

Mua vào (giữ nguyên)

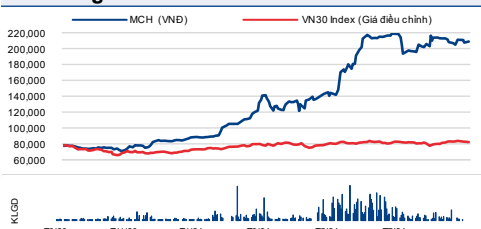
Giá mục tiêu: VNĐ268,200 (từ VNĐ251,100)

Tiềm năng tăng/giảm: 29.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/9/2024)	207,900
Mã Bloomberg	MCH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	70,987-219,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	208,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	149,139
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,045
Slg CP lưu hành (tr.đv)	717
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	359
Slg CP NN được mua (tr.đv)	347
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.61%
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	(2.85)	(4.30)	165
So với chỉ số	(5.04)	(3.04)	155
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	11,238	10,760	4.4
2025F	11,776	11,728	0.4
2026F	13,727	12,971	5.8

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

Nhiều động lực xuất hiện; duy trì khuyến nghị Mua vào

- Nhờ KQKD mảng thực phẩm tiện lợi và đồ uống cải thiện, HSC nâng dự báo đối với MCH với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 12% (từ 10%), cao hơn các đối thủ cạnh tranh chủ chốt. Theo đó, lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 dự báo tăng 14% so với cùng kỳ và 37% so với nửa đầu năm.
- Chúng tôi đưa vào mô hình dự báo kế hoạch chi trả khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt 16.800đ/cp (lợi suất cổ tức 8%), dự kiến chi trả trong vòng 6 tháng sau khi được thông qua, giúp giảm bớt lo ngại của HSC về các khoản cho vay nội bộ và các hoạt động ngân quỹ có thông tin hạn chế.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MCH nhưng tăng 7% giá mục tiêu lên 268.200đ (tiềm năng tăng giá 29%). Trong trung hạn, HSC nhận thấy sự kết hợp mạnh mẽ giữa triển vọng lợi nhuận, khả năng quản trị doanh nghiệp cải thiện, và tiềm năng từ IPO.

Sự kiện: Đánh giá triển vọng lợi nhuận năm 2024/nửa cuối năm 2024 và cổ tức tiền mặt đặc biệt

Dựa trên KQKD công bố gần đây và các xu hướng cơ bản của MCH, HSC tăng 4% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024, tương đương lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 tăng 37% so với nửa đầu năm (tăng 14% so với cùng kỳ), được thúc đẩy bởi nhu cầu hàng tiêu dùng nhanh và tăng giá định doanh thu và tỷ suất lợi nhuận.

Lưu ý, cổ đông MCH gần đây đã chấp thuận cho phép BLĐ lên kế hoạch chi trả khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt 16.800đ/cp – dự kiến chi trả một lần hoặc nhiều đợt trong vòng 6 tháng kể từ khi kế hoạch được chấp thuận – chi trả toàn bộ lợi nhuận giữ lại cuối năm 2023.

Tác động: Tăng 1- 4% dự báo EBITDA & lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

Theo dự báo mới của HSC, EBITDA và lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 15% và 12% (tăng từ 14% và 10%), nhờ tăng dự báo doanh thu và tỷ suất lợi nhuận. Cụ thể, cho giai đoạn 2024-2026, EBITDA dự báo tăng trưởng lần lượt 19%, 15% và 11%, còn lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 13%, 7% và 17%.

Bên cạnh đó, khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt được đánh giá là tích cực, vì giúp giảm lo ngại về quản trị doanh nghiệp và sử dụng vị thế tiền mặt với thông tin hạn chế. Sau khi chi trả khoản cổ tức đặc biệt, ROAE của MCH sẽ được cải thiện đáng kể.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm lần lượt 3% & 4% trong 1 tháng & 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index (nhưng tăng 1% kể từ khi HSC bắt đầu khuyến nghị vào cuối tháng 7), MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 17,7 lần, thấp hơn 27% so với bình quân khu vực ở mức 24,6 lần (so với mức 23% cách đây 6 tuần). Chủ yếu nhờ tăng dự báo lợi nhuận, HSC đã tăng 7% giá mục tiêu lên 268.200đ (tiềm năng tăng giá 29%). Cùng với cổ tức hấp dẫn trong năm nay và lợi suất cổ tức vẫn vững chắc trong tương lai, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Về cơ bản, các thế mạnh hiện tại của MCH sẽ giúp Công ty duy trì vị thế vượt trội so với các đối thủ chủ chốt trong nước, và tâm lý thị trường trong tương lai có thể được hỗ trợ nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực, khả năng quản trị doanh nghiệp cải thiện, và thanh khoản tăng lên sau đợt IPO dự kiến diễn ra vào Q2/2025, cùng với khả năng được đưa vào chỉ số VN30 trong dài hạn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,230	7,239	8,811	10,138	11,295
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	5,451	7,085	8,062	8,532	9,945 ▲
EPS ĐC (đồng)	7,607	9,888	11,238	11,776	13,727 ▲
DPS (đồng)	0	22,472	10,000 ▲	10,000 ▲	10,000 ▲
BVPS (đồng)	30,588	35,978	24,765	26,242 ▼	29,915 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.2	21.0	16.3	14.3	12.8
P/E ĐC (lần)	27.3	21.0	18.5	17.7	15.1
Lợi suất cổ tức (%)	0	10.8	4.81	4.81	4.81
P/B (lần)	6.80	5.78	8.39	7.92	6.95
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	0.07	30.0	13.7	4.78	16.6
ROAE (%)	28.4	29.7	37.0	46.4	48.9

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

Mục lục

Duy trì khuyến nghị Mua vào; nhiều động lực xuất hiện	3
KKQD Q2/2024: Những thông tin chính	3
Dự báo mới: Cải thiện từ nửa cuối năm 2024	6
Định giá và khuyến nghị	9
Kết luận và phương pháp định giá	9
Bối cảnh định giá	10

Duy trì khuyến nghị Mua vào; nhiều động lực xuất hiện

Dựa trên triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn từ nửa cuối năm 2024, khả năng quản trị doanh nghiệp cải thiện, và các dấu hiệu tiến triển nhanh trong quá trình IPO, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu mới là 268.200đ. Về cơ bản, triển vọng lợi nhuận cải thiện từ nửa cuối năm 2024 (với mức tăng trưởng cao hơn so với các đối thủ trong nước) sẽ đến từ thể mạnh của MCH trong đổi mới và cao cấp hóa sản phẩm cũng như mạng lưới phân phối rộng khắp. Bên cạnh đó, khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt dự kiến sẽ mang lại lợi suất hấp dẫn cho NĐT, nhưng quan trọng hơn, điều này giúp giảm bớt lo ngại về mặt quản trị doanh nghiệp và việc sử dụng tiền mặt. Đồng thời, khả năng niêm yết trên sàn HSX dự kiến sẽ mang lại thêm động lực. P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,7 lần, thấp hơn 27% so với bình quân khu vực (tăng từ mức 23% cách đây 6 tuần), nhưng ROAE hấp dẫn hơn nhiều, đạt 45%.

