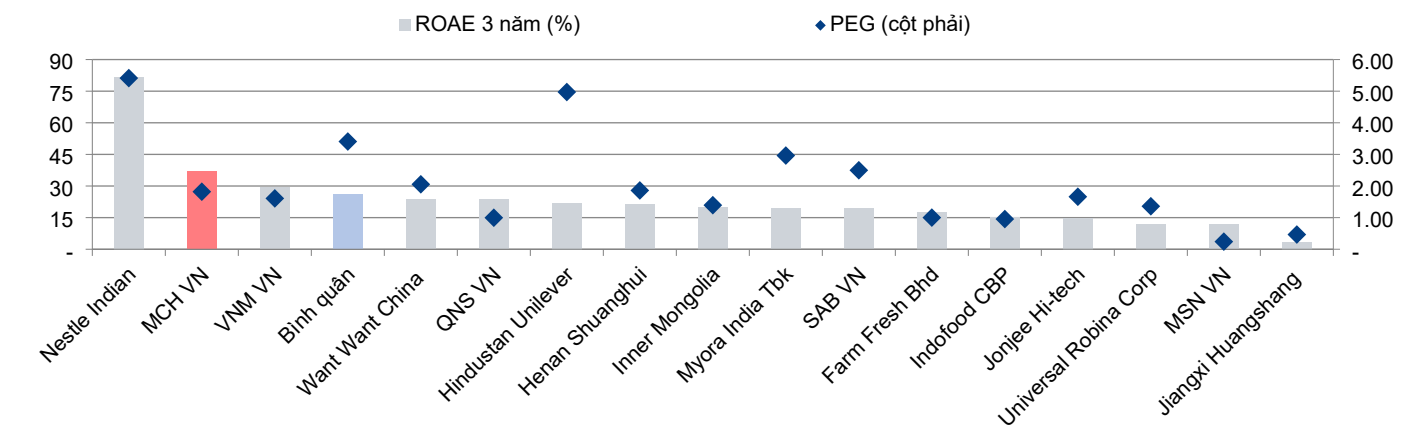
Tại thị giá hiện tại, P/E trượt dự phóng 1 năm của MCH là 17,7 lần, đắt hơn 2,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 10,4 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc so sánh với dữ liệu quá khứ là không công bằng do trước đây các NĐT ít quan tâm đến cổ phiếu này. MCH có định giá tốt hơn trong bối cảnh khu vực; P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,5 lần, thấp hơn 23% so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 22,7 lần. Trong khi đó, xét về triển vọng tăng trưởng, MCH thậm chí còn hấp dẫn hơn, với PEG 3 năm ở mức 1,77 lần và ROAE là 37% (trong khi PEG bình quân của các công ty cùng ngành được chọn để so sánh ở mức 3,41 lần, cao hơn so với MCH, còn ROAE bình quân của các công ty này ở mức 26%, thấp hơn nhiều so với MCH).

HSC cũng lưu ý rằng sau khi giá cổ phiếu MCH tăng 50% trong 3 tháng qua (giá cổ phiếu MSN chỉ tăng 10%), cổ phần của MSN tại MCH hiện chiếm 94% vốn hóa thị trường của chính MSN (bình quân 3 năm: 40%). Tuy nhiên, các NĐT giá trị có thể thích MCH hơn MSN vì hai yếu tố: (1) Các mảng kinh doanh của MCH đơn giản hơn, toàn diện hơn, tạo ra lợi nhuận tốt và tập trung vào ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và (2) Bảng CĐKT và dòng tiền hoạt động mạnh mẽ.

MCH xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ vị thế ngày càng cải thiện trong ngành thực phẩm & đồ uống của Việt Nam, hiệu quả hoạt động xuất sắc và khả năng thu hút NĐT lớn hơn trước khi niêm yết trên sàn HSX. Việc có thể trả cổ tức tiền mặt bằng toàn bộ 16 nghìn tỷ đồng lợi nhuận giữ lại của MCH là động lực thúc đẩy lợi nhuận trong ngắn hạn; trong khi khả năng được thêm vào giỏ chỉ số VN30 là câu chuyện dài hạn.

Biểu đồ 7: PEG 3 năm & ROAE 3 năm, MCH và một số công ty cùng ngành

Với PEG là 1,77 lần & ROAE là 37%, MCH có định giá hấp dẫn so với các công ty cùng ngành



Nguồn: Bloomberg; HSC

Bảng 8: So sánh các công ty cùng ngành, MCH

P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,5%, thấp hơn 23% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực là 22,7 lần

	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)		% tỷ suất lợi nhuận thuần		P/E		Dự phóng 3 năm (2024-2026F)		
			2023	2024	2023	2024	2024F	2025F	% tăng trưởng lợi nhuận thuần	PEG	ROAE %
Các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực											
Hindustan Unilever	Ấn Độ	76,978	2	6	17	17	57.7	51.7	11	4.97	22
Nestle Indian	Ấn Độ	30,121	15	11	17	17	66.1	59.0	11	5.41	82
Inner Mongolia Yili	Trung Quốc	22,943	2	4	8	10	12.5	13.0	9	1.39	20
Henan Shuanghui	Trung Quốc	11,466	-4	6	8	8	14.9	14.0	8	1.86	21
Indofood CBP	Indonesia	7,688	5	-1	10	13	12.5	12.2	13	0.95	15
Want Want China Holdings	Trung Quốc	7,040	3	2	17	18	11.6	11.2	6	2.05	24
Unilever Indonesia Tbk	Indonesia	6,487	-6	-3	13	13	19.3	18.2	1	25.08	127
Universal Robina Corp	Philippines	4,291	6	1	8	8	17.9	16.3	12	1.36	12
Myora India Tbk	Ấn Độ	3,569	3	1	10	10	17.6	16.0	6	2.96	19
Jonjee Hi-tech Industrial	Trung Quốc	2,115	-4	9	17	13	18.4	14.9	10	1.66	15
Farm Fresh Bhd	Malaysia	624	29	16	8	11	28.0	23.7	26	1.00	18
Jiangxi Huangshang Food	Trung Quốc	498	-2	18	4	6	18.8	22.0	44	0.47	3
Bình quân		14,485	4	6	11	12	24.6	22.7	13	4.10	32
Trung vị		6,763	3	5	11	11	18.1	16.2	10	1.76	20
Các doanh nghiệp cùng ngành trong nước											
CTCP Sữa Việt Nam	Việt Nam	5,501	1	-2	13	15	15.2	13.9	9	1.61	29
CTCP Tập đoàn MaSan	Việt Nam	4,258	3	7	1	2	52.8	23.8	152	0.24	12
Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn	Việt Nam	2,822	-13	6	14	14	16.2	15.4	6	2.50	19
CTCP Đường Quảng Ngãi	Việt Nam	718	21	4	22	23	6.1	6.1	6	1.00	24
Bình quân		3,324	3	4	12	14	22.6	14.8	43	1.34	21
Trung vị		3,540	2	5	13	14	15.7	14.6	8	1.30	22
Bình quân tất cả các công ty cùng ngành		11,695	4	5	12	12	24.1	20.7	21	3.41	26
Trung vị tất cả các công ty cùng ngành		4,896	3	5	12	13	17.8	15.7	10	1.63	20
CTCP Hàng tiêu dùng MaSan	Việt Nam	5,740	5	14	25	25	19.0	17.5	10	1.77	37

Ghi chú: Giá và dữ liệu tại ngày 26/7
Nguồn: Bloomberg; HSC

Rủi ro đối với khuyến nghị và giá mục tiêu của HSC

- Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị và giá mục tiêu của chúng tôi bao gồm: Tăng trưởng chỉ tiêu tiêu dùng nhanh hơn/chậm hơn; Tăng/giảm thị phần nhanh hơn/chậm hơn của MCH; Tỷ suất lợi nhuận cao hơn/thấp hơn dự kiến.
- HSC cũng cho rằng việc hoàn thành IPO và niêm yết trên sàn giao dịch chính nhanh hơn/chậm hơn có thể tác động tích cực/tiêu cực đến tâm lý NĐT và dòng vốn vào cổ phiếu.
- Rủi ro liên quan đến thông tin hạn chế về các khoản vay cho các bên liên quan và tiền gửi.

MCH: Một mô hình kinh doanh F&B vững chắc

Bắt đầu từ một công ty thuần túy sản xuất gia vị thành lập năm 1996, MCH đã xây dựng và duy trì vị trí hàng đầu của mình trong nhiều ngành hàng, trở thành doanh nghiệp số 1 về gia vị, số 2 về thực phẩm tiện lợi và cà phê hòa tan, và số 3 về nước tăng lực. Năm thương hiệu nổi bật hàng đầu của MCH với doanh thu từ 150 triệu đến 250 triệu USD gồm Chin Su, Nam Ngư, Omachi, Kokomi và Wake-up 247. Xây dựng thương hiệu mạnh, đổi mới sản phẩm và chiến lược cao cấp hóa đã, đang và sẽ là những điểm nổi bật của MCH, đồng thời là động lực tăng trưởng chính.

Lịch sử hình thành và tổ chức

Được thành lập từ một công ty chuyên về gia vị vào năm 1996, CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH) đã xây dựng và duy trì vị thế vững chắc của mình trong nhiều ngành hàng như gia vị, thực phẩm tiện lợi, cà phê và đồ uống. Kể từ tháng 3/2020, MCH cũng đã tham gia vào lĩnh vực chăm sóc nhà cửa và cá nhân (HPC), một phân khúc tương đối mới đối với Công ty.

Kể từ khi thành lập, các cột mốc quan trọng bao gồm các thương vụ mua lại đáng chú ý, như thương vụ mua lại Vina Café Biên Hòa (trong giai đoạn 2011-2018) và CTCP Nước Khoáng Vĩnh Hảo (trong giai đoạn 2013-2016), cho phép công ty bước vào các phân khúc mới và thể hiện khả năng xây dựng thương hiệu mạnh mẽ. Trong năm 2022, MCH đã tái cấu trúc, chuyển quyền sở hữu của Masan Jinju Corporation lên Masan Consumer Holdings Company Limited, đánh dấu sự rút lui khỏi phân khúc thịt chế biến không có lõi để tập trung nhiều hơn vào thế mạnh ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) của mình.

Bảng 9: Các dấu mốc quan trọng, MCH

MCH không ngừng mở rộng kinh doanh thông qua hoạt động mua lại & sáp nhập

Năm	Sự kiện quan trọng
2011	Phát hành cổ phiếu phổ thông cho KKR, tương ứng 10% vốn cổ phần tại MCH. Mua lại 50,25% cổ phần của Vinacafé Biên Hòa
2012	Mua thêm 2,95% cổ phần tại Vinacafé Biên Hòa, nâng tổng tỷ lệ sở hữu lên 53,20%
2013	Mua lại 24,9% cổ phần tại CTCP Nước khoáng Vĩnh Hảo trong tháng 2/2013 và sau đó tăng lên 63,51% trong tháng 3/2013. Tổng tỷ lệ sở hữu của KRR tăng lên 18,04%
2014	Mua lại 32,84% cổ phần của CTCP Thực phẩm Cholimex
2015	Mua lại 99,99% Công ty Cổ phần Thực phẩm Dinh dưỡng Sài Gòn. Mua lại 65% cổ phần của Tổng công ty Nước khoáng Quảng Ninh
2016	Nâng tỷ lệ sở hữu tại Công ty Cổ phần Nước khoáng Vĩnh Hảo lên 88,56%. Tăng tỷ lệ sở hữu trực tiếp tại Vinacafé lên 60,16%, sau đó là 68,46%
2018	Tăng tỷ lệ sở hữu trực tiếp tại Vinacafé lên 98,49%
2019	Công ty con bán đồ dùng gia đình & đồ dùng chăm sóc cá nhân thuộc 100% sở hữu của Masan - HPC được thành lập. Mua lại 52,25% cổ phần CTCP Bột giặt Net
2020	Thành lập Công ty TNHH Innovation Masan và Công ty TNHH Hi-Fresh bán sản phẩm tiêu dùng tại các cửa hàng chuyên doanh.
2022	Tái cơ cấu quyền sở hữu của CTCP Masan Jinju lên Công ty TNHH Masan Consumer Holdings, công ty mẹ trực tiếp của MCH

Nguồn: MCH, HSC

Bảng 10: Nhóm 5 thương hiệu nổi bật, MCH

Các thương hiệu chủ chốt của MCH có doanh thu trong khoảng 150-250 triệu USD

	Chin-su	Nam Ngư	Omachi	Kokomi	Wake-up 247
Loại sản phẩm	Gia vị	Gia vị	Đồ ăn nhanh	Đồ ăn nhanh	Đồ uống
Doanh thu năm 2023 (triệu USD)	156	257	158	184	150
CAGR của doanh thu trong giai đoạn 2018-2023	18%	14%	14%	15%	9%

Nguồn: MCH, HSC

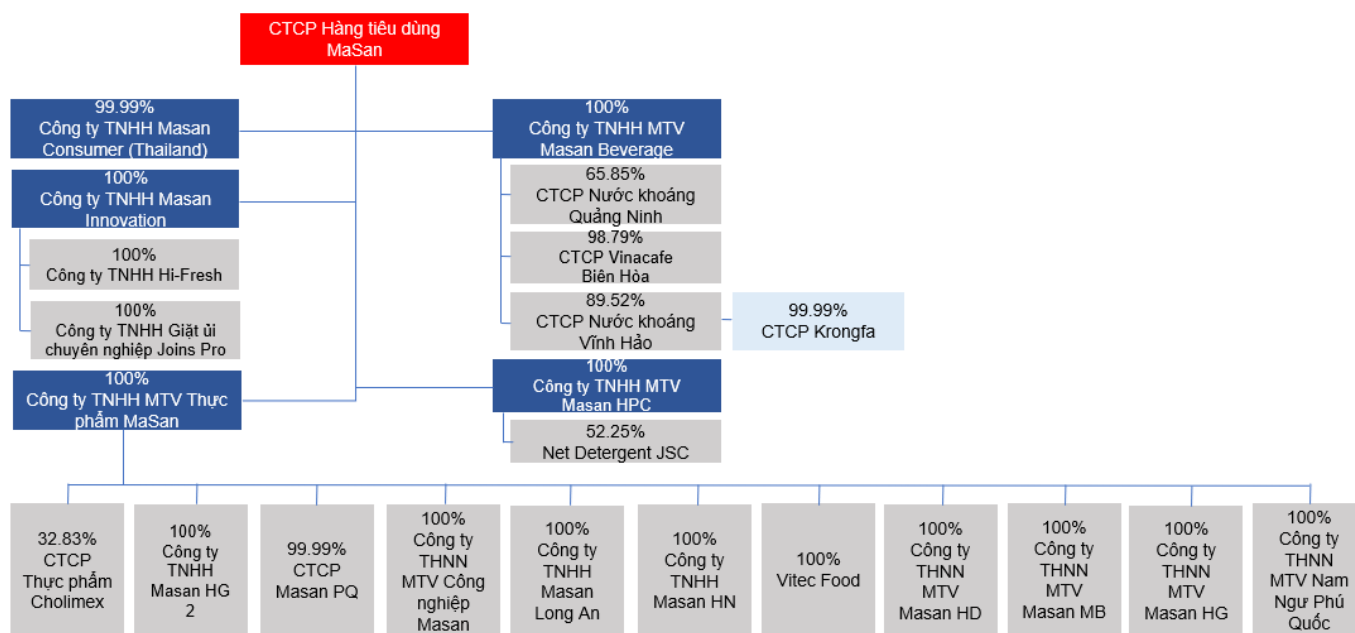
Nhờ những thành tựu quan trọng, năm 2023, MCH là công ty số 1 về sản phẩm gia vị, số 2 về thực phẩm tiện lợi và cà phê hòa tan, và số 3 về nước tăng lực. MCH sở hữu 5 thương hiệu nổi bật với doanh thu trên 2.000 tỷ đồng, trở thành thương hiệu mạnh mẽ trong từng ngành hàng gồm: Chin-su, Nam Ngư trong mảng gia vị; Omachi, Kokomi trong mảng thực phẩm tiện lợi; và Wake-up 247 trong mảng đồ uống. Các thương hiệu này đóng góp tổng cộng khoảng 80% doanh thu của MCH trong bảy năm qua.

Theo Kantar, trong năm 2023, hơn 98% hộ gia đình Việt Nam có ít nhất một sản phẩm của MCH.

Công ty được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán UPCoM (với mã chứng khoán MCH) vào năm 2017. MCH là một CTCP sở hữu từ 52-100% cổ phần của 14 công ty con và 33% cổ phần trong một công ty liên kết. Tại thời điểm Q2/2024, vốn điều lệ của MCH ở mức đáng kể là 7.284 tỷ đồng, với vốn hóa thị trường 158 nghìn tỷ đồng; tổng tài sản của tập đoàn là 41.824 tỷ đồng.