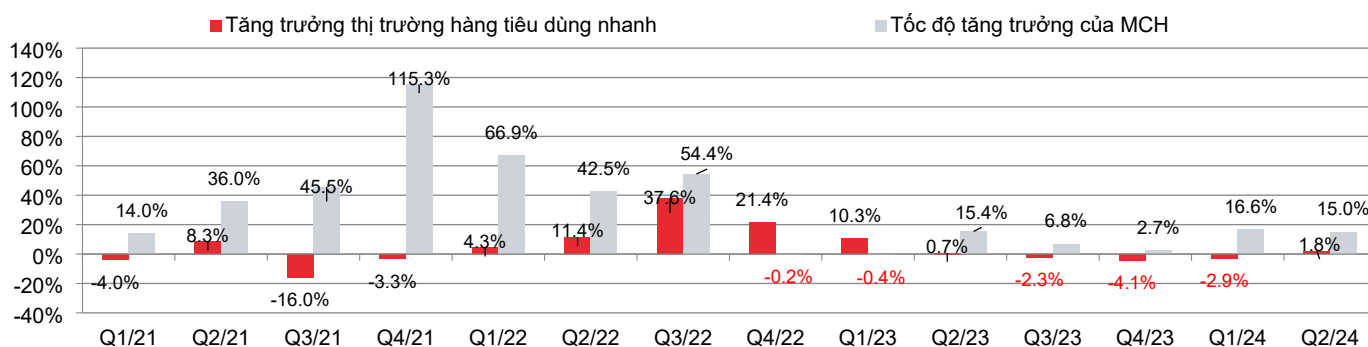
KQKD Q2/2024: Những thông tin chính

MCH đã công bố KQKD Q2/2024 tích cực với lợi nhuận thuần đạt 1.757 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước) và doanh thu thuần đạt 7.388 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước). Đáng chú ý, đây là quý thứ 5 liên tiếp MCH có diễn biến tích cực hơn so với thị trường hàng tiêu dùng nhanh Việt Nam, với mức tăng trưởng 1,8% trong Q2/2024, sau ba quý giảm liên tiếp (Bảng 1).

KQKD của MCH có các điểm nổi bật sau: doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ đáng ngạc nhiên khắp các mảng kinh doanh chủ chốt, chi phí hoạt động tăng mạnh trong kỳ (dẫn đến tỷ suất lợi nhuận HĐKD giảm nhẹ), và bảng CĐKT vẫn lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào (đến mức Công ty đang lên kế hoạch trả khoản cổ tức đặc biệt). HSC sẽ thảo luận chi tiết hơn về các yếu tố này dưới đây.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng doanh thu của MCH so với thị trường hàng tiêu dùng nhanh

Tốc độ tăng trưởng bền vững cao hơn thị trường của MCH cho thấy Công ty đang tiếp tục giành thêm thị phần



Nguồn: MCH; Nielsen; HSC

Bảng 2: KQKD, MCH

Lợi nhuận thuần tăng 8% so với cùng kỳ trong Q2/2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q1/2024	Q2/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	6,477	6,580	7,388	14%	12%	12,514	13,968	12%
Lợi nhuận gộp	2,979	3,076	3,416	15%	11%	5,588	6,492	16%
Chi phí bán hàng	(1,244)	(1,358)	(1,512)	22%	11%	(2,365)	(2,870)	21%
Chi phí quản lý	(225)	(205)	(265)	17%	29%	(446)	(470)	5%
Lợi nhuận HĐ	1,509	1,513	1,639	9%	8%	2,777	3,152	14%
Lợi nhuận tài chính	322	363	377	17%	4%	612	739	21%
LNTT	1,850	1,887	2,035	10%	8%	3,422	3,923	15%
Lợi nhuận thuần	1,623	1,645	1,757	8%	7%	3,000	3,402	13%

Nguồn: MCH; HSC

Doanh thu của các mảng chủ chốt đều tăng trưởng vững chắc

Trong Q2/2024, doanh thu các mảng kinh doanh chính của MCH, bao gồm gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống và cà phê hòa tan, đều tăng trưởng vững chắc so với cùng kỳ và quý trước. Các điểm nổi bật chính như sau:

- Doanh thu mảng gia vị tăng 9% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước, đạt 2.509 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu tương ớt tăng mạnh 31% so với cùng kỳ trong Q2/2024, sau khi tăng 25% trong Q1/2024; động lực chính là tăng trưởng sản lượng tiêu thụ.

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu theo quý, MCH

Các mảng quan trọng đều ghi nhận doanh thu Q2/2024 tăng trưởng vững chắc so với cùng kỳ & so với quý trước, bao gồm: gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống & cà phê hòa tan

Tỷ đồng	Q2/2023	Q1/2024	Q2/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Gia vị	2,300	2,352	2,509	9%	7%	4,484	4,861	8%
Thực phẩm tiện lợi	1,809	2,096	2,183	21%	4%	3,709	4,279	15%
Đồ uống	1,256	1,160	1,477	18%	27%	2,196	2,637	20%
Cà phê hòa tan	337	371	391	16%	5%	673	762	13%
Chăm sóc cá nhân tại nhà	461	457	438	-5%	-4%	857	895	4%
Khác	315	144	390	24%	170%	595	534	-10%
Doanh thu thuần	6,477	6,580	7,388	14%	12%	12,514	13,968	12%

Nguồn: MCH; HSC

- Doanh thu mảng thực phẩm tiện lợi tăng mạnh 21% so với cùng kỳ, đạt 2.183 tỷ đồng (tăng 4% so với quý trước). Theo đó, HSC ước tính giá bán bình quân tăng 5% trong khi phần còn lại đến từ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ. Doanh thu Kokomi (thương hiệu đại chúng) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ, trong khi Omachi (thương hiệu cao cấp) tiếp tục dẫn đầu xu hướng cao cấp hóa thương hiệu trong ngành hàng mì ăn liền của Việt Nam.
- Doanh thu mảng đồ uống tăng 18% so với cùng kỳ, đạt 1.477 tỷ đồng (tăng 27% so với quý trước). Đáng chú ý, doanh thu của Tea365, sản phẩm mới ra mắt vào cuối năm 2023, đạt 154 tỷ đồng (tăng 33% so với quý trước). Nếu không kể đến đóng góp của Tea365, doanh thu đồ uống của MCH trong Q2/2024 đạt 1.323 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ và 27% so với quý trước. Ngoài ra, doanh thu sản phẩm Wakeup 247 tăng 9% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ.
- Doanh thu mảng cà phê hòa tan tăng mạnh 16% so với cùng kỳ đạt 391 tỷ đồng (tăng 5% so với quý trước), chủ yếu nhờ vào việc tăng giá bán trong bối cảnh giá cà phê tăng mạnh. Xét từng thương hiệu, doanh thu Vinacafe tăng 25% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu Wake Up tăng 7% so với cùng kỳ.
- Doanh thu mảng sản phẩm chăm sóc cá nhân tại nhà giảm 5% so với cùng kỳ và 4% so với quý trước xuống 438 tỷ đồng, do nhu cầu bột giặt yếu. Doanh thu bột giặt NET giảm 12% so với cùng kỳ, do chuyển từ các chương trình khuyến mãi thương mại sang giảm giá trực tiếp trên giá bán lẻ, trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt hơn. Trong khi đó, doanh thu nước giặt xả Chante tăng mạnh 50% so với cùng kỳ, nhờ thâm nhập thành công vào các kênh bán hàng hiện đại; thương hiệu này dự kiến sẽ xuất hiện trên kênh bán hàng truyền thống vào nửa cuối năm 2024.

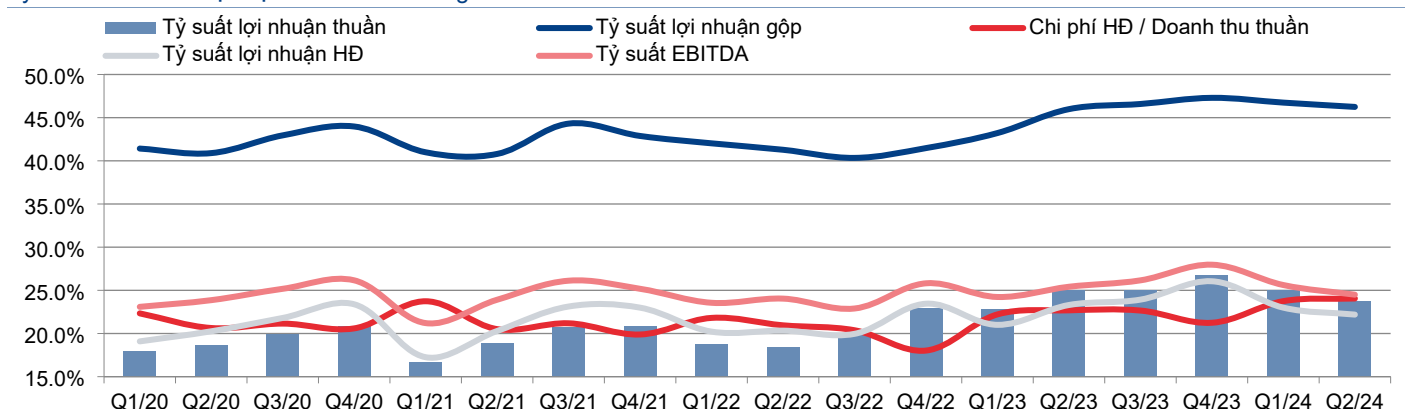
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD giảm nhẹ do chi phí hoạt động tăng mạnh

Tỷ suất lợi nhuận gộp của MCH trong Q2/2024 vẫn duy trì vững chắc ở mức 46,2% so với 47,1% trong Q1/2024 và 46,0% trong Q2/2023. Điều này chủ yếu nhờ vào lợi thế chi phí thấp (như chi phí nguyên vật liệu đầu vào và bao bì). Ví dụ, tỷ suất lợi nhuận gộp của Omachi và Kokomi tăng lần lượt 3,5 và 5,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ trong Q2/2024. Trong khi đó, chi phí hoạt động tăng lên mức 24,2% tổng doanh thu thuần trong Q2/2024, cao hơn mức 23,7% trong Q1/2024 và 22,7% trong Q2/2023. Tuy nhiên, HSC nhận thấy sự gia tăng này không có gì bất thường vì chi phí này sẽ có xu hướng giảm nhẹ vào cuối năm.

Kết quả là tỷ suất lợi nhuận HĐKD giảm xuống mức 22,2% trong Q2/2024 so với 23,0% trong Q1/2024 và 23,3% trong Q2/2023. Nhờ lợi nhuận tài chính tăng, đạt 377 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ và 4% so với quý trước), tỷ suất lợi nhuận thuần của MCH trong Q2/2024 đạt mức 23,8%.

Biểu đồ 4: Xu hướng tỷ suất lợi nhuận chính, MCH

Tỷ suất EBITDA vượt trội ở mức 24% trong Q2/2024



Nguồn: MCH; HSC

Đánh giá bằng CĐKT

Vị thế tiền mặt dồi dào và đòn bẩy thấp

Đến cuối Q2/2024, tổng tài sản của MCH đạt 41.824 tỷ đồng, trong đó tổng tài sản sinh lãi là 25.856 tỷ đồng (chiếm 62% tổng tài sản). Trong các tài sản này, tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn là 5.780 tỷ đồng, các khoản cho các bên liên quan vay là 3.871 tỷ đồng, các khoản tiền gửi cho đầu tư ngắn hạn là 5.878 tỷ đồng, và đầu tư dài hạn là 14.207 tỷ đồng. Trong khi đó, nợ ngắn hạn là 6.941 tỷ đồng và nợ dài hạn không đáng kể, chỉ ở mức 155 tỷ đồng. Đòn bẩy tài chính ở mức tối thiểu với tỷ lệ nợ trên tài sản là 0,17 lần.