Biểu đồ 11: Cơ cấu tổ chức, MCH

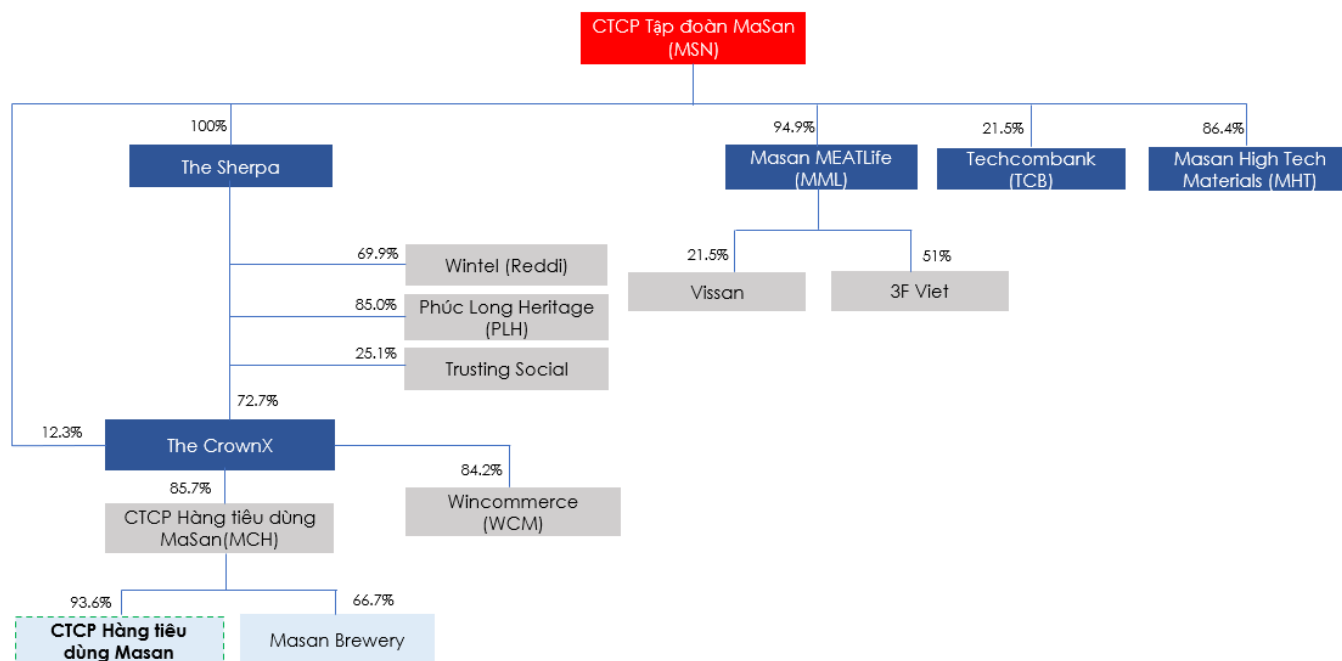
Công ty hiện có 14 công ty con và một công ty liên doanh, liên kết



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 12: Sơ đồ tổ chức, MSN

Công ty TNHH Masan Consumer Holdings trực tiếp nắm giữ 93,6% cổ phần của CTCP Hàng tiêu dùng MaSan



Nguồn: MCH, HSC

Cơ cấu cổ đông

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH) là công ty con gián tiếp của Tập đoàn Masan (MSN; Mua vào, giá mục tiêu 92.900đ). MSN hiện sở hữu 85% cổ phần của CrownX (12,3% trực tiếp và 72,7% thông qua The Sherpa), nắm giữ 85,7% cổ phần công ty mẹ trung gian Masan Consumer Holdings (công ty này đang nắm giữ 93,6% cổ phần MCH); như vậy, tỷ lệ sở hữu thực tế của MSN tại MCH là 68,2%. BLĐ MCH nắm giữ khoảng 0,2%.

Tỷ lệ free float của MCH hiện chỉ là 6,2%, trong đó 2,3% hiện thuộc sở hữu của các NĐT nước ngoài và 3,9% còn lại thuộc sở hữu của các NĐT trong nước; đáng chú ý là con số này thấp hơn mức yêu cầu (10%) để đủ điều kiện niêm yết trên sàn giao dịch chính. Điều này có nghĩa là MCH cần tăng tỷ lệ free float lên thêm khoảng 4%. Để có một đợt niêm yết thành công, chúng tôi cho rằng MCH cần nâng cao tỷ lệ free float, tương đương với việc Công ty có thể giảm tỷ lệ sở hữu của Masan Consumer Holdings (và do đó là tỷ lệ sở hữu gián tiếp của MSN) thông qua việc phát hành cổ phiếu mới hoặc bán cổ phiếu thuộc sở hữu của Masan Consumer Holdings.

Theo BLĐ, Masan Consumer Holdings đang cân nhắc giảm tỷ lệ sở hữu tại MCH xuống 60-65% từ mức 93,6% hiện tại. Điều này không chỉ mở đường cho MCH niêm yết trên sàn HSX mà đây còn là cơ hội cho các NĐT tổ chức (thường ít đầu tư cổ phiếu trên UPCoM) và các NĐT cá nhân, cải thiện thanh khoản của cổ phiếu. Trong dài hạn, HSC hướng đến tiềm năng cổ phiếu được thêm vào các giỏ chỉ số tiêu biểu như VN30 và danh mục của các quỹ ETF.

Tổng quan các mảng kinh doanh chủ chốt

Các mảng kinh doanh thực phẩm và đồ uống của MCH có thể được phân loại thành năm ngành hàng chính gồm: (1) gia vị, (2) thực phẩm tiện lợi, (3) đồ uống (không bao gồm bia), (4) cà phê hòa tan và (5) HPC. Phạm vi sản phẩm bao gồm tất cả các nhóm thu nhập.

Chi tiết từng ngành hàng như sau.

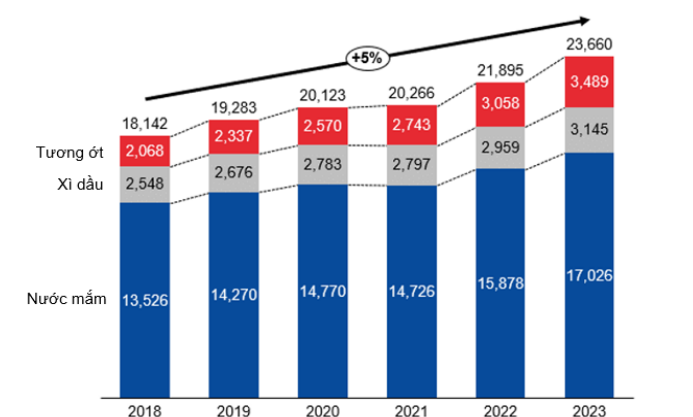
Gia vị

Trong mảng này, MCH đã xây dựng và duy trì vị thế đứng đầu trên nhiều phân khúc nhỏ, như nước mắm, nước tương và tương ớt. Các thương hiệu chủ chốt ở đây là Chin Su và Nam Ngư, 2 thương hiệu này hoạt động rất tốt.

Theo Euromonitor, doanh thu mảng gia vị của Việt Nam (bao gồm nước mắm, nước tương và tương ớt) đã tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2018-2023 đạt 5%, trong đó 4% là do giá bán bình quân tăng. Trong khi đó, doanh thu mảng gia vị của MCH tăng trưởng với tốc độ CAGR mạnh hơn là 8% trong cùng kỳ, phản ánh thành quả của các chiến lược nhất quán về đổi mới sản phẩm và cao cấp hóa. Kết quả là thị phần của MCH đã mở rộng đáng kể lên mức 44,1% trong năm 2023 từ 38,4% trong năm 2018, theo ước tính của HSC.

Biểu đồ 13: Doanh thu bán gia vị (tỷ đồng), Việt Nam

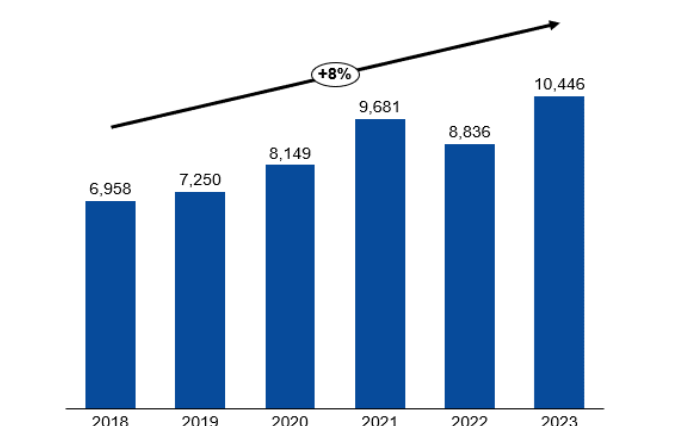
Doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2018-23 là 5%



Nguồn: Euromonitor; HSC

Biểu đồ 14: Doanh thu mảng gia vị (tỷ đồng), MCH

Doanh thu tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2018-23 là 8%, cao hơn so với mức 5% của tổng thị trường



Nguồn: MCH, HSC

Nhìn chung, chúng tôi dự báo thị trường gia vị của Việt Nam sẽ tăng trưởng 7-9% trong giai đoạn 2024-2026 và 6% mỗi năm trong giai đoạn 2027-2028. Về lợi nhuận, nhờ lợi thế thương hiệu mạnh giúp định giá bán cao, HSC ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng gia vị rất ấn tượng và có xu hướng tăng lên mức 56% trong năm 2023 từ mức khoảng 50-53% trong giai đoạn 2018-2022.

Nước mắm

Nước mắm là một phần không thể thiếu trong ẩm thực Việt Nam. MCH đã luôn dẫn đầu xu hướng bằng cách phát triển các biến thể mới, mở rộng sang các loại nước sốt để phục vụ khẩu vị ngày càng đa dạng của người tiêu dùng và nhu cầu tiện lợi, đồng thời sử dụng nhiều chiến lược tiếp thị để thúc đẩy sản phẩm của mình thâm nhập sâu hơn nữa vào thị trường.

Euromonitor tiết lộ MCH đang giữ vị trí dẫn đầu mạnh mẽ trong sản phẩm nước mắm, với ba thương hiệu hàng đầu là Nam Ngư, Nam Ngư II và Chín Su, trong khi phần còn lại của thị trường vẫn còn phân mảnh.

Euromonitor ước tính quy mô thị trường nước mắm Việt Nam trị giá 17.026 tỷ đồng (681 triệu USD) trong năm 2023 và HSC dự báo thêm rằng thị trường này sẽ tăng trưởng bình quân 6,6% trong giai đoạn 2024-2026 và giảm xuống 5,6% cho năm 2027-2028.

Nước tương

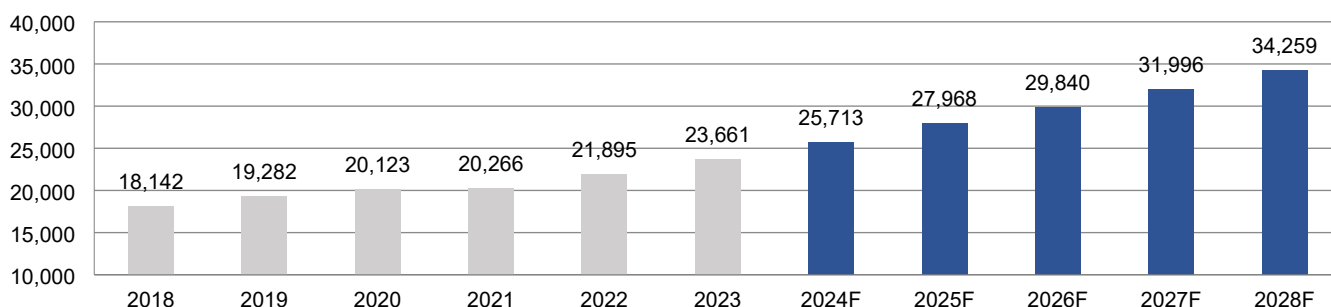
Theo Euromonitor, trong năm 2023, quy mô thị trường nước tương Việt Nam là 3.145 tỷ đồng (126 triệu USD), phần lớn được kiểm soát bởi MCH (khoảng 70%). Sự hợp nhất hướng tới các thương hiệu cao cấp và các thương hiệu đáp ứng các tiêu chuẩn về sức khỏe và an toàn là những chủ đề chính của thị trường này. Chúng tôi dự báo thị trường nước tương tăng trưởng từ 7-8% trong giai đoạn 2024-2026 và bình quân 6-7% trong giai đoạn 2027-2028.

Tương ớt

Trong giai đoạn 2018-2023, thị trường tương ớt Việt Nam đã có mức tăng trưởng mạnh mẽ hơn nhiều ở mức 11% so với 4-5% của thị trường nước mắm và nước tương. Quy mô của thị trường này đã tăng lên 3.489 tỷ đồng (140 triệu USD) trong năm 2023, lớn hơn cả thị trường nước tương. Mỗi đe dọa từ các thương hiệu quốc tế, như Del Monte, Heinz và Remia, vẫn ở mức thấp, vì người tiêu dùng ưa chuộng các thương hiệu địa phương. Xu hướng hợp nhất cũng thể hiện rõ ở đây. HSC dự báo thị trường tương ớt sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2028 đạt 15%.

Biểu đồ 15: Doanh thu bán gia vị toàn thị trường, Việt Nam

HSC dự báo thị trường gia vị Việt Nam sẽ tăng trưởng lần lượt 8,7%/8,8%/6,7% trong các năm 2024/25/26



Nguồn: Euromonitor; HSC

Hình 16: Ví dụ về nước mắm, MCH

Nước chấm Nam Ngư ớt tỏi Lý Sơn 300ml	14 độ đậm 650ml	32 độ đậm 500ml	25 độ đậm 720ml	20 độ đậm 500ml
Nước mắm Nam Ngư nhãn vàng 650ml	Nước mắm hàu hạng Nam Ngư 500ml	Nước mắm cá cơm Chinsu 720ml	Nước mắm cá hồi Chinsu 500ml	

Nguồn: Bachhoaxanh; HSC

Hình 17: Ví dụ về xì dầu & tương ớt, MCH

Nước tương Tam Thái Tử Nhất Ca sánh đậm 500ml	Nước tương Tam Thái Tử Thái Từ 500ml	Nước tương Nhị Ca Tam Thái Từ 500ml	Tương ớt Chinsu wasabi 250g	Tương ớt Chinsu 500g

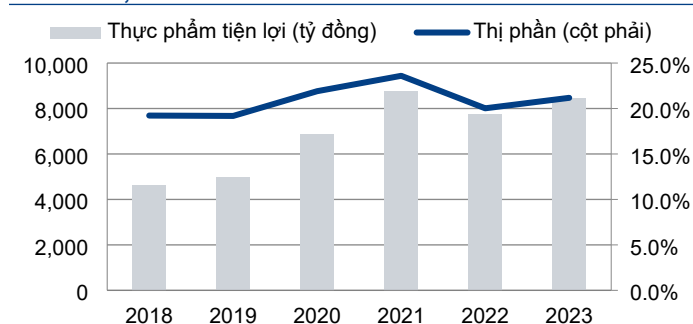
Nguồn: Bachhoaxanh; HSC

Thực phẩm tiện lợi

Thực phẩm tiện lợi bao gồm mì ăn liền và thực phẩm chế biến sẵn. Theo đó, mì ăn liền là một trong những phân khúc lớn nhất (1,3 tỷ USD trong năm 2023) mà MCH đã tăng thị phần lên 21% trong năm 2023 từ 19% trong năm 2018. Công ty dẫn đầu thị trường mì ăn liền là một công ty nội địa (Acecook; thị phần 36%). Omachi cung cấp một dòng sản phẩm mì ăn liền cao cấp và do đó nhắm mục tiêu đến phân khúc thu nhập cao hơn; trong khi Kokomi nhắm mục tiêu đến người tiêu dùng có thu nhập thấp hơn.

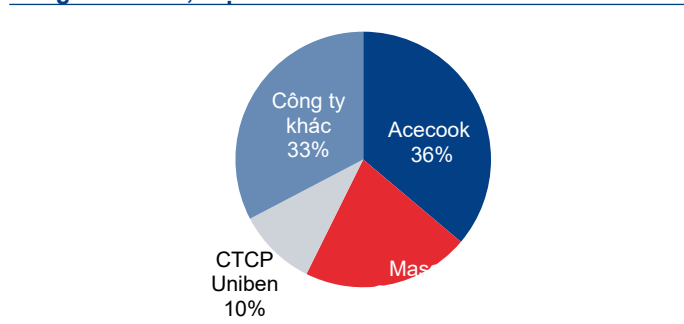
Các chiến lược đổi mới sản phẩm và cao cấp hóa sản phẩm cũng đã được MCH áp dụng trong thị trường này. Theo đó, những nỗ lực đổi mới đã cho phép MCH khám phá chiều sâu của nhu cầu mì ăn liền thông qua việc giới thiệu danh mục bữa ăn 'ăn liền' cho cả bữa ăn tại nhà và ngoài nhà. Lý do đằng sau điều này là phân khúc cao cấp đang phát triển nhanh hơn, khi người tiêu dùng chuyển sang các sản phẩm cao cấp hơn và tìm kiếm một lựa chọn chất lượng, tiện lợi thay thế cho bữa ăn truyền thống. Trong năm 2023, các thương hiệu cao cấp chiếm 50% doanh thu của ngành hàng, trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức rất cao, khoảng 40%.