Chi trả khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt: một diễn biến tích cực

Điều thú vị là MCH gần đây đã xin sự chấp thuận của cổ đông về việc chi trả cổ tức tiền mặt đặc biệt với mức 16.800đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức hấp dẫn 8%. Nếu thành công, MCH sẽ chi trả toàn bộ lợi nhuận giữ lại cuối năm 2023 là 16 nghìn tỷ đồng. Việc chi trả cổ tức dự kiến sẽ được thực hiện trong một hoặc nhiều đợt và trong vòng 6 tháng sau khi được cổ đông chấp thuận. Thời điểm chốt quyền nhận cổ tức là ngày 13/9/2024.

HSC coi đây là một diễn biến tích cực đối với MCH vì giúp làm giảm các khoản cho vay giữa các bên trong tập đoàn và các hoạt động tài chính nội bộ, những hoạt động này thường công bố thông tin hạn chế và làm tăng mối lo ngại của các NĐT. Sau khi chi trả cổ tức, chúng tôi dự báo ROAE sẽ tăng đáng kể, dao động từ 37-49% trong giai đoạn 2024-2026, cao hơn so với tỷ suất 6-7% từ các tài sản sinh lãi hiện tại và cao hơn ROAE trong giai đoạn 2018-2023 ở mức 28-35%.

Ngoài ra, vì khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt này là một phần của kế hoạch niêm yết sắp tới, nên HSC đang nhận thấy những nỗ lực từ BLĐ và những dấu hiệu cho thấy quá trình này đang được đẩy nhanh. Một lần nữa, IPO và khả năng niêm yết trên sàn HSX sắp tới dự kiến sẽ thu hút sự quan tâm lớn từ các NĐT và giúp thu hút dòng vốn đổ vào.

Bảng 5: Cơ cấu tài sản sinh lãi, MCH

	Cuối năm 2023	% tổng tài sản	Q2/2024	% tổng tài sản	% so với đầu năm
Tiền mặt & các khoản đầu tư ngắn hạn	10,698	26%	5,780	14%	-46%
Cho vay các bên liên quan	3,492	9%	3,871	9%	11%
Tiền gửi đầu tư ngắn hạn	5,510	14%	5,878	14%	7%
Tiền gửi đầu tư dài hạn	9,087	22%	14,207	34%	56%
Tổng tài sản sinh lãi	28,787	71%	29,737	71%	3%
Tổng tài sản	40,553	100%	41,824	100%	3%

Nguồn: MCH; HSC

Dự báo mới: Cải thiện từ nửa cuối năm 2024

Triển vọng nửa cuối năm 2024: Lợi nhuận thuần dự báo tăng mạnh 37% so với nửa đầu năm & 14% so với cùng kỳ

Theo dự báo mới của HSC cho năm 2024 (chi tiết dưới đây), chúng tôi tin rằng lợi nhuận thuần của MCH trong nửa cuối năm 2024 sẽ mạnh mẽ hơn nhiều so với nửa đầu năm 2024, được hỗ trợ bởi vị thế cạnh tranh vững chắc của MCH, dẫn đến việc tiếp tục giành thêm thị phần và gia tăng sức mạnh thương lượng trong bối cảnh nhu cầu đối với hàng tiêu dùng nhanh đang cải thiện. Cụ thể:

- Chúng tôi kỳ vọng những thế mạnh chính của MCH về đổi mới và cao cấp hóa sản phẩm, cùng với mạng lưới phân phối rộng khắp sẽ giúp công ty có vị thế thuận lợi để duy trì KQKD vượt trội so với thị trường chung một cách bền vững. Những yếu tố này sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận, nhờ vào khả năng tăng giá bán và cải thiện hiệu quả hoạt động.
- Thông thường, nhu cầu gia vị và thực phẩm tiện lợi tăng cao hơn trong mùa mưa (Q3) và mùa đông (Q4), vì thời tiết mát mẻ và ẩm ướt khiến các bữa ăn nóng và tiện lợi trở nên hấp dẫn hơn. Ngoài ra, các nhà bán lẻ cũng tăng lượng hàng tồn kho trước kỳ bán hàng Tết.

Cụ thể, lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 dự báo tăng 37% so với nửa đầu năm và 14% so với cùng kỳ, đạt 4.660 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần của MCH Q3/2024 dự báo tăng 15% so với cùng kỳ, đạt 2.087 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận Q4/2024 dự báo đạt 2.574 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ.

Bảng 6: Ước tính KQKD 6 tháng cuối năm 2024, MCH

HSC ước tính lợi nhuận thuần 6 tháng cuối năm 2024 của MCH sẽ tăng 37% so với 6 tháng trước & tăng 14% so với cùng kỳ, đạt 4.660 tỷ đồng

Tỷ đồng	6 tháng cuối năm 2023	6 tháng đầu năm 2024	6 tháng cuối năm 2024	% so với cùng kỳ	% so với 6 tháng trước	2023	2024F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	15,727	13,968	17,975	14%	29%	8,241	31,943	13%
Lợi nhuận thuần	4,085	3,402	4,660	14%	37%	7,085	8,062	14%

Nguồn: MCH; HSC

Bảng 7: KQKD theo quý thực tế & dự báo, MCH

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần sẽ tăng lần lượt 15% & 13% so với cùng kỳ trong Q3/2024 & Q4/2024

Tỷ đồng	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024F	Q4/2024F
Doanh thu thuần	7,233	8,493	6,580	7,388	8,288	9,688
% so với cùng kỳ	2%	5%	9%	14%	15%	14%
Lợi nhuận thuần	1,810	2,275	1,645	1,756	2,087	2,574
% so với cùng kỳ	29%	23%	19%	8%	15%	13%

Nguồn: MCH; HSC ước tính

Dự báo cho giai đoạn 2024-2026: EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 15%

Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026 cho thấy lợi nhuận thuần vẫn tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm vững chắc là 12% (so với 10% trước đó). HSC ưa thích xem xét EBITDA, vì chỉ số này phản ánh sát hơn lợi nhuận tiền mặt và cho thấy bức tranh toàn diện hơn về hiệu quả hoạt động, khi loại bỏ các khoản lợi nhuận/lỗ HĐ tài chính (do cơ cấu nguồn vốn khác nhau) và các khác biệt thuế giữa các công ty.

Theo dự báo mới của HSC, cho giai đoạn 2024-2026, EBITDA của MCH sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 15% (từ 14% trong dự báo trước đó) – trên cơ sở EBITDA dự báo tăng trưởng lần lượt 19%, 15% và 11% trong năm 2024, 2025 và 2026 – nhờ tăng dự báo tổng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận trong giai đoạn này. Theo đó, HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 13%, 7%, 17% trong năm 2024, 2025, 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 thế mạnh về đổi mới sản phẩm và mạng lưới phân phối rộng khắp. 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.

Bảng 8: Dự báo lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn 2024-2026, MCH

Theo dự báo mới của HSC, lợi nhuận thuần & EBITDA sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2026 lần lượt là 12% & 15%

Tỷ đồng	Thực tế 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			2023-26F	Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	CAGR	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	28,241	32,127	35,357	38,118	31,943	35,907	39,846	12%	-1%	2%	5%
Tăng trưởng		14%	10%	8%	13%	12%	11%				
Lợi nhuận gộp	12,974	15,035	16,569	17,968	14,908	16,815	18,738	13%	-1%	1%	4%
Tăng trưởng		16%	10%	8%	15%	13%	11%				
Chi phí BH&QL	(6,254)	(6,889)	(7,548)	(8,136)	(6,973)	(7,628)	(8,475)	11%	1%	1%	4%
Tăng trưởng		10%	10%	8%	12%	9%	11%				
Lợi nhuận HĐ	6,721	8,146	9,021	9,832	7,934	9,187	10,263	15%	-3%	2%	4%
Tăng trưởng		21%	11%	9%	18%	16%	12%				
Lợi nhuận tài chính	1,315	855	801	1,082	1,419	715	1,289	-1%	66%	-11%	19%
Tăng trưởng		-35%	-6%	35%	8%	-50%	80%				
LNTT	8,099	9,060	9,881	10,972	9,412	9,961	11,611	13%	4%	1%	6%
Tăng trưởng		12%	9%	11%	16%	6%	17%				
Lợi nhuận thuần	7,085	7,760	8,463	9,398	8,062	8,532	9,945	12%	4%	1%	6%
Tăng trưởng		10%	9%	11%	14%	6%	17%				
EBITDA	7,377	9,023	9,972	10,864	8,811	10,138	11,295	15%	-2%	2%	4%
Tăng trưởng		27%	11%	9%	19%	15%	11%				

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Về lợi nhuận HĐ tài chính: HSC tăng mạnh 66% dự báo năm 2024, nhờ (1) lợi suất cao hơn, HĐ ngân quỹ tích cực hơn, và (2) hạ dự báo nợ và lãi suất vay, sau những bất ngờ từ KQKD Q2/2024. Trên thực tế, lợi nhuận HĐ tài chính trong nửa đầu năm 2024 đã bằng 86% dự báo trước đây của HSC cho năm 2024. Chúng tôi cũng giảm 11% dự báo cho năm 2025 nhằm phản ánh tác động của vị thế tiền mặt thu hẹp sau khi chi trả cổ tức tiền mặt đặc biệt, nhưng tăng 19% dự báo cho năm 2026 do kỳ vọng vị thế tiền mặt sẽ được cải thiện. Lợi nhuận HĐ tài chính hiện chiếm lần lượt 18%, 8% và 13% trong dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026.

Bảng 9: Dự báo doanh thu theo mảng kinh doanh trong giai đoạn 2024-2026, MCH

HSC tăng bình quân lần lượt 7% & 8% dự báo doanh thu mảng thực phẩm tiện lợi & đồ uống trong khi giảm bình quân 3% dự báo lợi nhuận mảng gia vị

Tỷ đồng	Thực tế 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			2023-26F	Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	CAGR	2024F	2025F	2026F
Gia vị	10,446	11,792	12,853	13,753	11,454	12,485	13,359	9%	-3%	-3%	-3%
Tăng trưởng		13%	9%	7%	10%	9%	7%				
Thực phẩm tiện lợi	8,446	9,460	10,406	11,134	9,798	11,071	12,289	13%	4%	6%	10%
Tăng trưởng		12%	10%	7%	16%	13%	11%				
Đồ uống	4,595	5,585	6,255	6,880	5,585	6,702	8,042	21%	0%	7%	17%
Tăng trưởng		22%	12%	10%	22%	20%	20%				
Cà phê	1,625	1,787	1,912	2,027	1,787	1,930	2,065	8%	0%	1%	2%
Tăng trưởng		10%	7%	6%	10%	8%	7%				
Chăm sóc cá nhân tại nhà	1,810	1,965	2,161	2,377	1,965	2,161	2,377	10%	0%	0%	0%
Tăng trưởng		9%	10%	10%	9%	10%	10%				
Khác	1,320	1,539	1,770	1,947	1,355	1,558	1,714	9%	-12%	-12%	-12%
Tăng trưởng		17%	15%	10%	3%	15%	10%				
Doanh thu thuần	28,241	32,127	35,357	38,188	31,943	35,907	39,846	12%	-1%	2%	4%
Tăng trưởng		14%	10%	8%	13%	12%	11%				

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Bảng 10: Dự báo tỷ suất lợi nhuận, MCH

HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ tăng với tốc độ nhanh hơn

	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45.9%	46.8%	46.9%	47.1%	46.7%	46.8%	47.0%	(10)	(10)	(10)
Chi phí BH&QL/ Doanh thu thuần	22.1%	21.4%	21.3%	21.3%	21.8%	21.2%	21.3%	40	(10)	0
Tỷ suất lợi nhuận HD	23.8%	25.4%	25.5%	25.8%	24.8%	25.6%	25.8%	(60)	10	0
Tỷ suất EBITDA	26.1%	28.1%	28.2%	28.5%	27.6%	28.2%	28.3%	(50)	0	(20)
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25.1%	24.2%	23.9%	24.7%	25.2%	23.8%	25.0%	100	10	30

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Bảng CĐKT: Tiền mặt thuần tăng trong giai đoạn dự báo

Do dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt đáng kể trong năm 2024, HSC cho rằng MCH sẽ giảm các khoản cho vay cho các bên liên quan và các hoạt động tài chính nội bộ nhằm thu hồi và củng cố vị thế tiền mặt cũng như thanh khoản để thực hiện chi trả cổ tức. Trong khi đó, sau đợt chi trả này – và theo chiến lược nhất quán của Tập đoàn Masan (MSN; Mua vào, giá mục tiêu 92.900đ, tỉ lệ sở hữu thực tế trong MCH là 68,2%) để giảm đòn bẩy trong những năm tới – HSC giảm các giả định về nợ và dự báo tỷ lệ vay nợ của MCH sẽ giảm xuống mức 33% vào năm 2026, từ 38% trong năm 2024 và 36% trong năm 2025.