Biểu đồ 18: Doanh thu thực phẩm tiện lợi trong giai đoạn 2018-2023, MCH



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 19: Những công ty lớn trên thị trường mì ăn liền trong năm 2023, Việt Nam



Nguồn: Euromonitor; HSC ước tính

Hình 20: Đổi mới sản phẩm, MCH

Lẩu tự sôi Omachi được ra mắt trong năm 2023



Nguồn: MCH, HSC

Hình 21: Đổi mới sản phẩm, MCH

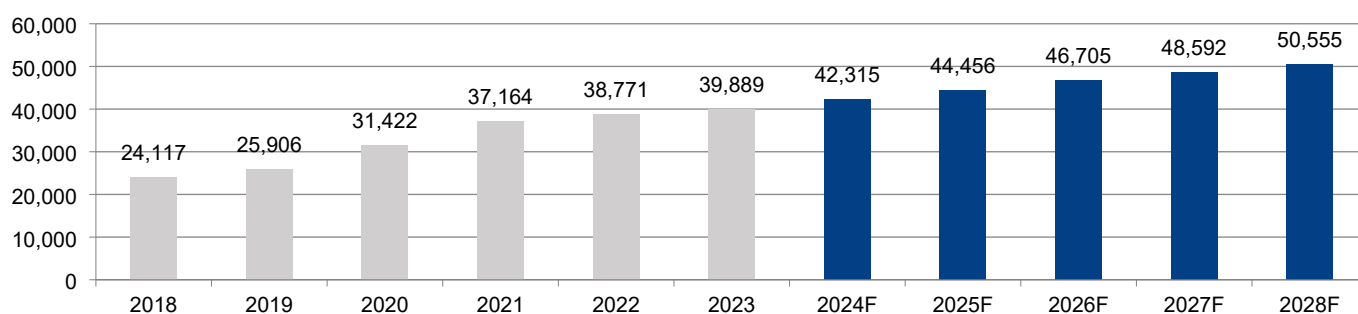
Công ty cho ra mắt sản phẩm phở & hủ tiếu trong năm 2023



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 22: Doanh thu mỹ ăn liền (tỷ đồng), Việt Nam

HSC dự báo doanh thu mỹ ăn liền tại Việt Nam sẽ tăng trưởng 5-6% trong giai đoạn 2024-2026 và 4%/năm trong năm 2027-2028



Nguồn: Euromonitor, HSC

Trong giai đoạn 2018-2023, doanh thu mì ăn liền Việt Nam tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 11%, trong khi của MCH là 13%. Theo dữ liệu của Euromonitor, sự tăng trưởng của thị trường này được dẫn dắt bởi sự gia tăng cả về lượng tiêu thụ (7%) lẫn giá cả (4%). Theo mô hình dự báo của HSC, thị trường này sẽ tăng trưởng từ 5-6% trong giai đoạn 2024-2026, trước khi giảm xuống còn 4% mỗi năm trong năm 2027-2028.

Đồ uống

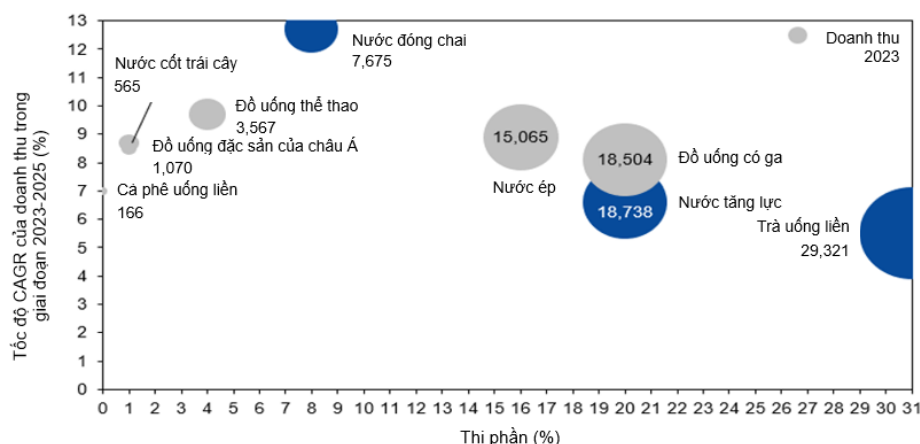
Đồ uống ở đây bao gồm nước tăng lực và nước đóng chai. Theo Euromonitor, trong năm 2023, quy mô thị trường nước tăng lực Việt Nam là 18.738 tỷ đồng (750 triệu USD); CAGR giai đoạn 2018-2023 là 7%, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng cả về sản lượng (3%) lẫn giá (3%). Theo đó, Red Bull là thương hiệu dẫn đầu với 44,7% thị phần, tiếp theo là Sting (22,9%), Wake-up 247 (10,3%) và Number 1 (9,6%).

'Wake-Up 247' là sản phẩm đổi mới thành công nhất và là thương hiệu chủ chốt của MCH, vì nó tiên phong trong ngành hàng nước tăng lực có chứa caffeine. Trong năm 2023, doanh thu Wake-up 247 ở mức đáng kể 150 triệu USD so với Chin-su (156 triệu USD) và Omachi (158 triệu USD).

Trong năm 2020, MCH đã cho ra mắt sản phẩm nước tăng lực Ngựa Vằn (hương vị mật ong) để cạnh tranh với Red Bull và Number 1, và Compat (hương vị anh đào và kiwi vàng) để cạnh tranh với Sting. Trong năm 2023, nhằm vào người tiêu dùng Gen-Z, MCH đã ra mắt thành công Búp Non Tea 365 và một thương hiệu nước tăng lực ít đường mới có tên EnerZ.

Quy mô thị trường nước giải khát đóng chai của Việt Nam trong năm 2023 là 7.674,9 tỷ đồng (307 triệu USD), trong đó doanh thu nước giải khát có ga đóng chai là 597 tỷ đồng (24 triệu USD). Trong năm 2023, theo ước tính của Euromonitor, Vĩnh Hảo chiếm 6,9% doanh thu nước giải khát đóng chai.

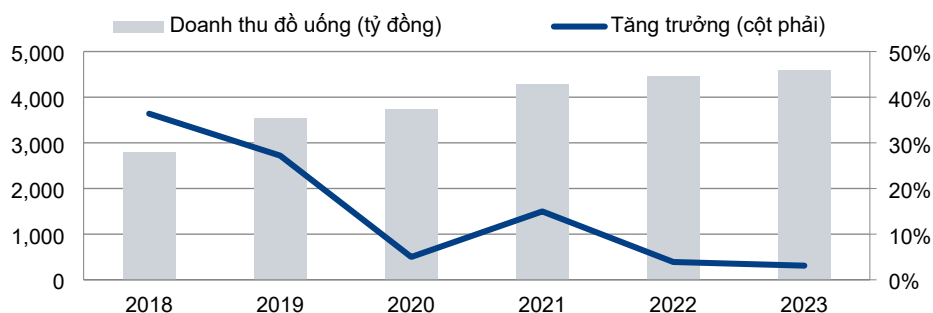
Biểu đồ 23: Cơ cấu thị trường nước giải khát trong năm 2023 (tỷ đồng), Việt Nam
MCH đã tham gia thị trường nước tăng lực, nước đóng chai và trà uống liền



Nguồn: Euromonitor; HSC

Biểu đồ 24: Doanh thu đồ uống trong giai đoạn 2018-2023, MCH

Doanh thu tăng trưởng thấp trong năm 2022-2023 do tác động của dịch COVID-19 và môi trường vĩ mô thách thức



Nguồn: MCH, HSC

Trong 5 năm qua, doanh thu đồ uống tăng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2028 đạt 11%. Đáng chú ý, tăng trưởng doanh thu trong năm 2022-2023 khá thấp do người tiêu dùng vẫn còn e ngại các hoạt động ăn uống bên ngoài trong năm 2022 và thắt chặt chi tiêu trong năm 2023 do các yếu tố kinh tế vĩ mô khó khăn hơn. Tuy nhiên, HSC dự báo doanh thu đồ uống của MCH sẽ phục hồi đáng kể, điều mà chúng tôi đã thấy dấu hiệu trong nửa đầu năm 2024, sau khi hoạt động kinh tế tăng lên.

Hình 25: Trà uống liền, MCH

Trà Bupnon 365 được tung ra thị trường trong năm 2023



Nguồn: MCH, HSC

Hình 26: Nước tăng lực ít đường, MCH

Thương hiệu EnerZ nhắm tới người tiêu dùng trẻ & quan tâm đến sức khỏe



Nguồn: MCH, HSC

Hình 27: Cà phê hòa tan, MCH

MCH có 2 thương hiệu con ở phân khúc này, gồm VinaCafe...



Nguồn: MCH, HSC

Hình 28: Cà phê hòa tan, MCH

... và cà phê Wake Up



Nguồn: MCH, HSC

Cà phê hòa tan

MCH gia nhập phân khúc cà phê hòa tan thông qua việc mua lại 50% cổ phần của một công ty nội địa (Vina Café) vào năm 2011. Sau đó, MCH đã tăng tỷ lệ sở hữu tại Vina Café lên 98% vào năm 2018. Vina Café là công ty đứng thứ 2 trong lĩnh vực cà phê hòa tan, các công ty khác bao gồm G7 (Trung Nguyên) và Nescafe (Nestlé). Như vậy, MCH có hai thương hiệu phụ quan trọng trong phân khúc cà phê hòa tan: Vina Café và Wake-Up.

Do tỷ suất lợi nhuận lớn và rào cản gia nhập thấp, đã có nhiều thương hiệu mới tham gia thị trường như King Coffee (TNI), Birdy (Ajinomoto), PhinDeli, Nutifood, The Coffee House, Highland Coffee và Starbucks. Đối mặt với tình hình cạnh tranh gay gắt hơn và những khó khăn do COVID-19, doanh thu cà phê hòa tan của MCH đã bị ảnh hưởng trong giai đoạn 2020-2022. Tuy nhiên, phân khúc đã cho thấy dấu hiệu cải thiện trong năm 2023 (tăng trưởng 11% đạt 1.625 tỷ đồng) sau giai đoạn COVID-19.

Chăm sóc nhà cửa và cá nhân (HPC)

Vào tháng 2/2020, MCH đã mua lại 52% cổ phần của Net Detergent JSC, chính thức thâm nhập thị trường HPC trị giá 3,9 tỷ USD. Theo BLĐ, thị trường HPC tại Việt Nam phần lớn bị chi phối bởi các thương hiệu quốc tế, điều này mang đến cơ hội cho các thương hiệu địa phương có uy tín phát triển mạnh.

Trong năm 2023, doanh thu mảng HPC của MCH đạt 1.810 tỷ đồng, tăng trưởng 18,3%. Vì các sản phẩm HPC hiện nay chủ yếu được bán thông qua kênh thương mại hiện đại (MT) nên HSC kỳ vọng doanh thu này sẽ tăng tốc hơn nữa, nhờ sự thâm nhập sâu hơn của các kênh MT và nhận thức về thương hiệu ngày càng tăng.

Các lợi thế cạnh tranh chính

HSC nhận thấy MCH có những lợi thế cạnh tranh chính sau đây, cho phép công ty luôn dẫn đầu: (1) Giá trị thương hiệu vượt trội: mang lại khả năng định giá cao và cơ hội bán chéo sản phẩm; (2) Tình hình tài chính vững mạnh: hỗ trợ xây dựng thương hiệu và đổi mới sản phẩm, (3) Khả năng tiếp cận khách hàng xuất sắc: tạo ra rào cản gia nhập thị trường cho các đối thủ mới; (4) Hệ thống hỗ trợ hiện đại: giúp cập nhật thông tin thị trường một cách nhanh chóng và hiệu quả.

Sức mạnh thương hiệu vượt trội

MCH có 2 thương hiệu mạnh gồm Chin Su, Nam Ngư, là những thương hiệu được lựa chọn nhiều nhất ở khu vực thành thị; trong khi đó ở khu vực nông thôn là bốn thương hiệu gồm Nam Ngư, Chin Su, Kokomi và Tam Thái Tử. Ngoài ra, theo Kantar, trong năm 2023, hơn 98% hộ gia đình Việt Nam có ít nhất một sản phẩm của MCH. HSC cho rằng thương hiệu mạnh và lòng trung thành của khách hàng chắc chắn có thể hỗ trợ MCH trong những chiến lược định mức giá bán cao và tiến hành đổi mới sản phẩm. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy cơ hội bán chéo nhờ danh mục sản phẩm toàn diện của MCH.

Bảng 29: Top 10 thương hiệu thực phẩm đóng gói được được lựa chọn nhiều nhất, khu vực thành thị & nông thôn

MCH đã xây dựng được thương hiệu mang tầm cỡ quốc gia, sở hữu 2 thương hiệu ở thành thị & 4 thương hiệu ở nông thôn

Xếp hạng ở thành thị	Thương hiệu	CRP	Xếp hạng ở thành phố	Thương hiệu	CRP
1	Hảo Hảo	17.7	1	Nam Ngự	125
2	Chin Su	13.7	2	3 Miền	84
3	Nam Ngự	12.0	3	Chin Su	83
4	Ajinomoto	10.1	4	Hảo Hảo	75
5	Cholimex	9.3	5	Kokomi	73
6	Maggi	8.9	6	Ajinomoto	58
7	Simply	8.3	7	Gấu Đỏ	55
8	Biên Hòa	7.9	8	Simply	49
9	Hải Châu	6.9	9	Tam Thái Tử	41
10	Tường An	6.8	10	Oishi	39

Ghi chú: * CRP (chỉ số tiếp cận người tiêu dùng) là thang đo của Kantar để xếp hạng những thương hiệu thành công nhất thông qua số lần các thương hiệu này được người tiêu dùng lựa chọn trong năm
Nguồn: Kantar; HSC

Bảng 30: Top 5 thương hiệu thực phẩm đóng gói được được lựa chọn nhiều nhất, khu vực thành thị & nông thôn

MCH nắm giữ 2 thương hiệu ở khu vực thành thị (xếp hạng cũng tăng lên) & 3 thương hiệu ở khu vực nông thôn

Xếp hạng	2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	Thành thị	Nông thôn	Thành thị	Nông thôn	Thành thị	Nông thôn	Thành thị	Nông thôn	Thành thị	Nông thôn	Thành thị	Nông thôn
1	Hảo Hảo	Nam Ngự	Hảo Hảo	Nam Ngự	Hảo Hảo	Nam Ngự	Hảo Hảo	Nam Ngự	Hảo Hảo	Nam Ngự	Hảo Hảo	Nam Ngự
2	Nam Ngự	3 Miền	Nam Ngự	3 Miền	Nam Ngự	3 Miền	Nam Ngự	3 Miền	Chin Su	3 Miền	Chin Su	Hảo Hảo
3	Ajinomoto	Gấu Đỏ	Ajinomoto	Hảo Hảo	Chin Su	Hảo Hảo	Chin Su	Hảo Hảo	Nam Ngự	Chin Su	Nam Ngự	Chin Su
4	Biên Hòa	Hảo Hảo	Chin Su	Gấu Đỏ	Ajinomoto	Gấu Đỏ	Ajinomoto	Chin Su	Ajinomoto	Hảo Hảo	Ajinomoto	3 Miền
5	Chin Su	Ajinomoto	Biên Hòa	Ajinomoto	Maggi	Chin Su	Biên Hòa	Gấu Đỏ	Cholimex	Kokomi	Cholimex	Kokomi
Tổng số thương hiệu của MCH	2	1	2	1	2	2	2	2	2	3	2	3

Nguồn: Kantar; HSC

Hình 31: Danh mục sản phẩm & thương hiệu, MCH

Một danh mục sản phẩm toàn diện mang lại nhiều khả năng bán chéo hơn



Nguồn: MCH, HSC

Hình 32: Các thương hiệu giành chiến thắng, MCH

Các thương hiệu giành chiến thắng được phát triển bởi bộ phận R&D nội bộ của công ty cùng với sự hợp tác phát triển với các đối tác quốc tế thông qua hoạt động liên doanh



Ghi chú: (1) Các thương hiệu đã được tách khỏi MCH vào cuối năm 2022
Nguồn: MCH, HSC

Khả năng tiếp cận khách hàng xuất sắc

MCH sở hữu một trong những mạng lưới phân phối rộng lớn và lâu đời nhất tại Việt Nam, giúp công ty tiếp cận mạnh mẽ cả khu vực thành thị lẫn nông thôn. Cụ thể, sản phẩm của MCH hiện đang được phân phối tại 340.000 điểm bán hàng thương mại truyền thống (GT) trên toàn quốc thông qua hơn 250 nhà phân phối chuyên dụng và

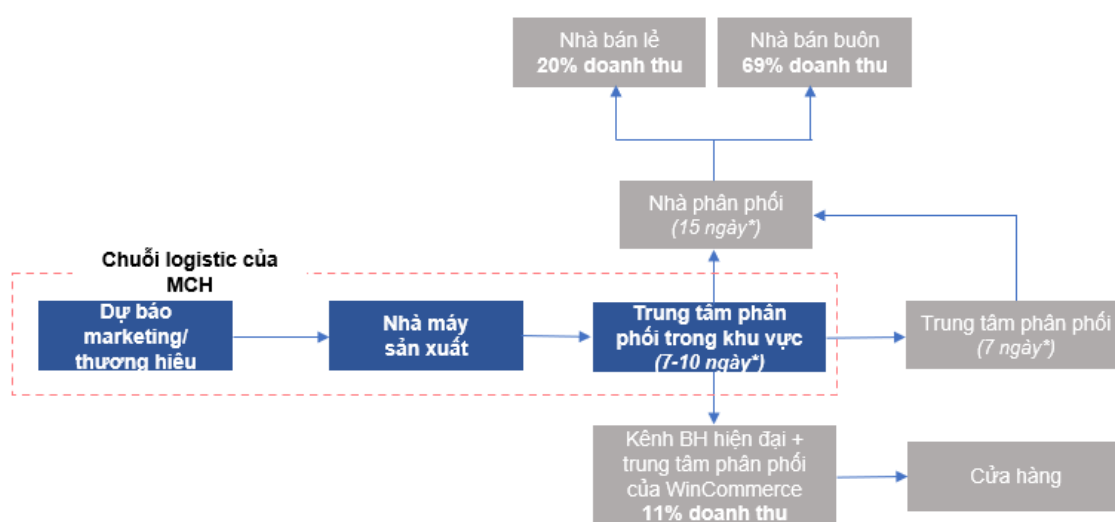
hơn 5.000 nhân viên bán hàng. Đáng chú ý, 20% doanh thu đến trực tiếp từ các nhà phân phối độc quyền đến các nhà bán lẻ nhỏ có kết nối trực tiếp với người tiêu dùng, giúp công ty tăng sức mạnh thương lượng đối với các nhà bán buôn lớn trong nước. MCH chủ động nắm bắt xu hướng thương mại hiện đại (MT) thông qua việc tích hợp vào mạng lưới MT lớn nhất do công ty chị em WinCommerce điều hành, kênh MT này đóng góp 11% doanh thu năm 2023 của công ty.

Hệ thống quản lý phân phối (DMS) hiện đại

MCH đã phát triển Hệ thống Quản lý Phân phối (DMS), cho phép giám sát kịp thời việc luân chuyển hàng tồn kho và lập kế hoạch sản xuất. Theo đó, hệ thống thường xuyên tiến hành kiểm tra cứ mỗi 15 ngày để giảm thiểu tình trạng thiếu hụt hoặc sản xuất quá mức. Đồng thời, dữ liệu thời gian thực giúp thể hiện rõ hơn nhu cầu thị trường và năng suất của từng nhà phân phối, từng nhân viên bán hàng và từng khu vực. Ngoài ra, hệ thống có thể được sử dụng để đánh giá tỷ lệ thành công của các sản phẩm mới bằng cách theo dõi mức độ tiêu thụ của các sản phẩm mục tiêu và tỷ lệ mua lại.

Biểu đồ 33: Hệ thống phân phối, MCH

Hệ thống phân phối được thiết lập tốt, bao gồm cả kênh bán hàng truyền thống nhiều cấp & kênh bán hàng hiện đại



Ghi chú: * Số ngày tồn kho
Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 34: Hệ thống quản lý kênh phân phối (DMS), MCH

Hệ thống DMS cho phép theo dõi sản phẩm hiệu quả, đổi mới nhanh chóng và dẫn đầu thị trường thông qua dữ liệu bán lẻ theo thời gian thực

Hệ thống DMS ghi nhận đơn đặt hàng	Nhà phân phối giữ hàng tồn kho trong 15 ngày	Hệ thống DMS ghi lại các đơn hàng bán ra
- Nhân viên kinh doanh gặp gỡ 200 nhà bán lẻ/tuần - Nhân viên kinh doanh ghi lại đơn hàng trên hệ thống DMS trên máy tính	- Đơn đặt hàng của các nhà bán lẻ sẽ được gửi đến các nhà phân phối - Sản phẩm được giao trong vòng 24 giờ	- Đơn hàng bán ra từ các nhà phân phối đến các nhà bán lẻ được ghi lại trên hệ thống DMS - Hệ thống DMS sẽ tính toán mức tồn kho của các nhà phân phối

Nguồn: MCH, HSC

Tình hình tài chính vững mạnh, giúp mở rộng mạng lưới và đổi mới sản phẩm

Theo ước tính của HSC, MCH đã duy trì và củng cố vị thế tiền mặt thuần (đã điều chỉnh) kể từ năm 2019. Điều này mang lại lợi ích cho MCH và cho phép công ty dẫn đầu trong việc mở rộng mạng lưới phân phối, đổi mới sản phẩm cũng như duy trì khả năng cạnh tranh trong quảng cáo và tiếp thị.

Ví dụ, ngoài đội ngũ R&D hoạt động tích cực, nhanh chóng đưa sản phẩm ra thị trường, MCH cũng đã giới thiệu các hướng tiếp cận mới vào năm 2023 là Trung tâm Đổi mới Người tiêu dùng (CIC) và Consumer-In-Love (CIL), nơi công ty lập ra để xác định xem đâu là nhu cầu lớn chưa được đáp ứng trong tương lai của người tiêu dùng, thảo luận trực tiếp với người tiêu dùng để có được thông tin chi tiết và thu hút người tiêu dùng cùng phát triển các ý tưởng mới. Đáng chú ý, doanh thu từ sản phẩm mới đóng góp 4,4% vào doanh thu thuần năm 2023 so với mức 3,5% trong năm 2022.

Tổng quan về ngành

HSC cho rằng bối cảnh tích cực cho ngành hàng tiêu dùng thiết yếu vẫn còn nguyên vẹn. Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu phục hồi trong nền kinh tế nói chung và tin rằng sức tiêu dùng trong nước sẽ tiếp tục phục hồi dần trong nửa cuối năm 2024 trước khi tăng mạnh hơn vào cuối năm và trong năm 2025. Trong dài hạn, HSC nhận thấy những động lực tăng trưởng cụ thể cho thị trường tiêu dùng Việt Nam, bao gồm: (1) Tầng lớp tiêu dùng đang gia tăng, đặc biệt là ở các thành phố nhỏ và khu vực ngoại ô và (2) Thay đổi hành vi đối với nhận thức về sức khỏe.

Bối cảnh tích cực

HSC cho rằng bối cảnh tích cực cho ngành hàng tiêu dùng thiết yếu vẫn còn nguyên vẹn. Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu phục hồi trong nền kinh tế nói chung và tin rằng sức tiêu dùng trong nước sẽ tiếp tục phục hồi dần trong nửa cuối năm 2024 trước khi tăng mạnh hơn vào cuối năm và trong năm 2025.

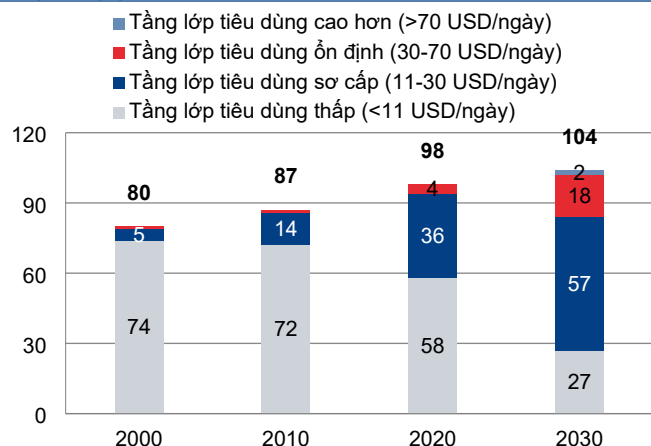
Trong dài hạn, HSC nhận thấy những động lực tăng trưởng cụ thể cho thị trường tiêu dùng Việt Nam, bao gồm: (1) Tầng lớp tiêu dùng đang gia tăng, đặc biệt là ở các thành phố nhỏ và khu vực ngoại ô và (2) Thay đổi hành vi đối với nhận thức về sức khỏe. MCH có vị thế vững chắc để hưởng lợi từ những xu hướng cơ bản này nhờ vào các lợi thế cạnh tranh về sức mạnh thương hiệu, mạng lưới phân phối rộng khắp và khả năng nghiên cứu và phát triển vượt trội.

Tầng lớp tiêu dùng đang phát triển

Theo McKinsey, đến năm 2030, sẽ có thêm 37 triệu người Việt Nam gia nhập tầng lớp tiêu dùng (chi tiêu ít nhất 11 USD mỗi ngày). Như vậy, khoảng 70% dân số Việt Nam vào năm 2030 sẽ là thành viên của tầng lớp tiêu dùng, tăng từ mức 40% của năm 2020. Khi sức mua và tiêu dùng tăng lên trong dài hạn, HSC tin rằng xu hướng cao cấp hóa và đổi mới sản phẩm sẽ được đẩy mạnh.

Biểu đồ 35: Dân số theo khoảng cách thu nhập (chi tiêu hàng ngày) (triệu)

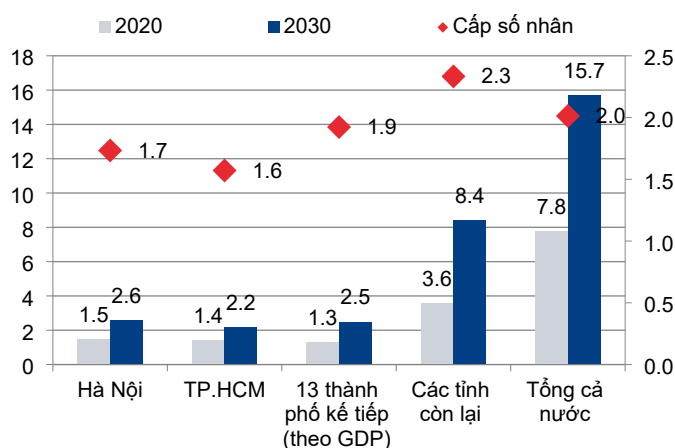
Việt Nam có thể bổ sung thêm 37 triệu người vào tầng lớp tiêu dùng trong giai đoạn 2020-2030



Nguồn: McKinsey; HSC

Biểu đồ 36: Số lượng hộ gia đình với thu nhập 22.000 USD/năm (triệu)

Việt Nam nhiều khả năng sẽ có tầng lớp tiêu dùng phân tán hơn trong năm 2030



Nguồn: McKinsey; HSC

Sự gia tăng của người tiêu dùng ở các thành phố nhỏ và vùng ngoại ô

Sức tiêu dùng đã trở nên phân tán hơn trong thập kỷ qua. Trong khi tiêu dùng phần lớn tập trung ở hai trung tâm kinh tế và tài chính lớn là Hà Nội và TP.HCM, các thành phố khác cũng đang phát triển thành các lực lượng kinh tế.

- Dự báo của McKinsey cho thấy số lượng hộ gia đình trung lưu ở các thành phố nhỏ hơn (và thậm chí ở nông thôn) đang vượt xa hai trung tâm chính – tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt khoảng 8% so với 5%.

- Đồng bằng sông Cửu Long và Đồng bằng sông Hồng, hai nơi đông dân cư nhưng chưa đô thị hóa hoàn toàn, đang trở thành những khu vực tiêu thụ đáng kể.

Trong khi thị trường bách hóa của Việt Nam phần lớn bị chi phối bởi kênh thương mại truyền thống (GT) (chiếm 87,8% thị phần trong năm 2023), kênh thương mại hiện đại cũng đang mở rộng thị phần lên 12,2% trong năm 2023 từ 7,3% trong năm 2015. Các nhà bán lẻ nhỏ thường có không gian kệ hàng hạn chế và vốn lưu động thấp. Thêm vào đó, độ đa dạng sản phẩm hạn chế tại các nhà bán lẻ nhỏ gây ra những rào cản đáng kể cho việc gia nhập thị trường.

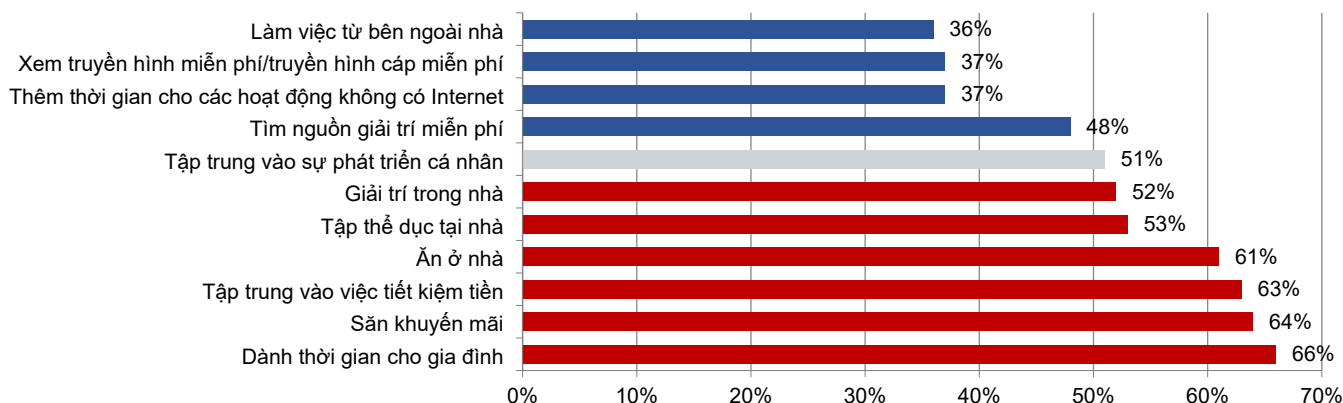
HSC cho rằng với mạng lưới phân phối rộng khắp và khả năng thích ứng với thị trường, MCH có thể dùng những lợi thế này để tận dụng sự gia tăng của người tiêu dùng ở các thành phố nhỏ và vùng ngoại ô.

Thay đổi hành vi sau giai đoạn dịch COVID-19

Trong khảo sát gần đây nhất (tháng 6/2024), IFM Research nhận thấy rằng sau đại dịch COVID-19, người tiêu dùng Việt Nam hiện đang dành nhiều thời gian hơn cho các hoạt động tại nhà, săn khuyến mãi và thường xuyên kết nối trực tuyến. HSC cho rằng sự gia tăng các hoạt động tại nhà này sẽ thúc đẩy nhu cầu về gia vị, thực phẩm tiện lợi và đồ uống.

Biểu đồ 37: Thay đổi hành vi, người tiêu dùng Việt Nam

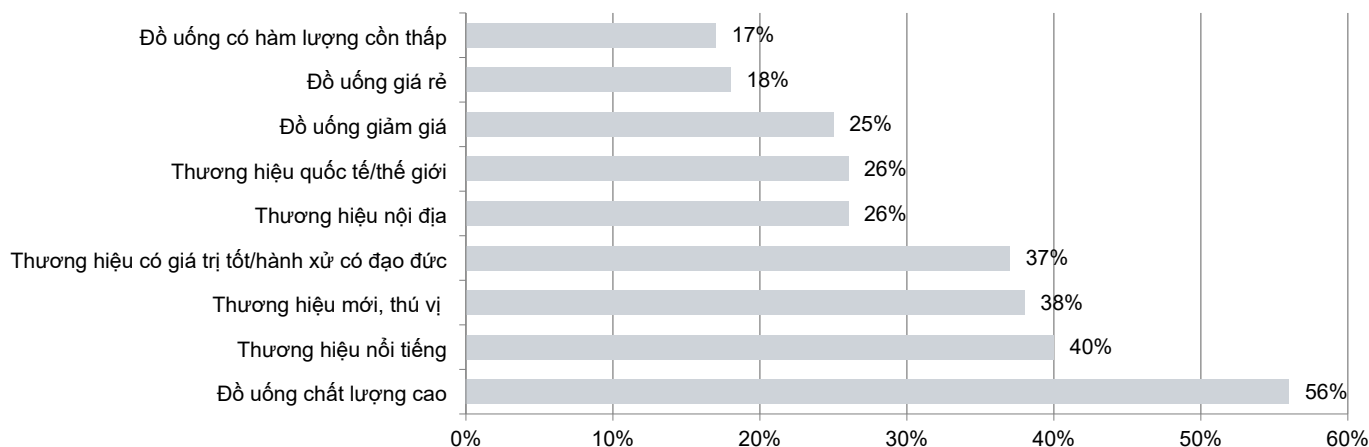
Kể từ dịch COVID-19, người tiêu dùng có xu hướng tập trung ở nhà nhiều hơn, săn lùng các chương trình khuyến mãi lớn và thường xuyên mua sắm trực tuyến



Nguồn: IFM Research; tháng 6/2024

Biểu đồ 38: Nếu chọn đồ uống, điều nào sau đây (nếu có) là quan trọng với bạn?

Người tiêu dùng tìm kiếm 3 yếu tố hàng đầu: (1) chất lượng cao, (2) thương hiệu nổi tiếng và (3) thương hiệu mới, thú vị



Nguồn: CGA do NielsenIQ sở hữu (tháng 12/2022)

Nhận thức về sức khỏe và thương hiệu ngày càng trở nên quan trọng

Khảo sát của NielsenIQ cho thấy người tiêu dùng hiện đang tập trung nhiều hơn vào các sản phẩm chất lượng cao, thương hiệu nổi tiếng và thương hiệu mới lạ, thú vị. Một cuộc khảo sát khác của PWC (tháng 4/2023) tiết lộ hơn 90% số người được hỏi sẵn sàng trả nhiều tiền hơn cho các sản phẩm có nguồn gốc đã được xác minh và các sản phẩm sử dụng vật liệu bền vững.

Với việc nhận thức về sức khỏe ngày càng trở nên quan trọng và người tiêu dùng ngày càng có ý thức về thương hiệu, chúng tôi tin rằng sự chuyển dịch sang các sản phẩm thương hiệu có chất lượng cao sẽ giúp MCH tiếp tục các chiến lược cao cấp hóa và đổi mới sản phẩm.