Trong giai đoạn 2018-2023, tổng các đợt chi trả cổ tức tiền mặt của MCH (bao gồm cả khoản chi trả đặc biệt sắp tới) bình quân chiếm 95% tổng lợi nhuận thuần (Bảng 11). Nhờ dòng tiền tự do dự báo mạnh mẽ và không có kế hoạch mở rộng công suất trong tương lai gần (các cơ sở sản xuất của MCH hiện đang hoạt động ở mức khoảng 50% công suất), cổ tức tiền mặt của MCH trong giai đoạn 2024-2026 dự báo đạt 10.000đ (có thể được chi trả trong giai đoạn 2025-2027), tương đương lợi suất cổ tức 5% và tỷ lệ chi trả từ 73-89%.

Bảng 11: Dự báo nợ, MCH

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Nợ ngắn hạn	8,469	7,027	7,181	7,571
Nợ dài hạn	227	-	-	-
Tổng nợ	8,696	7,027	7,181	7,571
Tiền mặt & các khoản đầu tư ngắn hạn	10,698	14,873	15,521	18,308
Nợ / (tiền mặt) thuần	(2,002)	(7,846)	(8,339)	(10,737)
Vốn CSH	26,376	18,485	19,864	22,679
Tỷ lệ nợ	33%	38%	36%	33%

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Bảng 12: 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	Khoản chi trả đặc biệt	Tổng 2018-2023
Lợi nhuận thuần	3,367	4,026	4,520	5,442	5,451	7,085	-	29,892
Thanh toán 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%	-	-	101%	-	95%

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Bảng 13: Dự báo cổ tức bằng tiền mặt, MCH

	2023	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền tự do (tỷ đồng)	5,682	8,250	8,232	10,182
Cổ tức tiền mặt của mỗi cổ phiếu (đồng)	10,000*	10,000	10,000	10,000
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (đồng)	9,888	11,238	11,776	13,727
Tỷ lệ chi trả cổ tức	101%	89%	85%	73%

Ghi chú: *Không bao gồm khoản tiền mặt "đặc biệt" 16,800đ cổ tức trên mỗi cổ phiếu
 Nguồn: MCH; HSC dự báo

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 7% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 268.200đ (từ 251.100đ trước đó), chủ yếu nhờ tăng dự báo lợi nhuận. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 29% và P/E dự phóng năm 2025 là 22,8 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào. Lợi nhuận cơ bản mạnh mẽ hơn từ nửa cuối năm 2024 (đặc biệt so với các đối thủ cạnh tranh chủ chốt trong nước), được củng cố nhờ các thể mạnh chủ chốt của MCH về đổi mới sản phẩm, cao cấp hóa sản phẩm và mạng lưới phân phối hàng đầu, là yếu tố chính giúp MCH xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn. Việc chốt lại một đợt chi trả cổ tức tiền mặt “đặc biệt” có thể là động lực trong ngắn hạn; quan trọng hơn, nó sẽ giúp giảm bớt các lo ngại về quản trị doanh nghiệp và cách sử dụng nguồn tiền mặt.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 7% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 268.200đ (từ 251.100đ trước đó), tương đương tiềm năng tăng giá 29% tại thị giá hiện tại. Chúng tôi tăng giá mục tiêu chủ yếu nhờ tăng dự báo lợi nhuận. Tại giá mục tiêu mới, chúng tôi định giá MCH ở mức P/E dự phóng 2025 hợp lý là 22,8 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào. Xét trên các yếu tố cơ bản, chúng tôi cho rằng MCH xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn nhiều từ nửa cuối năm 2024 so với các đối thủ cạnh tranh lớn trong nước, nhờ vào những thể mạnh của MCH về đổi mới sản phẩm, cao cấp hóa sản phẩm và mạng lưới phân phối hàng đầu. Không chỉ khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt mang lại lợi nhuận hấp dẫn cho các NĐT, mà quan trọng hơn, nó còn giảm bớt các lo ngại về quản trị doanh nghiệp và việc sử dụng nguồn tiền mặt dồi dào của Công ty. Việc niêm yết sắp tới trên sàn HSX và khả năng được thêm vào các giỏ chỉ số là những yếu tố mang tính đột phá cho cổ phiếu, hứa hẹn thu hút mạnh mẽ sự quan tâm của NĐT và dòng vốn đổ vào cổ phiếu này.

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá MCH. Trong đó, giả định WACC là 9,3% (từ 9,1% trước đó) và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0% (không thay đổi). Các giả định chính trong mô hình định giá của chúng tôi như sau:

- Lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn: 4,0% (không thay đổi).
- Phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh: 9,25%, gồm phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn là 8,5% cộng với phần bù phụ trội là 0,75 điểm phần trăm (từ 1 điểm phần trăm trước đó).

Bảng 14: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, MCH

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Thu nhập thuần	8,034	8,556	9,954	10,859	11,789
+ Khấu hao	877	951	1,032	1,121	1,219
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	255	326	353	376	416
- Thay đổi vốn lưu động	(197)	(189)	(191)	(154)	(146)
- 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	7,958	8,537	9,933	10,871	11,817

Nguồn: HSC

Bảng 15: Giả định & tính toán định giá, MCH

HSC tăng 7% giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF lên 268.200đ

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	9.25%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	40,384
Beta	0.74	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	134,011
Chi phí vốn CSH	10.8%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	13,809
Chi phí nợ	5.0%	Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	188,204
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	717.5
Tỷ trọng vốn CSH	78.0%	Giá trị vốn CSH/cổ phiếu	Đồng	262,302
Tỷ trọng nợ	22.0%			274,187
WACC	9.3%	Giá mục tiêu (giữa năm 2025)	Đồng/cp	268,200

Nguồn: HSC

Lưu ý, trong báo cáo trước, chúng tôi áp dụng phần bù phụ trội là 1 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. Khoản cổ tức tiền mặt đặc biệt ở mức 16.800đ/cp sẽ giúp giảm bớt những rủi ro của yếu tố thứ hai trong ngắn hạn, trong khi việc sử dụng lượng tiền mặt lớn hơn trong dài hạn vẫn chưa chắc chắn. Do đó, HSC đã giảm phần bù phụ trội liên quan đến yếu tố này từ 0,5 điểm phần trăm xuống 0,25 điểm phần trăm để phản ánh rủi ro đã giảm xuống.