MCH: Phân tích tài chính

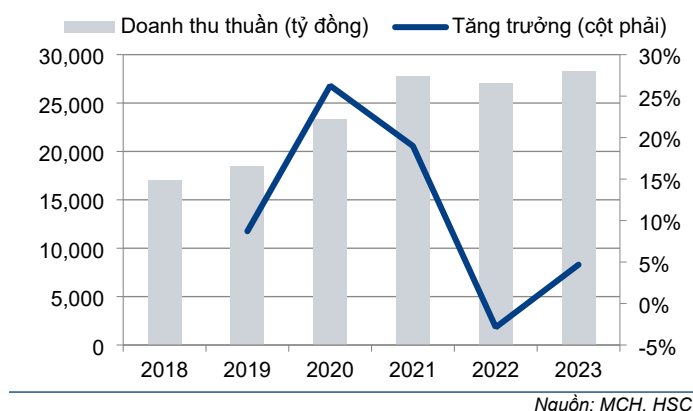
Doanh thu và lợi nhuận thuần đã tăng trưởng với tốc độ CAGR lần lượt là 11% và 16% trong giai đoạn 2018-2023, với mảng gia vị và thực phẩm tiện lợi là hai mảng đóng góp chính. ROAE của MCH vẫn duy trì ở mức cao từ 28-35%, liên tục vượt trội so với các công ty cùng ngành. Vị thế tiền mặt thuần đáng kể, cùng với dòng tiền tự do mạnh mẽ, đã cho phép MCH chi trả mức cổ tức tiền mặt cao cho các nhà đầu tư.

Thành tích lợi nhuận tốt

Doanh thu và lợi nhuận thuần của MCH đã tăng trưởng với tốc độ CAGR lần lượt là 11% và 16% trong giai đoạn 2018-2023. Đáng chú ý, MCH đã đạt được lợi nhuận thuần lành mạnh năm 2022 là 5.451 tỷ đồng (không đổi so với năm trước), trong khi doanh thu thuần giảm 3% so với năm trước xuống 26.977 tỷ đồng do nhu cầu trở lại mức bình thường sau đại dịch. Ấn tượng hơn, lợi nhuận thuần năm 2023 của MCH tăng mạnh 30% so với năm trước đạt 7.194 tỷ đồng trên doanh thu thuần 28.241 tỷ đồng (tăng trưởng 5%), bất chấp các yếu tố kinh tế vĩ mô khó khăn hơn.

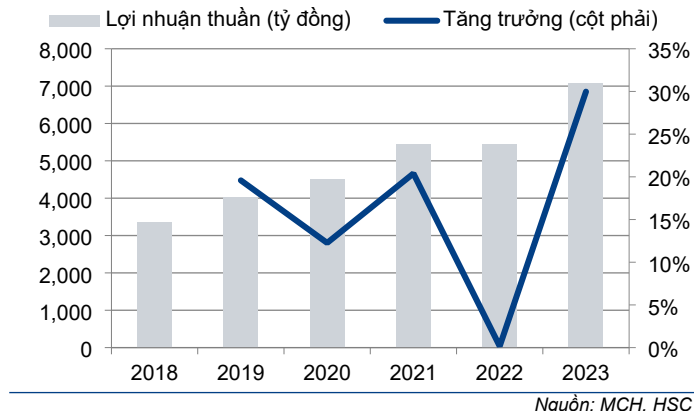
Biểu đồ 39: Doanh thu thuần, MCH

CAGR là 11% trong giai đoạn 2018-2023



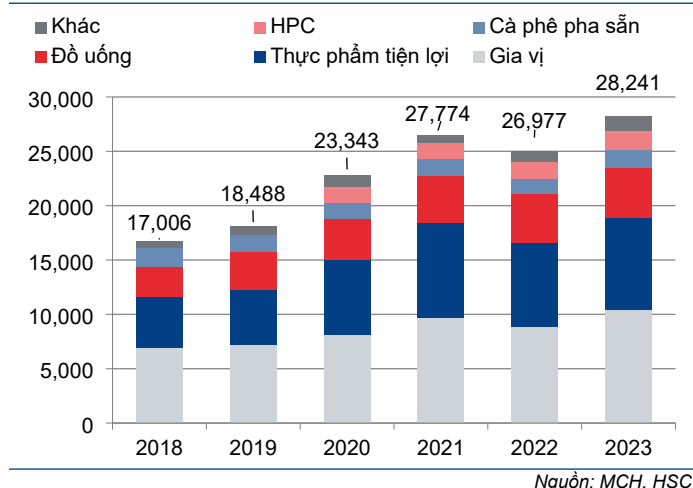
Biểu đồ 40: Lợi nhuận thuần, MCH

CAGR là 16% trong giai đoạn 2018-2023



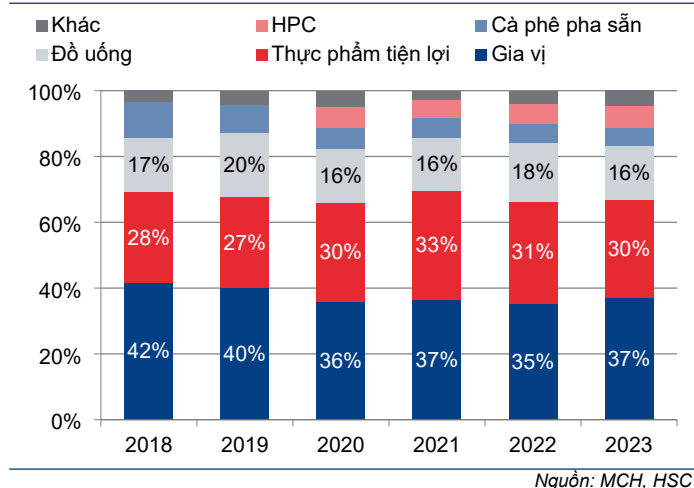
Biểu đồ 41: Doanh thu theo mảng kinh doanh (tỷ đồng), MCH

Gia vị, TP tiện lợi và đồ uống là những sản phẩm chủ chốt...



Biểu đồ 42: Doanh thu theo mảng kinh doanh (quy mô chung), MCH

...bình quân chiếm 84% doanh thu thuần



Gia vị, thực phẩm tiện lợi và đồ uống là những động lực chính thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của MCH. Mảng cà phê hòa tan đóng góp ổn định, trong khi mảng HPC tương đối mới và đóng góp khiêm tốn hơn.

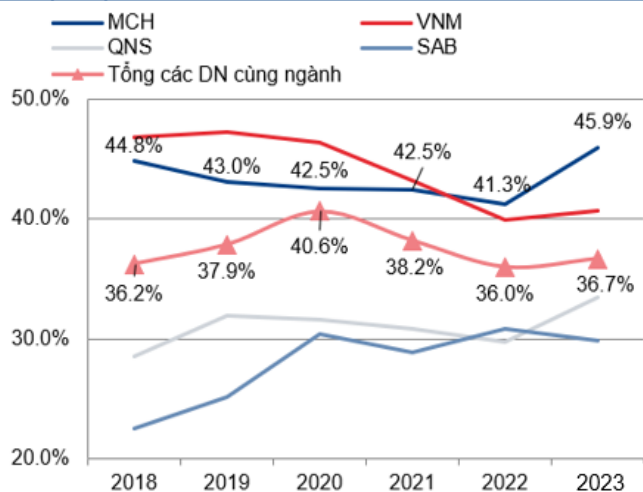
Trong 5 năm qua, mảng gia vị đóng góp 37% tổng doanh thu, tiếp đến là mảng thực phẩm tiện lợi và đồ uống với 47%, 16% còn lại đến từ các mảng khác (cà phê hòa tan 6% và HPC 5%).

Trong giai đoạn 2018-2022, tỷ suất lợi nhuận HĐKD của MCH luôn duy trì ở mức cao khoảng 21-22% và cao hơn các công ty cùng ngành (Bảng 44). Trong năm 2023, tỷ suất lợi nhuận HĐKD của MCH đã tăng lên mức cao nhất là 23,8%, được đẩy mạnh nhờ sự mở rộng đáng kể của tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức 45,9% (nhờ cơ cấu sản phẩm thuận lợi hơn và hoạt động kinh doanh hiệu quả hơn). Kết quả này đã vượt xa mức tăng của tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thuần, qua đó MCH chứng minh khả năng quản lý chặt chẽ so với mức bình quân của các công ty cùng ngành (Bảng 45).

Đáng chú ý, trong năm 2017, MCH đã tích cực giải phóng hàng tồn kho tại các nhà phân phối để chuyển đổi từ chiến lược tập trung vào doanh số (thông qua khuyến mãi thương mại) sang tập trung vào tiếp thị và đổi mới sản phẩm. Điều này cho phép MCH giảm lượng hàng tồn kho tại các nhà phân phối và do đó ảnh hưởng đến doanh số năm 2017 của công ty. Tuy nhiên, sự chuyển đổi này đã mang lại kết quả và chứng minh sức mạnh của Công ty trong việc thực thi chiến lược. Theo chiến lược mới, MCH có thể giảm chi tiêu cho các chương trình khuyến mãi thương mại và sử dụng số tiền tiết kiệm đó để đầu tư nhiều hơn vào tiếp thị và đổi mới, tạo ra tác động lớn hơn đến người tiêu dùng cuối, đồng thời nâng cao tỷ suất lợi nhuận của MCH. Chi phí bán hàng & quản lý của Công ty đã giảm mạnh xuống mức 24% trong năm 2018 và dao động trong khoảng 20,1-22,1% trong giai đoạn 2019-2023 từ mức 28,3% trong năm 2017.

Biểu đồ 43: Tỷ suất lợi nhuận gộp, MCH so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước

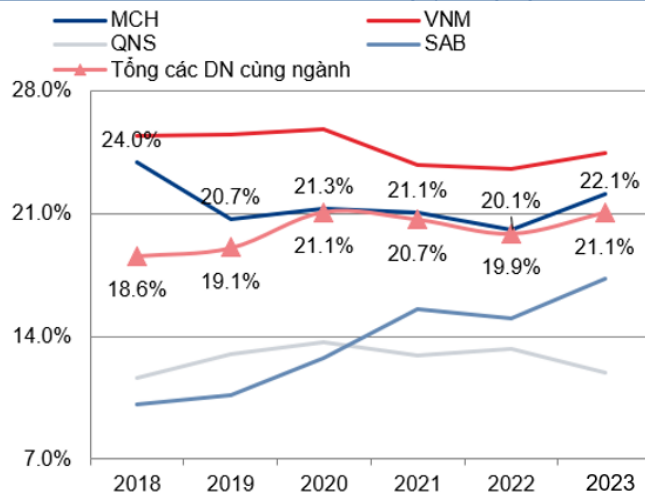
Tỷ suất lợi nhuận gộp của MCH luôn ở mức cao và đang có xu hướng tăng lên



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 44: Tỷ lệ chi phí BH&QL / Doanh thu thuần, MCH và các doanh nghiệp cùng ngành trong nước

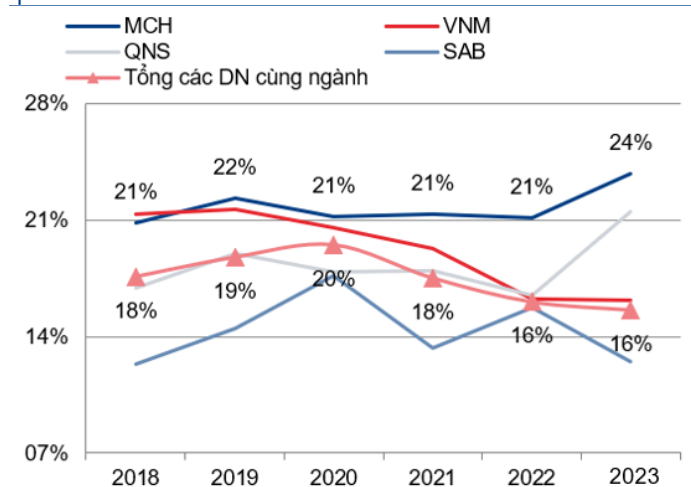
Tỷ lệ chi phí HĐ / Doanh thu thuần của MCH có vẻ được kiểm soát chặt chẽ so với bình quân các công ty cùng ngành



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 45: Tỷ suất lợi nhuận HĐ, MCH và các công ty cùng ngành trong nước

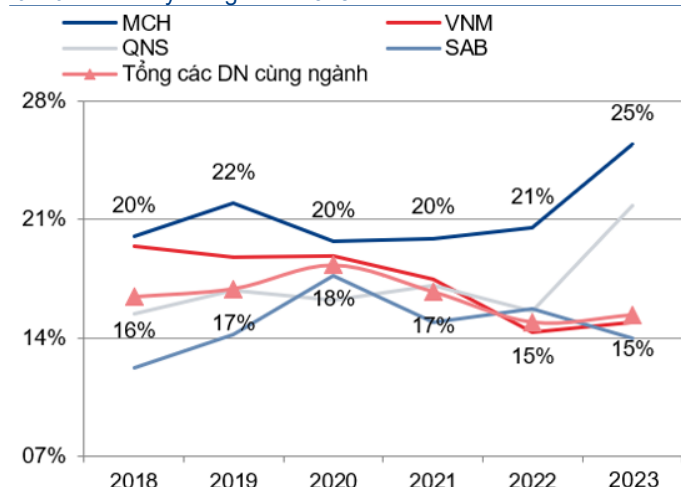
Luôn vượt trội hơn so với các công ty cùng ngành trong 5 năm qua



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 46: Tỷ suất lợi nhuận thuần, MCH và các công ty cùng ngành trong nước

Tỷ suất lợi nhuận thuần của MCH tăng mạnh lên mức cao nhất từ trước tới nay trong năm 2023

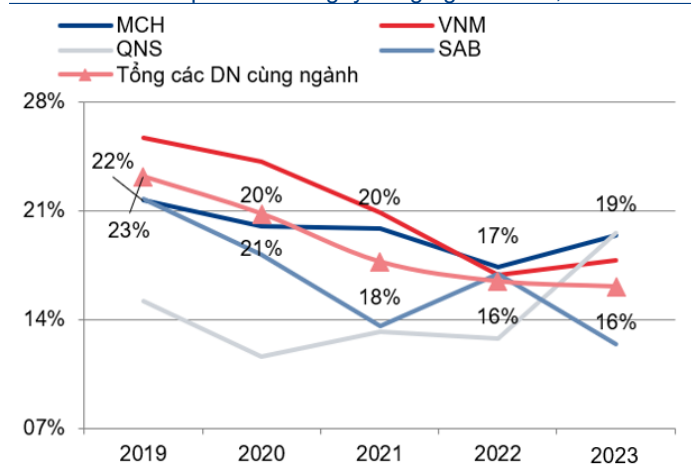


Nguồn: MCH, HSC

Trong giai đoạn 2018-2023, ROAA của MCH cao và ổn định ở mức 19-21%, trong khi ROAE cũng rất mạnh mẽ và dao động trong khoảng 28-35%.

Biểu đồ 47: ROAA, MCH và các công ty cùng ngành

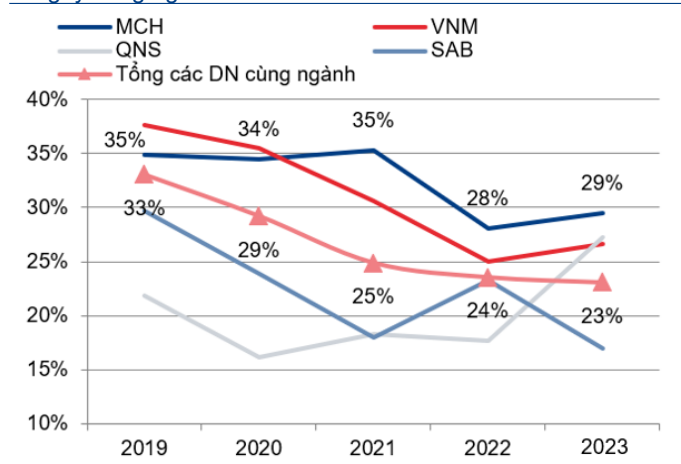
MCH có chỉ số ROAA vượt trội là 19,4% trong năm 2023, cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành là 16,1%



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 48: ROAE, MCH và các công ty cùng ngành

MCH có chỉ số ROAE vượt trội và luôn cao hơn bình quân các công ty cùng ngành



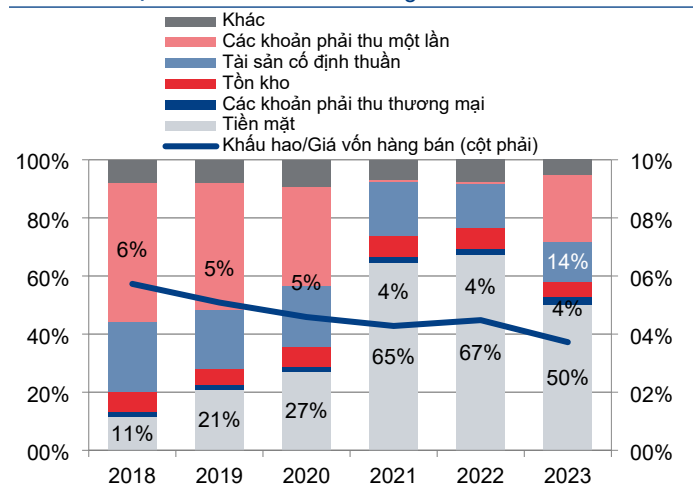
Nguồn: MCH, HSC

Bảng CĐKT lành mạnh

Mô hình kinh doanh gọn nhẹ về tài sản: Tài sản cố định thuần chỉ chiếm 14% tổng tài sản của MCH trong năm 2023 trong khi chi phí khấu hao chỉ chiếm 4% giá vốn hàng bán.