- Beta: 0,74 (không thay đổi).
- Chi phí nợ trước thuế: 5,0% (không thay đổi).
- Tỷ trọng nợ giảm xuống mức 22% (từ 35% trước đó).

Bảng 16: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MCH

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

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	265,253	251,899	239,966	229,239	219,545
	2.5%	282,101	266,707	253,071	240,909	229,994
	3.0%	301,980	284,006	268,200	254,313	241,910
	3.5%	325,789	304,479	286,017	269,869	255,626
	4.0%	354,821	329,089	307,119	288,141	271,585

Nguồn: HSC

Biểu đồ 17: P/E trượt dự phóng 1 năm, MCH

Dựa trên ước tính của chúng tôi, MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 18: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MCH

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



Nguồn: Bloomberg; HSC

Bối cảnh định giá

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 17,9 lần, cao hơn 2,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 10,5 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.

MCH so với các công ty cùng ngành trong khu vực

Trong bối cảnh khu vực, P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 17,7 lần, thấp hơn 27% (từ mức 23% cách đây 6 tuần) so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 24,6 lần; tuy nhiên, MCH có ROAE 3 năm mạnh hơn đáng kể, đạt 45%, so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 28%.

Trong khi đó, so với các đối thủ trong nước tương đồng nhất là Vinamilk (VNM; Mua vào, giá mục tiêu 85.300đ) và Sabeco (SAB; Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 69.600đ), HSC tin rằng mức định giá cao hơn của MCH là hợp lý nhờ quy mô thị trường mục tiêu lớn hơn của Công ty, tạo nhiều dư địa để tăng trưởng mạnh mẽ hơn, cho phép

Công ty dễ dàng đổi mới và cao cấp hóa sản phẩm, đồng thời giảm thiểu mối đe dọa từ các đối thủ quốc tế. Bên cạnh đó, HSC cho rằng những thế mạnh riêng của MCH, bao gồm năng lực đã được chứng minh trong việc cao cấp hóa thương hiệu, đổi mới sản phẩm, và mạng lưới phân phối rộng khắp và vững chắc nhất, giúp Công ty có vị thế tốt để tận dụng các xu hướng mang tính cấu trúc này (Bảng 19).

Bảng 19: Tại sao MCH xứng đáng được định giá ở mặt bằng cao hơn so với các công ty lớn trong nước?

	MCH	VNM	SAB
Tổng thị trường có thể tiếp cận	Gia vị (1,2 tỷ USD), thực phẩm tiện lợi (1,3 tỷ USD), đồ uống (3,8 tỷ USD)	Sữa (5,6 tỷ USD)	Bia (4 tỷ USD)
Danh mục sản phẩm	Toàn diện hơn, tạo cơ hội bán chéo	Sữa	Bia
Tiềm năng tăng trưởng	Tăng	Giảm	Hạn chế
Cơ hội đổi mới sản phẩm	Tăng	Giảm, thách thức tăng	Cao
Cơ hội cao cấp hóa	Cao hơn, vì chỉ tiêu bình quân hàng tháng cho gia vị thấp hơn nhiều so với các sản phẩm sữa	Thấp hơn	Thấp hơn
Đe dọa từ các công ty quốc tế	Thấp, do người tiêu dùng quen với thị hiếu trong nước; quy mô thị trường nhỏ hơn so với thị trường sữa & bia nên không đủ hấp dẫn để thu hút các doanh nghiệp nước ngoài	Tăng	Tăng
Điểm mạnh marketing	Mạnh hơn	Yếu hơn	Hạn chế
Mạng lưới phân phối	Rộng nhất & lâu đời nhất với 340.000 điểm bán hàng	220.000	200.000
P/E 2025 hợp lý tại giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF	22,8 lần	18 lần	19,4 lần
CAGR 3 năm của lợi nhuận thuần	12%	9%	6%
CAGR 3 năm của EBITDA	15%	9%	10%

Nguồn: HSC

Bảng 20: So sánh các công ty cùng ngành, MCH

MCH giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 17,7 lần, thấp hơn 27% (trước đó là 23%) so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực là 24,6 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	2024	2025	2024	2025	Tăng trưởng EPS %	PEG	ROAE %
Các công ty cùng ngành trong khu vực											
Hindustan Unilever	Ấn Độ	79,440	2	5	17	17	60.4	54.1	11	5.15	20
Nestle Indian	Ấn Độ	28,759	15	11	16	16	69.8	61.7	11	5.62	82
Inner Mongolia Yili Ind	Trung Quốc	19,909	-2	4	8	10	11.8	12.3	9	1.32	20
Henan Shuanghui	Trung Quốc	11,367	0	5	9	9	15.8	14.7	8	1.95	21
Indofood CBP	Indonesia	8,535	5	7	13	13	14.5	13.0	13	1.04	15
Want Want China Holdings	Trung Quốc	6,864	5	4	18	18	11.3	10.8	6	1.98	24
Unilever Indonesia Tbk	Indonesia	5,461	-4	3	12	13	18.3	17.4	1	23.72	88
Universal Robina Corp	Philippines	3,461	2	6	8	9	14.8	13.3	12	1.11	12
Myora India Tbk	Ấn Độ	3,759	3	1	10	10	18.6	16.9	6	3.09	19
Jonjee Hi-tech Industrial	Trung Quốc	1,852	9	14	14	14	17.2	14.5	10	1.56	15
Farm Fresh Bhd	Malaysia	733	28	14	11	12	29.3	24.3	26	1.02	18
Jiangxi Huangshang Food	Trung Quốc	498	-5	8	5	6	50.8	42.3	44	1.02	3
Bình quân		14,220	5	7	12	12	27.7	24.6	13	4.05	28
Trung vị		6,163	3	6	12	13	17.7	15.8	10	1.75	20
Các công ty cùng ngành trong nước											
CTCP Sữa Việt Nam	Việt Nam	6,363	1	-2	1	-2	17.3	15.9	9	1.82	29
CTCP Tập đoàn Masan	Việt Nam	4,372	3	7	3	7	53.7	24.2	152	0.23	12
Tổng Công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn	Việt Nam	2,883	-13	6	-13	6	16.3	15.4	6	2.49	19
CTCP Đường Quảng Ngãi	Việt Nam	572	21	4	21	4	5.8	5.8	6	0.95	24
Bình quân		3,548	3	4	3	4	23.3	15.3	43	1.37	21
Trung vị		3,628	2	5	2	5	16.8	15.7	8	1.38	22
Bình quân tất cả các công ty cùng ngành		11,552	4	6	12	13	26.6	22.3	21	3.38	28
Trung vị tất cả các công ty cùng ngành		4,917	2	5	13	13	17.2	15.7	10	1.69	20
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	Việt Nam	6,109	5	13	25	25	18.5	17.7	10	1.81	45