Biểu đồ 49: Cơ cấu tài sản, MCH

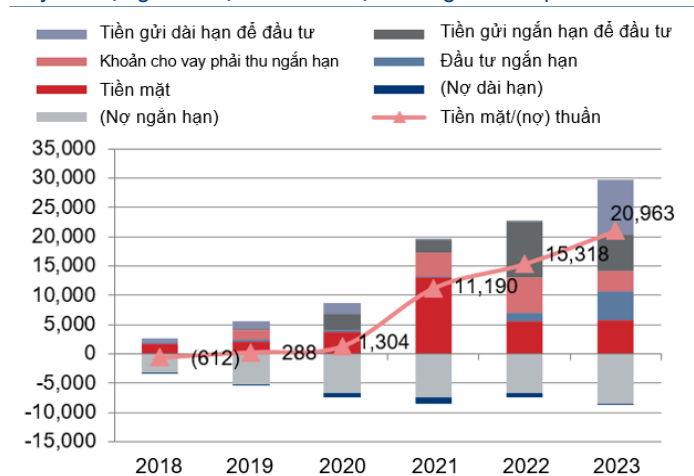
Tài sản cố định thuần chiếm 14% tổng tài sản



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 50: Tình hình tiền mặt/(nợ) thuần điều chỉnh (tỷ đồng), MCH

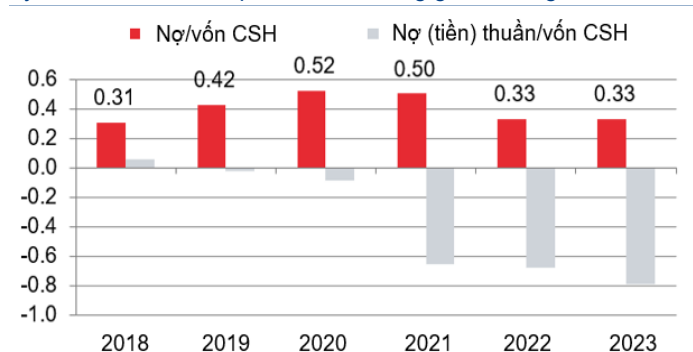
Duy trì lượng tiền mặt thuần ổn định trong 5 năm qua



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 51: Tỷ lệ đòn bẩy, MCH

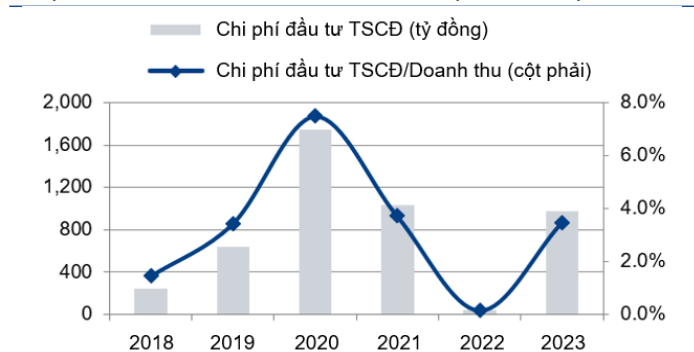
Tỷ lệ nợ/vốn CSH thấp và có xu hướng giảm xuống 0,33 lần



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 52: Chi phí đầu tư tài sản cố định, MCH

Chi phí đầu tư TSCĐ/Doanh thu có vẻ thấp với bình quân là 3%



Nguồn: MCH, HSC

Vị thế tiền mặt thuần: HSC cho rằng từ năm 2021, MCH đã bắt đầu ghi nhận các khoản phải thu ngắn hạn lớn, đây là các tài sản sinh lãi, bao gồm các khoản cho vay cho các bên liên quan và tiền gửi cho các khoản đầu tư ngắn hạn của mình. Để công bằng, chúng tôi coi những khoản mục này là đầu tư ngắn hạn và tính chúng vào vị thế tiền mặt của công ty. Theo ước tính của HSC, MCH đã duy trì và củng cố vị thế tiền mặt thuần (đã điều chỉnh) kể từ năm 2019 (Bảng 51). Điều này mang lại lợi ích cho MCH và cho phép Công ty mở rộng mạng lưới phân phối, duy trì khả năng cạnh tranh trong quảng cáo và tiếp thị, cũng như trong việc đổi mới sản phẩm.

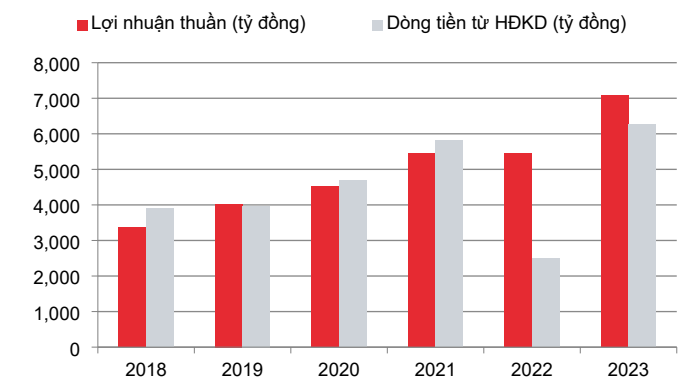
Vị thế Nợ/Vốn CSH thuần: MCH có tỷ lệ vay nợ thấp với tỷ lệ Nợ/Vốn CSH giảm xuống mức 0,33 lần trong năm 2023 từ 0,52 lần trong năm 2021. MCH có tỷ lệ tiền mặt/vốn CSH (đã điều chỉnh) ổn định trong giai đoạn 2019-2023 (Bảng 52).

Dòng tiền tự do mạnh mẽ

Trong giai đoạn 2018-2023, MCH duy trì dòng tiền HĐKD dương, đây là dòng tiền mạnh mẽ với tỷ lệ tỷ lệ dòng tiền HĐKD/lợi nhuận thuần bình quân đạt 91%. Dòng tiền tự do của MCH cũng theo xu hướng tương tự, vì tỷ lệ chi phí vốn trên doanh thu bình quân chỉ là 3% trong giai đoạn này.

Biểu đồ 53: Dòng tiền từ HĐKD so với lợi nhuận thuần, MCH

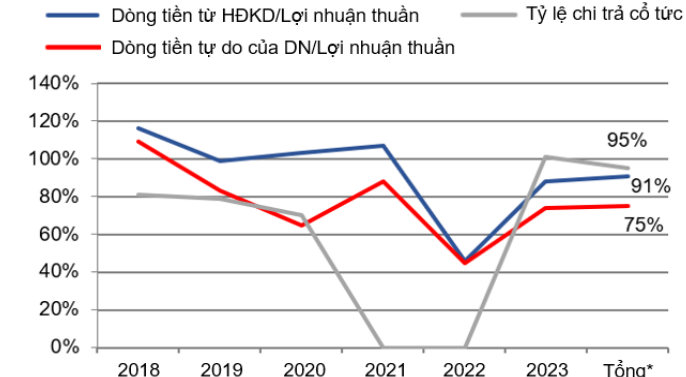
Dòng tiền từ HĐKD của MCH ổn định tích cực...



Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 54: Các tỷ lệ dòng tiền chính, MCH

...và mạnh mẽ



Ghi chú: * Tổng = Tổng giai đoạn 2018-2023

Nguồn: MCH, HSC

Bảng 55: Chính sách cổ tức bằng tiền mặt, MCH

Tổng tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn 2018-2023 có thể đạt bình quân là 95%

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Chi trả đặc biệt	Tổng 2018-2023
Lợi nhuận thuần	3,367	4,026	4,520	5,442	5,451	7,085		29,892
Trả cổ tức bằng tiền mặt	2,731	3,164	3,177	0	0	7,165	16,124	28,420
Tỷ lệ chi trả cổ tức	81%	79%	70%	0	0	101%		95%

Nguồn: MCH, HSC

Dòng tiền tự do mạnh mẽ đã cho phép MCH duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức cao từ 70-81% trong giai đoạn 2018-2020, và tăng lên 101% trong năm 2023. Do MCH không chi trả cổ tức tiền mặt trong năm 2021-2022, lợi nhuận giữ lại đã tăng lên đáng kể. Trong ĐHCĐ 2024, cổ đông đã thông chấp thuận cho phép BLĐ lên kế hoạch chi trả toàn bộ lợi nhuận giữ lại cuối năm 2023 bằng cách chi trả khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt trước khi niêm yết trên sàn HSX. Nếu điều này diễn ra, HSC ước tính tỷ lệ chi trả cổ tức bình quân của MCH trong giai đoạn 2018-2023 sẽ đạt khoảng 95%.

Chúng tôi lưu ý rằng MCH đã chi trả cổ tức tiền mặt năm 2023 là 10.000đ/cp trong hai đợt, đợt 1 là 4.500đ/cp vào tháng 7/2023 và đợt 2 là 5.500đ/cp vào tháng 7/2024.

Dự báo lợi nhuận

Cho giai đoạn 2024-2026, HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR lần lượt 11% và 10%. Các động lực chính ở đây là nhu cầu/thị trường tăng lên và thị phần giành thêm được, nhất là ở những nơi mà Công ty đã chiếm ưu thế, thông qua tích cực đổi mới sản phẩm. Trong khi đó, việc vẫn tiếp tục chiến lược cao cấp hóa và tăng hiệu quả hoạt động sẽ giúp nâng cao tỷ suất lợi nhuận. Theo đó, HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10%, 9% và 11% trong năm 2024, 2025, 2026.

KQKD 6 tháng đầu năm 2024: Lợi nhuận thuần tăng trưởng 13%

Doanh thu của các mảng chủ chốt đều tăng trưởng

Trong 6 tháng đầu năm 2024, MCH ghi nhận lợi nhuận thuần đạt 3.402 tỷ đồng (tăng 13,4% so với cùng kỳ năm trước) trên doanh thu thuần 13.698 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ. Theo mảng, doanh thu gia vị và thực phẩm tiện lợi tăng lần lượt 8,4% và 15,4% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu đồ uống và cà phê hòa tan tăng lần lượt 20,1% và 13,2% so với cùng kỳ, cho thấy dấu hiệu phục hồi.

Bảng 56: KQKD 6 tháng đầu năm 2024, MCH

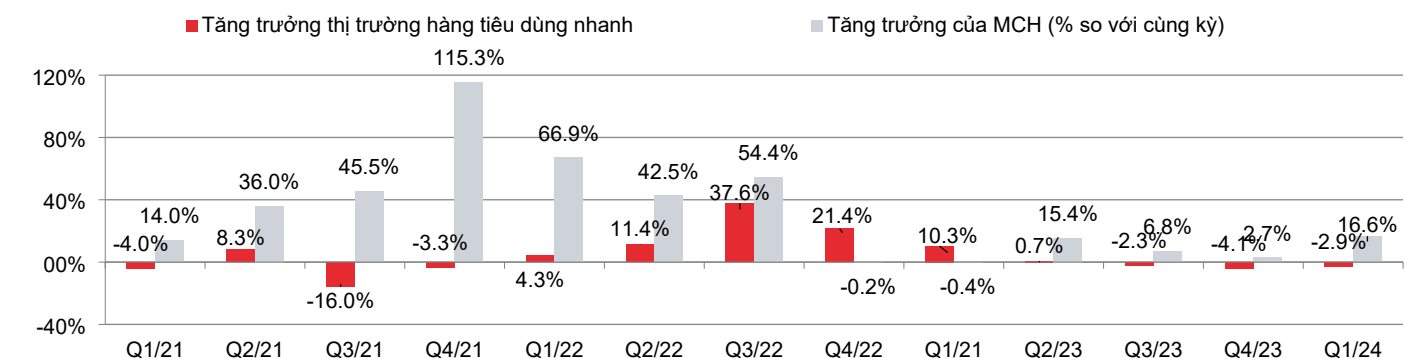
Trong 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần của MCH tăng mạnh 13,4% so với cùng kỳ, đạt 3.402 tỷ đồng với doanh thu thuần tăng 11,6% so với cùng kỳ, đạt 13.698 tỷ đồng

Tỷ đồng	6T2023	% trên doanh thu	6T2024	% trên doanh thu	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	12,514	100.0%	13,968	100.0%	11.6%
Gia vị	4,484	35.8%	4,861	34.8%	8.4%
Thực phẩm tiện lợi	3,709	29.6%	4,279	30.6%	15.4%
Đồ uống	2,196	17.5%	2,637	18.9%	20.1%
Cà phê	673	5.4%	762	5.5%	13.2%
HPC	857	6.9%	895	6.4%	4.4%
Khác	595	4.8%	534	3.8%	-10.3%
Giá vốn hàng bán	(6,926)	-55.3%	(7,476)	-53.5%	7.9%
Lợi nhuận gộp	5,588	44.7%	6,492	46.5%	16.2%
Chi phí bán hàng	(2,365)	-18.9%	(2,870)	-20.5%	21.4%
Chi phí quản lý	(446)	-3.6%	(470)	-3.4%	5.4%
Lợi nhuận HĐ	2,777	22.2%	3,152	22.6%	13.5%
Lợi nhuận HĐ tài chính	612	4.9%	739	5.3%	20.8%
LNTT	3,422	27.3%	3,923	28.1%	14.6%
Lợi nhuận thuần	3,000	24.0%	3,402	24.4%	13.4%

Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 57: Tăng trưởng doanh thu của MCH so với thị trường hàng tiêu dùng ăn nhanh

MCH duy trì bền vững mức tăng trưởng cao hơn thị trường, đồng nghĩa với việc tăng thị phần vững chắc



Nguồn: Dữ liệu các công ty; Nielsen; HSC

Tỷ suất lợi nhuận tăng đáng kể

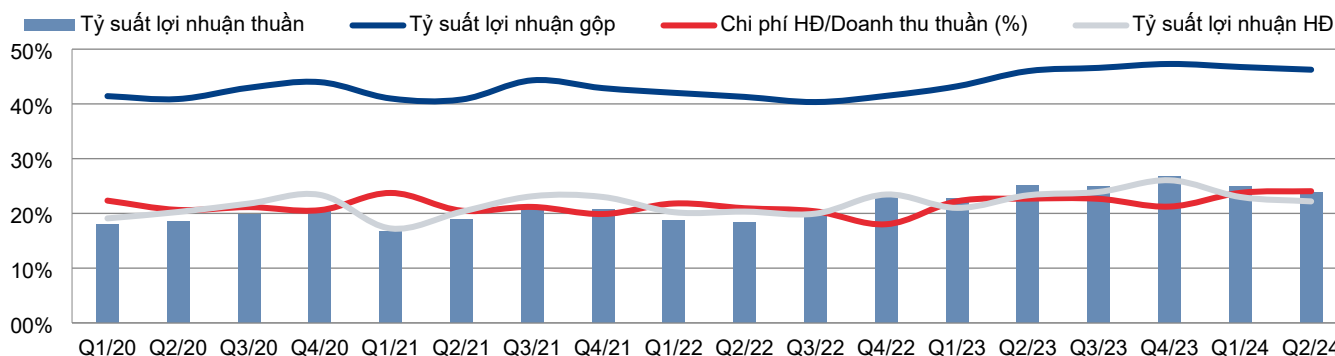
Tỷ suất lợi nhuận gộp của MCH đã tăng mạnh lên mức 46,5% trong 6 tháng đầu năm 2024 so với 44,7% trong cùng kỳ năm 2023, nhờ thương hiệu mạnh, chi phí đầu vào thuần lợi và hoạt động kinh doanh hiệu quả. Điều này đã bù đắp cho sự gia tăng của

tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần lên mức 23,9% trong 6 tháng đầu năm 2024 so với 22,5% trong cùng kỳ năm 2023. Do đó, tỷ suất lợi nhuận HĐKD đã mở rộng lên mức 22,6% trong 6 tháng đầu năm 2024 so với 22,2% trong cùng kỳ năm 2023.

Ngoài ra, lợi nhuận HĐ tài chính tăng 20,8% so với cùng kỳ đạt 739 tỷ đồng. Nhìn chung, lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2024 của MCH đã tăng 13,4% so với cùng kỳ đạt 3.402 tỷ đồng.

Biểu đồ 58: Xu hướng tỷ suất lợi nhuận theo quý, MCH

Tỷ suất lợi nhuận đang tăng lên nhờ những nỗ lực cao cấp hóa hiệu quả và hiệu quả hoạt động ngày càng tăng



Nguồn: MCH, HSC

Dự báo cho năm 2024 và những năm tiếp theo

HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 11% và 10% trong giai đoạn 2023-2026. Các động lực chính ở đây là nhu cầu/thị trường tăng lên và thị phần giành thêm được, nhất là ở những nơi mà Công ty đã chiếm ưu thế, thông qua tích cực đổi mới sản phẩm. Trong khi đó, việc vẫn tiếp tục chiến lược cao cấp hóa và tăng hiệu quả hoạt động sẽ giúp nâng cao tỷ suất lợi nhuận.