Ghi chú: Giá & dữ liệu ngày 10/9/2024
Nguồn: Bloomberg; HSC

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	31,943	35,907	39,846
Lợi nhuận gộp	11,132	12,974	14,908	16,815	18,738
Chi phí BH&QL	(5,428)	(6,254)	(6,973)	(7,628)	(8,475)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,703	6,721	7,934	9,187	10,263
Lãi vay thuần	549	1,315	1,419	715	1,289
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	9,412	9,961	11,611
Chi phí thuế TNDN	(711)	(905)	(1,226)	(1,298)	(1,513)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(81.7)	(109)	(124)	(131)	(153)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,451	7,085	8,062	8,532	9,945
Lợi nhuận thuần ĐC	5,451	7,085	8,062	8,532	9,945
EBITDA ĐC	6,230	7,239	8,811	10,138	11,295
EPS (đồng)	7,607	9,888	11,238	11,776	13,727
EPS ĐC (đồng)	7,607	9,888	11,238	11,776	13,727
DPS (đồng)	0	22,472	10,000	10,000	10,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	717	717	717	725	725
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	717	717	717	725	725
Slg 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	12,419	12,521	13,308
Đầu tư ngắn hạn	1,404	4,908	2,454	3,000	5,000
Phải thu khách hàng	16,527	10,989	3,292	4,484	5,174
Hàng tồn kho	2,502	2,178	2,464	2,770	3,074
Các tài sản ngắn hạn khác	72.0	56.1	63.4	71.3	79.1
Tổng tài sản ngắn hạn	26,092	23,922	20,692	22,845	26,635
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	4,656	4,603	4,549
Tổng tài sản dài hạn	7,424	16,631	10,917	11,020	11,149
Tổng cộng tài sản	33,517	40,553	31,610	33,866	37,784
Nợ ngắn hạn	6,626	8,469	7,027	7,181	7,571
Phải trả người bán	1,496	2,024	2,258	2,531	2,798
Nợ ngắn hạn khác	1,656	2,577	2,883	3,241	3,597
Tổng nợ ngắn hạn	10,061	13,729	12,915	13,792	14,896
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	13,124	14,001	15,105
Vốn chủ sở hữu	21,918	25,780	17,766	19,013	21,674
Lợi ích cổ đông thiểu số	528	596	720	851	1,004
Tổng vốn chủ sở hữu	22,446	26,376	18,485	19,864	22,679
Tổng nợ phải trả và VCSH	33,517	40,553	31,610	33,866	37,784
BVPS (đ)	30,588	35,978	24,765	26,242	29,915
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,813	2,906	(5,392)	(5,339)	(5,737)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	5,703	6,721	7,934	9,187	10,263
Khấu hao	(527)	(518)	(877)	(951)	(1,032)
Lãi vay thuần	549	1,315	1,419	715	1,289
Thuế TNDN đã nộp	(790)	(731)	(1,226)	(1,298)	(1,513)
Thay đổi vốn lưu động	(2,966)	(2,21)	(197)	(189)	(191)
Khác	(539)	(1,565)	453	(27.3)	516
LCT thuần từ HKKD	2,484	6,256	9,260	9,339	11,396
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)	16,124	(1,000)	(2,500)
LCT thuần từ HĐĐT	(9,272)	(7,088)	15,114	(2,107)	(3,714)
Cổ tức trả cho CSH	(114)	(262)	(16,124)	(7,284)	(7,284)
Thu từ phát hành CP	94.8	0	48.0	0	0
Tăng/giảm nợ	(618)	1,295	(1,669)	154	389
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(638)	1,034	(17,745)	(7,130)	(6,895)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,013	5,588	5,790	12,419	12,521
LCT thuần trong kỳ	(7,426)	202	6,629	102	788
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.95	0.06	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,588	5,790	12,419	12,521	13,308
Dòng tiền tự do	1,241	5,682	8,250	8,232	10,182

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	46.7	46.8	47.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.1	25.6	27.6	28.2	28.3
Tỷ suất LNT (%)	20.2	25.1	25.2	23.8	25.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.4	11.2	13.0	13.0	13.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.87)	4.68	13.1	12.4	11.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.55)	16.2	21.7	15.1	11.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	0.17	30.0	13.8	5.83	16.6
Tăng trưởng EPS (%)	0.07	30.0	13.7	4.78	16.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	0.07	30.0	13.7	4.78	16.6
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	(55.5)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	227	89.0	84.9	72.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.4	29.7	37.0	46.4	48.9
ROACE (%)	27.3	26.7	34.9	47.4	47.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	0.76	0.89	1.10	1.11
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.44	0.93	1.17	1.02	1.11
Số ngày tồn kho	57.6	52.1	52.8	53.0	53.1
Số ngày phải thu	381	263	70.5	85.7	89.5
Số ngày phải trả	34.4	48.4	48.4	48.4	48.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.53	11.5	(29.9)	(27.6)	(26.0)
Nợ/tài sản (%)	22.3	21.6	22.5	21.5	20.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.20	1.21	0.81	0.72	0.68
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.59	1.74	1.60	1.66	1.79
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.59	5.38	4.50	4.05	3.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.2	21.0	16.3	14.3	12.8
P/E (lần)	27.3	21.0	18.5	17.7	15.1
P/E ĐC (lần)	27.3	21.0	18.5	17.7	15.1
P/B (lần)	6.80	5.78	8.39	7.92	6.95
Lợi suất cổ tức (%)	0	10.8	4.81	4.81	4.81

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