Cho năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 32.127 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 7.760 tỷ đồng (tăng trưởng 10%). Cho năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 35.357 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và 8.463 tỷ đồng (tăng trưởng 9%).

Chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026 với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 38.118 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 9.398 tỷ đồng (tăng trưởng 11%).

Các giả định chính như sau:

Dự báo doanh thu: HSC dự báo doanh thu của MCH giai đoạn 2023-2026 sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 11%. Trong giai đoạn dự báo:

Bảng 59: Dự báo lợi nhuận, MCH

HSC dự báo lợi nhuận thuần của MCH sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 10%

Tỷ đồng	Thực tế 2023	Dự báo 2024F	Dự báo 2025F	Dự báo 2026F	Tăng trưởng 2024F	Tăng trưởng 2025F	Tăng trưởng 2026F	CAGR 3 năm (2023-26)
Doanh thu thuần	28,241	32,127	35,357	38,118	14%	10%	8%	11%
Lợi nhuận gộp	12,974	15,035	16,569	17,968	16%	10%	8%	11%
Chi phí BH&QL	(6,254)	(6,889)	(7,548)	(8,136)	10%	10%	8%	9%
Lợi nhuận HĐ	6,721	8,146	9,021	9,832	21%	11%	9%	14%
Lợi nhuận HĐ tài chính	1,315	855	801	1,082	-35%	-6%	35%	-6%
LNTT	8,099	9,060	9,881	10,972	12%	9%	11%	11%
Lợi nhuận thuần	7,085	7,760	8,463	9,398	10%	9%	11%	10%

Nguồn: MCH, HSC

Bảng 60: Dự báo các mảng, MCH

HSC dự báo doanh thu thuần của MCH sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 11%

Tỷ đồng	Thực tế 2023	Dự báo 2024F	Dự báo 2025F	Dự báo 2026F	Tăng trưởng 2024F	Tăng trưởng 2025F	Tăng trưởng 2026F	CAGR 3 năm (2023-26)
Gia vị	10,446	11,792	12,853	13,753	13%	9%	7%	10%
Thực phẩm tiện lợi	8,446	9,460	10,406	11,134	12%	10%	7%	10%
Đồ uống	4,595	5,585	6,255	6,880	22%	12%	10%	14%
Cà phê	1,625	1,787	1,912	2,027	10%	7%	6%	8%
HPC	1,810	1,965	2,161	2,377	9%	10%	10%	10%
Khác	1,320	1,539	1,770	1,947	17%	15%	10%	14%
Doanh thu thuần	28,241	32,127	35,357	38,118	14%	10%	8%	11%

Nguồn: MCH, HSC

- Doanh thu của các mảng chủ lực, bao gồm gia vị và thực phẩm tiện lợi, dự báo tăng trưởng 10% mỗi năm, vượt trội so với bình quân thị trường, nhờ vào những nỗ lực liên tục của Công ty trong việc đổi mới và cao cấp hóa sản phẩm.
- Doanh thu đồ uống dự báo tăng trưởng 14% mỗi năm, được hỗ trợ bởi triển vọng nhu cầu tốt hơn và việc Công ty ra mắt các sản phẩm và thương hiệu mới gần đây.
- Các mảng nhỏ hơn khác, bao gồm cà phê và HPC, dự báo sẽ mang lại mức tăng trưởng lành mạnh lần lượt là 8% và 10% mỗi năm.

Dự báo tỷ suất lợi nhuận: Nhờ chiến lược cao cấp hóa và đổi mới sản phẩm, cùng với việc lợi thế kinh tế từ quy mô ngày càng tăng, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD giai đoạn 2024-2026 sẽ nằm trong khoảng 25,4-25,8% từ 23,8% trong năm 2023. HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần đạt mức 24,6% trong năm 2026 sau khi giữ mức bình thường 24,3% trong năm 2024-2025 do giảm dự báo lợi nhuận HĐ tài chính. Loại trừ các khoản mục không thường xuyên, tỷ suất EBITDA dự báo mở rộng lên mức 28,1-28,5% trong giai đoạn 2024-2026 so với 26,1% trong năm 2023.

Bảng 61: Dự báo tỷ suất lợi nhuận, MCH

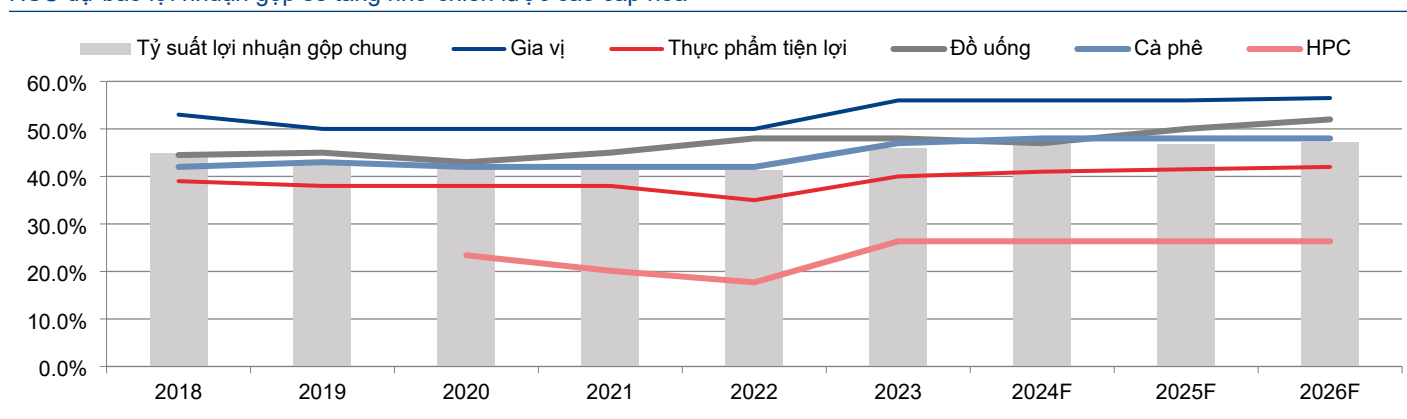
Tỷ suất lợi nhuận HĐ được dự báo sẽ duy trì ở mức tốt

	Thực tế 2023	Dự báo 2024F	Dự báo 2025F	Dự báo 2026F	Điều chỉnh (điểm cơ bản) 2024F	Điều chỉnh (điểm cơ bản) 2025F	Điều chỉnh (điểm cơ bản) 2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.9%	46.8%	46.9%	47.1%	90	10	30
Chi phí BH&QL/Doanh thu thuần (%)	22.1%	21.4%	21.3%	21.3%	(70)	(10)	(0)
Tỷ suất lợi nhuận HĐ	23.8%	25.4%	25.5%	25.8%	160	20	30
Tỷ suất EBITDA	26.1%	28.1%	28.2%	28.5%	200	10	30
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25.1%	24.2%	23.9%	24.7%	(90)	(30)	70

Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 62: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, MCH

HSC dự báo lợi nhuận gộp sẽ tăng nhờ chiến lược cao cấp hóa



Nguồn: MCH, HSC ước tính

Bảng 63: Dự báo nợ, MCH

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Nợ ngắn hạn	8,469	9,638	10,607	10,292
Nợ dài hạn	227	-	-	-
Tổng nợ	8,696	9,638	10,607	10,292
Tiền mặt & các khoản đầu tư ngắn hạn	10,698	2,668	7,940	12,927
Nợ/(tiền) thuần	(2,002)	6,970	2,667	(2,635)
Vốn CSH	26,376	18,178	23,106	28,994
Tỷ lệ đòn bẩy	33%	53%	46%	35%

Nguồn: MCH, HSC

Bảng CĐKT và dòng tiền

Do khả năng chi trả cổ tức tiền mặt đáng kể trong năm 2024, HSC dự báo MCH sẽ ghi nhận nợ thuần trong năm 2024-2025, trước khi quay trở lại vị thế tiền mặt thuần vào năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng cơ cấu vốn của MCH sẽ cải thiện hơn nữa trong năm 2025-2026 nhờ lợi nhuận giữ lại lớn được thêm vào vốn CSH mỗi năm. Theo đó, tỷ lệ vay nợ dự báo sẽ giảm xuống mức 35% trong năm 2026 từ 46% trong năm 2025 và 53% trong năm 2024.

Bảng 64: Dự báo chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt, MCH

	2023	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp (tỷ đồng)	5,682	7,104	7,581	8,580
Cổ tức bằng tiền mặt của mỗi cổ phiếu (đồng)	10,000	4,500	4,500	4,500
Lợi tức của cổ phiếu (đồng)	9,888	10,816	11,649	12,954
Tỷ lệ chi trả cổ tức	101%	42%	39%	35%

Nguồn: MCH, HSC

Nếu không tính đến đợt chi trả cổ tức tiền mặt đặc biệt, MCH đã liên tục chi trả 4.500đ cổ tức tiền mặt mỗi năm trong giai đoạn 2018-2020. Nhờ dự báo dòng tiền tự do mạnh mẽ trong giai đoạn này, chúng tôi dự báo MCH sẽ duy trì mức cổ tức tiền mặt 4.500đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức là 2,2% và tỷ lệ chi trả từ 35-42%.

Khuyến nghị lần đầu Mua vào với giá mục tiêu 251.100đ

HSC khuyến nghị lần đầu Mua vào đối với MCH với giá mục tiêu là 251.100đ (tiềm năng tăng giá 23%), tương đương P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 23,2 lần và 21,5 lần. Mặc dù P/E dự phóng của MCH đang cao hơn so với bình quân quá khứ sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, nhưng cổ phiếu MCH vẫn hấp dẫn so với các công ty cùng ngành với PEG là 1,77 lần và ROAE là 37% (so với bình quân trong khu vực lần lượt ở mức 3,41 lần và 26%). HSC cho rằng MCH xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn do vị thế ngày càng được cải thiện của Công ty trong ngành thực phẩm & đồ uống của Việt Nam, hoạt động kinh doanh hiệu quả và khả năng thu hút nhà đầu tư và dòng vốn đầu tư lớn hơn trước khi niêm yết trên sàn HSX.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC khuyến nghị lần đầu Mua vào đối với MCH với giá mục tiêu 251.100đ, tiềm năng tăng giá 23% so với thị giá hiện tại. Mặc dù giá cổ phiếu đã tăng mạnh gần đây khiến P/E dự phóng của cổ phiếu cao hơn bình quân quá khứ nhưng HSC tin rằng MCH xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn do vị thế ngày càng được cải thiện của Công ty trong ngành thực phẩm & đồ uống của Việt Nam, hiệu quả HĐKD xuất sắc và khả năng thu hút nhà đầu tư lớn hơn trước khi niêm yết trên sàn HSX. Việc có thể trả cổ tức tiền mặt bằng toàn bộ 16 nghìn tỷ đồng lợi nhuận giữ lại của MCH là động lực thúc đẩy lợi nhuận trong ngắn hạn; trong khi khả năng được thêm vào giỏ chỉ số VN30 là câu chuyện dài hạn.

HSC áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá MCH. Trong đó, giả định WACC là 9,1% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3% Những giả định chính của chúng tôi như sau:

- Lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn: 4%.
- Phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh: 9,5%, gồm phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn là 8,5% cộng với phần bù phụ trội là 1,0 điểm phần trăm, 0,5 điểm phần trăm cho mỗi yếu tố trong hai yếu tố sau: (1) cổ phiếu giao dịch trên sàn UPCoM, khiến nhiều quỹ không thể đầu tư, và (2) rủi ro liên quan đến các khoản cho vay cho các bên liên quan và tiền gửi, là những thông tin ít được công khai.

Lưu ý rằng việc niêm yết trên sàn HSX có thể sẽ mở đường để HSC loại bỏ một phần hoặc toàn bộ phần bù phụ trội cụ thể này, vì điều đó sẽ giúp thu hút dòng vốn mạnh vào cổ phiếu cũng như tăng cường tính minh bạch của cổ phiếu.

- Beta: 0,74.
- Chi phí nợ trước thuế: 5% (thuộc về MCH).

Bảng 65: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, MCH

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Thu nhập thuần	7,760	8,463	9,398	10,130	10,930
+ Khấu hao	877	951	1,032	1,121	1,219
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	335	405	418	424	450
- Thay đổi vốn lưu động	(211)	(151)	(141)	(107)	(104)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,010)	(1,107)	(1,214)	(1,331)	(1,460)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	7,751	8,561	9,493	10,237	11,034

Nguồn: HSC

Bảng 66: Giả định & tính toán định giá, MCH

Giá mục tiêu theo phương pháp DCF của chúng tôi là 251.100đ

Tính toán WACC		Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2024	Cuối 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	12.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	36,098	32,273
Beta	1.00	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	132,424	150,766
Chi phí vốn CSH	16.5%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	1,605	7,190
Chi phí nợ	5.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	170,126	190,229
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu cổ phiếu	717.5	717.5
Tỷ trọng vốn CSH	79%	Giá trị vốn CSH của cổ phiếu	Đồng/cp	237,107	265,125
Tỷ trọng nợ	21%	Giá mục tiêu của cp (giữa năm 2025)	Đồng/cp		251,100
WACC	13.9%				

Nguồn: HSC

Bảng 67: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MCH

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

Đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro				
		2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
	2.0%		221,756	219,463	217,205	214,981
	2.5%		237,577	235,094	232,649	230,241
	3.0%		256,495	253,785	251,100	248,489
	3.5%		279,518	276,532	273,591	270,696
	4.0%		308,145	304,816	301,537	298,309

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

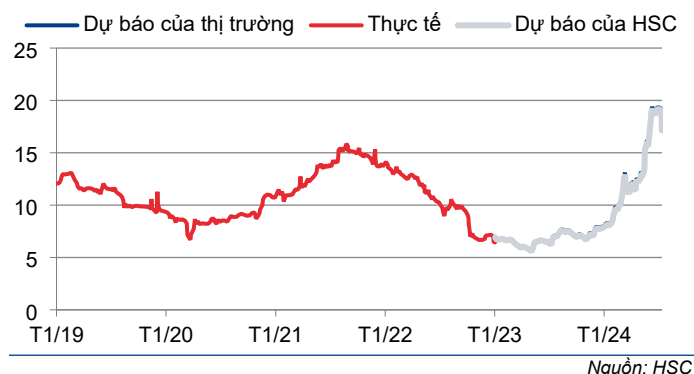
Giá cổ phiếu MCH đã tăng 50% trong 3 tháng qua và tăng mạnh 130% từ đầu năm đến nay, có thể là do sự kỳ vọng về việc niêm yết trên sàn HSX, cùng với KQKD Q1/2024 vượt trội và thông báo về khả năng chia cổ tức tiền mặt đặc biệt. Đáng chú ý, trong cùng các giai đoạn, giá cổ phiếu MSN chỉ tăng 10% trong 3 tháng và tăng 8% từ đầu năm đến nay, trong khi VN Index tăng lần lượt 3% và 10%.

Hệ số P/E trượt dự phóng: Cao hơn so với bình quân 3 năm

Ở mức giá hiện tại, MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,7 lần, cao hơn 2,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 10,4 lần. Mặc dù có nền tảng cơ bản vững chắc, nhưng sự quan tâm của NĐT đối với cổ phiếu này trước năm nay vẫn còn thấp, do đó, HSC cho rằng các hệ số trong quá khứ có thể không có nhiều ý nghĩa.

Biểu đồ 68: P/E trượt dự phóng 1 năm, MCH

Dựa trên ước tính của HSC, MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,7 lần...



Biểu đồ 69: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MCH

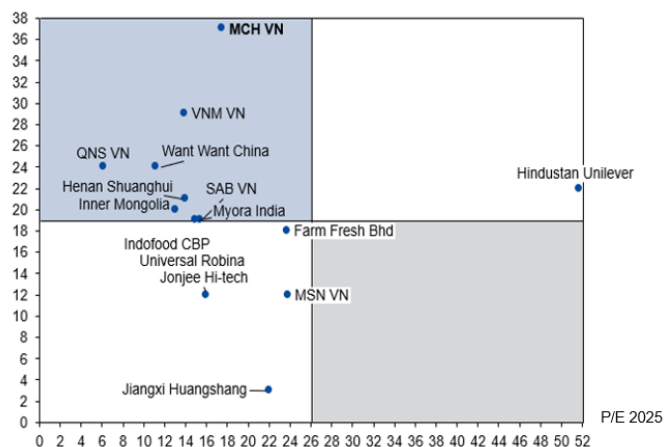
... cao hơn 2,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 1/2019 là 10,4 lần



Biểu đồ 70: P/E / ROAE trượt dự phóng 1 năm, MCH / một số công ty cùng ngành

MCH có hệ số ROAE hấp dẫn và P/E thấp hơn bình quân các công ty cùng ngành

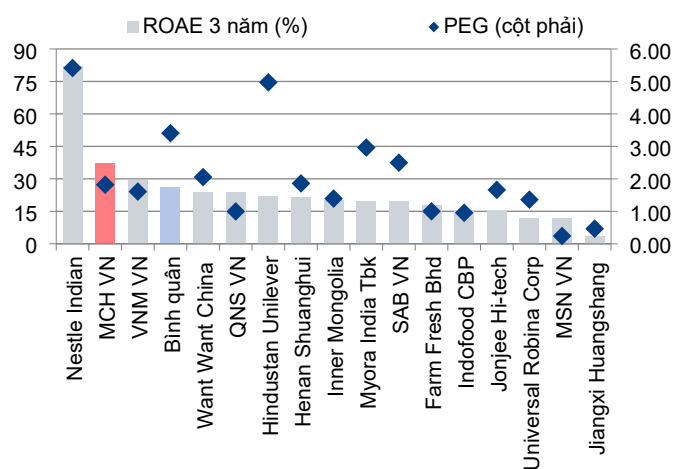
ROAE bình quân 3 năm



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 71: PEG and ROAE 3 năm, MCH và một số công ty cùng ngành

MCH có định giá rẻ hơn các công ty cùng ngành với PEG là 1,77 lần & ROAE là 37%



Nguồn: Bloomberg; HSC

MCH so với các công ty cùng ngành trong khu vực

HSC cho rằng cổ phiếu MCH không đắt – khi so sánh định giá, triển vọng tăng trưởng và tỷ suất lợi nhuận – với các công ty cùng ngành trong nước và khu vực. MCH đang giao dịch trong vùng thuận lợi (màu xanh, Biểu đồ 70) với ROAE cao và P/E thấp. Theo đó, P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,5 lần, vẫn thấp hơn 23% so với bình quân của các công ty trong khu vực ở mức 22,7 lần. Ngoài ra, cổ phiếu MCH vẫn hấp dẫn so với các công ty cùng ngành trong nước và khu vực với PEG là 1,77 lần (thấp hơn PEG bình quân trong khu vực ở mức 3.41 lần) và ROAE là 37% (cao hơn bình quân trong khu vực ở mức 26%).

Bảng 72: So sánh các công ty cùng ngành, MCH

P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,5 lần, thấp hơn 23% so với bình quân các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 22,7 lần

	Thị trường niêm yết	Vốn hóa triệu USD	% tăng trưởng doanh thu		% tỷ suất lợi nhuận thuần		P/E		Dự phóng 3 năm (2024-26F)		
			2023	2024	2023	2024	2024	2025	% tăng trưởng lợi nhuận thuần	PEG	ROAE %
Các công ty cùng ngành trong khu vực											
Hindustan Unilever	Ấn Độ	76,978	2	6	17	17	57.7	51.7	11	4.97	22
Nestle Indian	Ấn Độ	30,121	15	11	17	17	66.1	59.0	11	5.41	82
Inner Mongolia Yili	Trung Quốc	22,943	2	4	8	10	12.5	13.0	9	1.39	20
Henan Shuanghui	Trung Quốc	11,466	-4	6	8	8	14.9	14.0	8	1.86	21
Indofood CBP	Indonesia	7,688	5	-1	10	13	12.5	12.2	13	0.95	15
Want Want China Holdings	Trung Quốc	7,040	3	2	17	18	11.6	11.2	6	2.05	24
Unilever Indonesia Tbk	Indonesia	6,487	-6	-3	13	13	19.3	18.2	1	25.08	127
Universal Robina Corp	Philippines	4,291	6	1	8	8	17.9	16.3	12	1.36	12
Myora India Tbk	Ấn Độ	3,569	3	1	10	10	17.6	16.0	6	2.96	19
Jonjee Hi-tech Industrial	Trung Quốc	2,115	-4	9	17	13	18.4	14.9	10	1.66	15
Farm Fresh Bhd	Malaysia	624	29	16	8	11	28.0	23.7	26	1.00	18
Jiangxi Huangshang Food	Trung Quốc	498	-2	18	4	6	18.8	22.0	44	0.47	3
Bình quân		14,485	4	6	11	12	24.6	22.7	13	4.10	32
Trung vị		6,763	3	5	11	11	18.1	16.2	10	1.76	20
Các công ty cùng ngành trong nước											
CTCP Sữa Việt Nam	Việt Nam	5,501	1	-2	13	15	15.2	13.9	9	1.61	29
CTCP Tập đoàn MaSan	Việt Nam	4,258	3	7	1	2	52.8	23.8	152	0.24	12
Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn	Việt Nam	2,822	-13	6	14	14	16.2	15.4	6	2.50	19
CTCP Đường Quảng Ngãi	Việt Nam	718	21	4	22	23	6.1	6.1	6	1.00	24
Bình quân		3,324	3	4	12	14	22.6	14.8	43	1.34	21
Trung vị		3,540	2	5	13	14	15.7	14.6	8	1.30	22
Bình quân các công ty cùng ngành		11,702	11,695	4	5	12	12	24.1	20.7	21	3.41
Trung vị các công ty cùng ngành		4,918	4,896	3	5	12	13	17.8	15.7	10	1.63
CTCP Hàng tiêu dùng MaSan	Việt Nam	5,740	5	14	25	25	19.0	17.5	10	1.73	37

Ghi chú: Giá và dữ liệu tại ngày 26/7
Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 73: Thị phần MCH của MSN tính theo % vốn hóa thị trường của MSN

Hiện ở mức 94%, cao hơn so với giá trị bình quân 3 năm là 40%



Nguồn: FiinPro; HSC

MCH hay MSN?

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh từ đầu năm, vốn hóa thị trường của MCH hiện vào khoảng 5,7 tỷ USD, cao hơn cả vốn hóa thị trường của MSN (chỉ khoảng 4,2 tỷ USD). Thực tế, cổ phần của MSN tại MCH hiện chiếm đến 94% vốn hóa thị trường của chính MSN, so với bình quân 3 năm ở mức 40%.

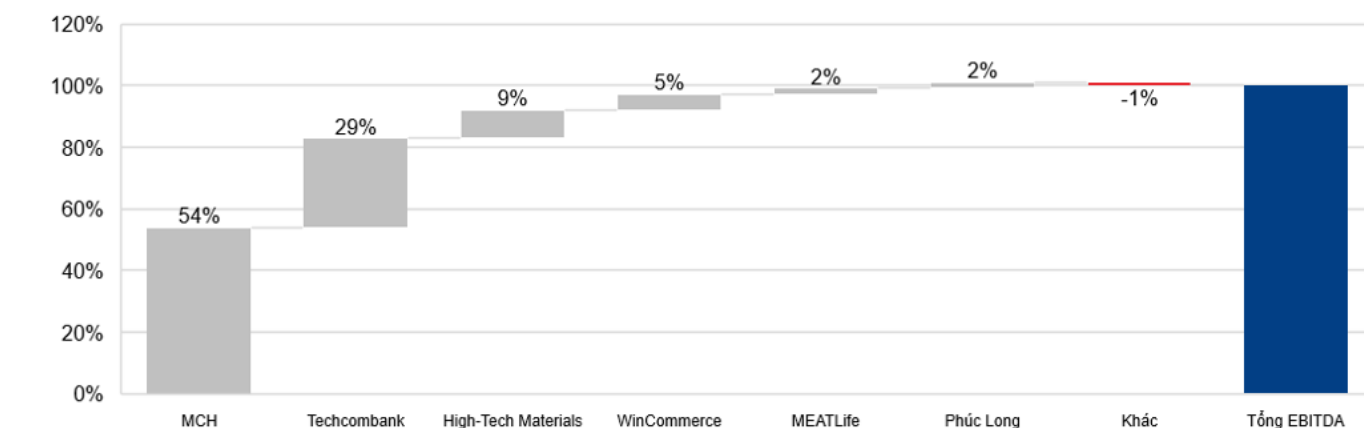
Bảng 74: Một số dữ liệu tài chính quan trọng, MCH vs. MSN

	Vốn hóa (tỷ USD)	ROAE	Tỷ lệ bao phủ lãi vay	2023				Dự phóng 3 năm	
				Nợ thuần*/vốn CSH	Lợi suất cổ tức	Dòng tiền tự do/lợi nhuận thuần	Tăng trưởng lợi nhuận thuần	CAGR lợi nhuận thuần	ROAE bình quân
MCH	5.7	29.7	13.8	12%	5%	0.80	30%	10%	37%
MSN	4.2	4.8	0.56	227%	0%	(4.12)	-88%	152%	12%

*Nợ thuần không bao gồm các khoản đầu tư ngắn hạn
Nguồn: MCH, HSC

Biểu đồ 75: Đóng góp vào EBITDA* của MSN trong năm 2023, MCH và các công ty khác

MCH đóng góp 54% vào EBITDA* của MSN trong năm 2023 (7.239 tỷ đồng/13.343 tỷ đồng)



Ghi chú: 100% thuộc sở hữu của MSN, loại trừ TCB đã có một số điều chỉnh
Nguồn: MSN, HSC

Xét về lợi nhuận, MCH đóng góp 54% vào EBITDA của MSN (100% thuộc về MCH, Bảng 75) trong năm 2023 (năm 2022: 43%; năm 2021: 46%).

Trong tương lai, triển vọng lợi nhuận của cả hai công ty dường như đều khả quan hơn, nhưng câu chuyện của mỗi công ty lại khác nhau: MCH tiếp tục đà tăng trưởng từ mức lợi nhuận kỷ lục năm ngoái trong khi MSN dự kiến sẽ bước vào một chu kỳ lợi nhuận mới từ mức nền thấp nhất trong nhiều năm của năm 2023 (do KQKD kém của công ty khai thác mỏ Masan Hi-Tech Materials và lỗ tài chính lớn).

Chúng tôi lưu ý rằng giá cổ phiếu tương đối ảm đạm của MSN từ đầu năm đến nay chủ yếu là do những lo ngại của thị trường về các quyền chọn bán của SK Group (hiện sở hữu 9% cổ phần MSN); điều này đã làm giảm nhu cầu cũng như giá cổ phiếu. Trong khi đó, giá cổ phiếu của MCH đã tăng mạnh vì nhiều lý do mà chúng ta đã thảo luận. Rõ ràng MSN bị định giá lại ở mặt bằng thấp hơn trong khi MCH được định giá lại ở mặt bằng cao hơn – và HSC nhận thấy những lý do mang tính cấu trúc giúp giải thích vì sao điều này xảy ra và có thể tiếp tục trong tương lai. HSC ưa thích MCH ở mức giá hiện tại nhờ những giá trị riêng của cổ phiếu này. Tuy nhiên, các NĐT giá trị có thể thích MCH hơn MSN vì hai yếu tố: (1) Mô hình kinh doanh của MCH đơn giản hơn, toàn diện hơn, tạo ra lợi nhuận cao hơn cũng như tập trung hơn vào ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và (2) Bảng CĐKT và dòng tiền hoạt động mạnh mẽ.

Rủi ro đối với khuyến nghị và giá mục tiêu của HSC

- Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị và giá mục tiêu của chúng tôi bao gồm: Tăng trưởng chi tiêu tiêu dùng nhanh hơn/chậm hơn; Tăng/giảm thị phần nhanh hơn/chậm hơn của MCH; Tỷ suất lợi nhuận cao hơn/thấp hơn dự kiến.
- HSC cũng cho rằng việc hoàn thành IPO và niêm yết trên sàn giao dịch chính nhanh hơn/chậm hơn có thể tác động tích cực/tiêu cực đến tâm lý NĐT và dòng vốn vào cổ phiếu.
- Rủi ro liên quan đến các khoản vay cho các bên liên quan và tiền gửi.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	26,977	28,241	32,127	35,357	38,118
Lợi nhuận gộp	11,132	12,974	15,035	16,569	17,968
Chi phí BH&QL	(5,428)	(6,254)	(6,889)	(7,548)	(8,136)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,703	6,721	8,146	9,021	9,832
Lãi vay thuần	549	1,315	855	801	1,082
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	13.3	58.7	58.7	58.7	58.7
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(22.8)	4.09	0	0	0
LNTT	6,243	8,099	9,060	9,881	10,972
Chi phí thuế TNDN	(711)	(905)	(1,180)	(1,287)	(1,429)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(81.7)	(109)	(119)	(130)	(145)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,451	7,085	7,760	8,463	9,398
Lợi nhuận thuần ĐC	5,451	7,085	7,760	8,463	9,398
EBITDA ĐC	6,230	7,239	9,023	9,972	10,864
EPS (đồng)	7,607	9,888	10,817	11,681	12,971
EPS ĐC (đồng)	7,607	9,888	10,817	11,681	12,971
DPS (đồng)	0	22,472	4,500	4,500	4,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	717	717	717	725	725
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	717	717	717	725	725
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	717	717	717	725	725

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	5,588	5,790	2,668	7,965	7,964
Đầu tư ngắn hạn	1,404	4,908	0	0	5,000
Phải thu khách hàng	16,527	10,989	12,021	12,878	13,611
Hàng tồn kho	2,502	2,178	2,478	2,727	2,940
Các tài sản ngắn hạn khác	72.0	56.1	63.8	70.2	75.7
Tổng tài sản ngắn hạn	26,092	23,922	17,231	23,640	29,592
TSCĐ hữu hình	4,256	4,789	5,044	5,324	5,633
TSCĐ vô hình	836	763	642	518	391
Bất động sản đầu tư	7.36	5.75	5.75	5.75	5.75
Đầu tư dài hạn	811	275	275	275	275
Đầu tư vào Cty LD,LK	249	295	295	295	295
Tài sản dài hạn khác	1,264	10,503	10,450	10,396	10,343
Tổng tài sản dài hạn	7,424	16,631	16,711	16,814	16,943
Tổng cộng tài sản	33,517	40,553	33,942	40,454	46,534
Nợ ngắn hạn	6,626	8,469	9,638	10,607	10,292
Phải trả người bán	1,496	2,024	2,266	2,490	2,671
Nợ ngắn hạn khác	1,656	2,577	2,900	3,192	3,441
Tổng nợ ngắn hạn	10,061	13,729	15,554	17,114	17,294
Nợ dài hạn	775	227	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	167	160	160	160	160
Nợ dài hạn khác	56.1	49.7	38.4	38.4	38.4
Tổng nợ dài hạn	998	437	198	198	198
Tổng nợ phải trả	11,071	14,177	15,763	17,324	17,503
Vốn chủ sở hữu	21,918	25,780	17,464	22,285	28,041
Lợi ích cổ đông thiểu số	528	596	715	845	990
Tổng vốn chủ sở hữu	22,446	26,376	18,179	23,130	29,031
Tổng nợ phải trả và VCSH	33,517	40,553	33,942	40,454	46,534
BVPS (đ)	30,588	35,978	24,344	30,758	38,702
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,813	2,906	6,970	2,642	2,327

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	5,703	6,721	8,146	9,021	9,832
Khấu hao	(527)	(518)	(877)	(951)	(1,032)
Lãi vay thuần	549	1,315	855	801	1,082
Thuế TNDN đã nộp	(790)	(731)	(1,180)	(1,287)	(1,429)
Thay đổi vốn lưu động	(2,966)	(2,21)	(211)	(151)	(141)
Khác	(539)	(1,565)	(372)	(622)	(568)
LCT thuần từ HKKD	2,484	6,256	8,114	8,712	9,807
Đầu tư TS dài hạn	(1,243)	(573)	(1,010)	(1,107)	(1,214)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	244	3.89	0	0	0
Khác	(8,273)	(6,519)	4,908	0	(5,000)
LCT thuần từ HĐĐT	(9,272)	(7,088)	3,898	(1,107)	(6,214)
Cổ tức trả cho CSH	(114)	(262)	(16,124)	(3,278)	(3,278)
Thu từ phát hành CP	94.8	0	48.0	0	0
Tăng/giảm nợ	(618)	1,295	942	969	(315)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(638)	1,034	(15,134)	(2,309)	(3,593)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,013	5,588	5,790	2,668	7,965
LCT thuần trong kỳ	(7,426)	202	(3,121)	5,296	(0,17)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.95	0.06	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,588	5,790	2,668	7,965	7,964
Dòng tiền tự do	1,241	5,682	7,105	7,605	8,593

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	41.3	45.9	46.8	46.9	47.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.1	25.6	28.1	28.2	28.5
Tỷ suất LNT (%)	20.2	25.1	24.2	23.9	24.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.4	11.2	13.0	13.0	13.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.87)	4.68	13.8	10.1	7.81
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.55)	16.2	24.6	10.5	8.94
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	0.17	30.0	9.52	9.06	11.0
Tăng trưởng EPS (%)	0.07	30.0	9.40	7.98	11.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	0.07	30.0	9.40	7.98	11.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	(80.0)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	227	41.6	38.5	34.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.4	29.7	35.9	42.6	37.3
ROACE (%)	27.3	26.7	36.0	43.2	37.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	0.76	0.86	0.95	0.88
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	0.44	0.93	1.00	0.97	1.00
Số ngày tồn kho	57.6	52.1	52.9	53.0	53.3
Số ngày phải thu	381	263	257	250	247
Số ngày phải trả	34.4	48.4	48.4	48.4	48.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.53	11.5	40.3	12.2	8.62
Nợ/tài sản (%)	22.3	21.6	28.6	26.4	22.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.20	1.21	1.08	1.07	0.96
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.59	1.74	1.11	1.38	1.71
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.51	5.30	4.79	4.28	3.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.9	20.7	17.1	15.2	13.9
P/E (lần)	26.9	20.7	19.0	17.5	15.8
P/E ĐC (lần)	26.9	20.7	19.0	17.5	15.8
P/B (lần)	6.70	5.70	8.42	6.67	5.30
Lợi suất cổ tức (%)	0	11.0	2.20	2.20	2.20

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn