

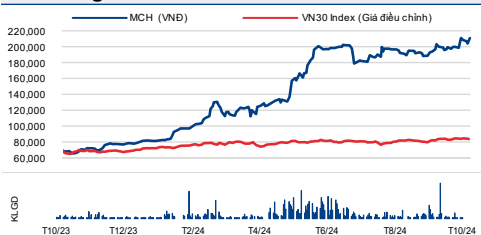
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ268,200  
Tiềm năng tăng/giảm: 27.2%

| Giá cổ phiếu (đồng) (24/10/2024) | 210,800                      |
|----------------------------------|------------------------------|
| Mã Bloomberg                     | MCH VN                       |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)         | 65,564-211,000               |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)         | 207,325                      |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)        | 151,219                      |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)      | 5,951                        |
| 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                      | in Consumer Holdings (93.6%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 28,241 | 31,943 | 35,907 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 7,239  | 8,811  | 10,138 |
| LN TT (tỷ đồng)       | 8,099  | 9,412  | 9,961  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 7,085  | 8,062  | 8,532  |
| FCF (tỷ đồng)         | 5,682  | 8,250  | 8,232  |
| EPS ĐC (đồng)         | 9,888  | 11,238 | 11,776 |
| DPS (đồng)            | 22,472 | 10,000 | 10,000 |
| BVPS (đồng)           | 35,978 | 24,765 | 26,242 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 16.2   | 21.7   | 15.1   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 30.0   | 13.7   | 4.78   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | nm     | (55.5) | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 25.6   | 27.6   | 28.2   |
| Tỷ suất LN TT (%)     | 28.7   | 29.5   | 27.7   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 25.1   | 25.2   | 23.8   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 227    | 89.0   | 84.9   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 11.5   | (29.9) | (27.6) |
| ROAE (%)              | 29.7   | 37.0   | 46.4   |
| ROACE (%)             | 26.7   | 34.9   | 47.4   |
| EV/doanh thu (lần)    | 5.45   | 4.57   | 4.10   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 21.3   | 16.6   | 14.5   |
| P/E ĐC (lần)          | 21.3   | 18.8   | 17.9   |
| P/B (lần)             | 5.86   | 8.51   | 8.03   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 10.7   | 4.74   | 4.74   |

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

## Q3/2024: Lợi nhuận thuần tăng 15% so với cùng kỳ; sát với dự báo

- Rõ ràng nhờ vào các chiến lược đổi mới / cao cấp hóa sản phẩm, doanh thu thuần Q3/2024 của MCH tăng 10% so với cùng kỳ đạt 8 nghìn tỷ đồng, nhưng thấp hơn một chút so với dự báo của HSC do sự gián đoạn ở kênh bán hàng (có thể tạm thời). Trong khi đó, lợi nhuận thuần đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ (sát với dự báo của chúng tôi), nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của MCH được đạt lần lượt 22 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ) và 5,5 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 69% và 68% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 268.200đ. Chúng tôi tiếp tục ưa thích cổ phiếu MCH nhờ có triển vọng lợi nhuận tích cực, mức định giá hợp lý, và kế hoạch niêm yết rõ ràng.

## Sự kiện: Công bố lợi nhuận Q3/2024

Lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng 15% so với cùng kỳ đạt 2.072 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC ở mức 2.087 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 7.987 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ, nhưng thấp hơn dự báo của chúng tôi ở mức 8.288 tỷ đồng). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của MCH được đạt lần lượt 21.955 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ) và 5.474 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 69% và 68% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

## Doanh thu tăng nhờ chiến lược đổi mới sản phẩm và cao cấp hóa sản phẩm, nhưng thấp hơn dự báo do phát triển các kênh bán hàng mới

Trong Q3/2024, đồ uống ghi nhận doanh thu tăng mạnh nhất trong các phân khúc sản phẩm của MCH, với mức tăng 19% so với cùng kỳ, kể đến là thực phẩm tiện lợi (tăng 11% so với cùng kỳ) và gia vị (tăng 7% so với cùng kỳ). Doanh thu thấp hơn dự báo của HSC do MCH đang thay đổi chiến lược từ việc áp dụng các chương trình khuyến mãi sang phát triển kênh bán hàng và tiếp thị mới. Điều này sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu của một số mảng sản phẩm trong ngắn hạn, trong khi việc tập trung vào xây dựng thương hiệu sẽ thúc đẩy nhu cầu trong dài hạn.

Chúng tôi tin rằng chiến lược đổi mới sản phẩm và cao cấp hóa sản phẩm của MCH tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng. Chi tiết như sau:

- 'Doanh thu đổi mới' – được định nghĩa là doanh thu từ các SKU được tung ra thị trường trong vòng 12 tháng kể đến kỳ báo cáo gần nhất (trong trường hợp này là cuối Q3/2024) – tăng vọt 47% so với cùng kỳ lên 1.518 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/10.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q3/2024, MCH

| Tỷ đồng             | Q3/24   | % so với cùng kỳ | % so với quý trước | 9T2024  | % so với cùng kỳ | % 2024F của HSC |
|---------------------|---------|------------------|--------------------|---------|------------------|-----------------|
| Doanh thu thuần     | 7,987   | 10%              | 8%                 | 21,955  | 11%              | 69%             |
| Lợi nhuận gộp       | 3,736   | 11%              | 9%                 | 10,228  | 14%              | 69%             |
| Chi phí HĐ          | (1,755) | 7%               | -1%                | (5,095) | 15%              | 73%             |
| Lợi nhuận HĐ        | 1,981   | 14%              | 21%                | 5,134   | 14%              | 65%             |
| Lợi nhuận tài chính | 382     | 16%              | 1%                 | 1,121   | 19%              | 79%             |
| Lợi nhuận thuần     | 2,072   | 14%              | 18%                | 5,474   | 14%              | 68%             |

Nguồn: MCH; HSC

- Nước mắm cao cấp tăng đóng góp trên tổng doanh thu nước mắm lên 16% trong Q3/2024 từ 15% trong Q3/2023.
- Trong khi đó, mức đóng góp doanh thu thực phẩm tiện lợi (TPTL) cao cấp trong tổng doanh thu TPTL Q3/2024 tăng lên 52% từ mức 47% trong Q3/2023. Trong đó, doanh thu Omachi (thương hiệu cao cấp) tăng 24% so với cùng kỳ và vượt doanh thu thương hiệu Kokomi, ở phân khúc thấp hơn.

### Tỷ suất lợi nhuận vẫn ở mức cao

Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì lành mạnh, ở mức 46,8% trong Q3/2024 (so với 46,6% trong Q3/2023 và 46,2% trong Q2/2024), đa phần nhờ vào mức đóng góp cao hơn của tỷ suất lợi nhuận gộp của nước mắm và thực phẩm tiện lợi cao cấp, cùng với giá tương ột tăng. Trái lại, tỷ suất lợi nhuận gộp phân khúc đồ uống, cà phê hòa tan và sản phẩm chăm sóc gia đình & cá nhân (HPC) giảm do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao.

Chi phí hoạt động trong Q3/2024 được kiểm soát tốt ở mức 22% doanh thu thuần, thấp hơn mức 22,7% trong Q3/2023 và 24,1% trong Q2/2024. Do đó, lợi nhuận hoạt động tăng 14% so với cùng kỳ. Lợi nhuận HĐ tài chính tăng mạnh 16% so với cùng kỳ lên 382 tỷ đồng, chủ yếu nhờ chi phí lãi vay thấp. Nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận thuần Q3/2024 mở rộng lên 25,9% từ mức 25% trong Q3/2023 và 23,8% trong Q2/2024.

### Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 268.200đ

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16,5% trong 3 tháng qua và tăng gấp 3 lần trong 1 năm qua, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 hấp dẫn ở mức 17,6 lần, thấp hơn 36% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 27,7 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 268.200đ (tiềm năng tăng giá 27%). Chúng tôi tiếp tục ưa thích cổ phiếu MCH nhờ có lợi nhuận vượt trội – đến từ những thế mạnh đã được chứng minh như chiến lược đổi mới sản phẩm và cao cấp hóa sản phẩm và kênh phân phối vượt trội – cũng như định giá hấp dẫn (so với khu vực) và kế hoạch niêm yết. Đáng lưu ý, do lợi nhuận thuần Q3/2024 sát với dự báo, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, với EBITDA và lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 15% và 12%.

**Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, MCH**

| Tỷ đồng                                | Q3/23        | Q2/24        | Q3/24        | % so với cùng kỳ | % so với quý trước | 9T2023        | 9T2024        | % so với cùng kỳ |
|----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Gia vị</b>                          | <b>2,670</b> | <b>2,509</b> | <b>2,849</b> | <b>7%</b>        | <b>14%</b>         | <b>7,154</b>  | <b>7,667</b>  | <b>7%</b>        |
| <b>Thực phẩm tiện lợi</b>              | <b>2,346</b> | <b>2,183</b> | <b>2,603</b> | <b>11%</b>       | <b>19%</b>         | <b>6,103</b>  | <b>6,919</b>  | <b>13%</b>       |
| Omachi                                 | 824          | -            | 1,022        | 24%              | N/a                | 2,766         | 3,251         | 18%              |
| Thực phẩm tiện lợi khác (ngoài Omachi) | 1,522        | -            | 1,581        | 4%               | N/a                | 3,337         | 3,668         | 10%              |
| <b>Đồ uống</b>                         | <b>1,073</b> | <b>1,477</b> | <b>1,274</b> | <b>19%</b>       | <b>-14%</b>        | <b>3,268</b>  | <b>3,869</b>  | <b>18%</b>       |
| WakeUp 247                             | -            | -            | -            | 13%              | N/a                | -             | -             | N/a              |
| BupNon365                              | -            | 154          | 124          | N/a              | -19%               | -             | 394           | N/a              |
| Đồ uống (ngoài BupNon365)              | 1,073        | 1,323        | 1,150        | 7%               | -13%               | 3,268         | 3,475         | 6%               |
| <b>Cà phê hòa tan</b>                  | <b>384</b>   | <b>391</b>   | <b>405</b>   | <b>5%</b>        | <b>4%</b>          | <b>1,059</b>  | <b>1,131</b>  | <b>7%</b>        |
| <b>HPC</b>                             | <b>417</b>   | <b>438</b>   | <b>468</b>   | <b>12%</b>       | <b>7%</b>          | <b>1,274</b>  | <b>1,315</b>  | <b>3%</b>        |
| Chante                                 | 102          | 124          | 147          | 44%              | 19%                | 241           | 380           | 58%              |
| HPC (ngoài Chante)                     | 315          | 314          | 321          | 2%               | 2%                 | 1,033         | 935           | -9%              |
| <b>Khác</b>                            | <b>343</b>   | <b>390</b>   | <b>388</b>   | <b>13%</b>       | <b>0%</b>          | <b>890</b>    | <b>1,054</b>  | <b>18%</b>       |
| <b>Doanh thu thuần</b>                 | <b>7,233</b> | <b>7,388</b> | <b>7,987</b> | <b>10%</b>       | <b>8%</b>          | <b>19,748</b> | <b>21,955</b> | <b>11%</b>       |

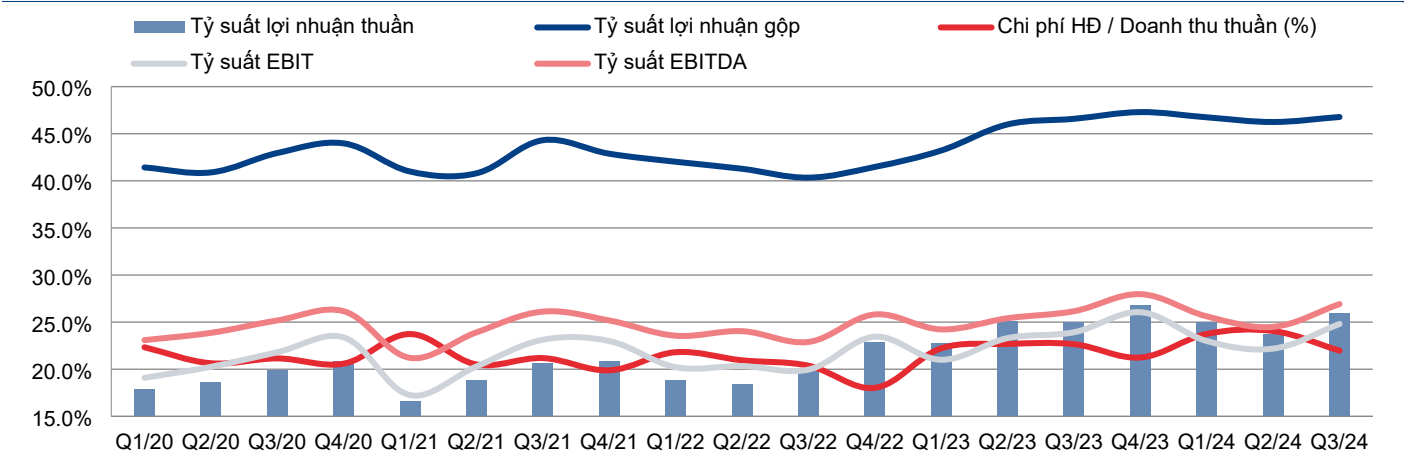
Nguồn: MCH; HSC

**Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, MCH**

|                     | Q3/2023      | Q3/2024      | % so với cùng kỳ<br>(điểm %) | 9T2023       | 9T2024       | % so với cùng kỳ<br>(điểm %) |
|---------------------|--------------|--------------|------------------------------|--------------|--------------|------------------------------|
| Gia vị              | 53.8%        | 55.4%        | +1.6                         | 52.6%        | 53.7%        | +1.1                         |
| Thực phẩm tiện lợi  | 40.2%        | 41.6%        | +1.4                         | 37.9%        | 42.1%        | +4.2                         |
| Đồ uống             | 51.3%        | 47.6%        | -3.7                         | 50.6%        | 48.2%        | -2.4                         |
| Cà phê hòa tan      | 30.2%        | 27.0%        | -3.2                         | 29.7%        | 26.8%        | -2.9                         |
| HPC                 | 38.3%        | 34.9%        | -3.4                         | 36.1%        | 34.3%        | -1.8                         |
| <b>MCH hợp nhất</b> | <b>46.6%</b> | <b>46.8%</b> | <b>+0.2</b>                  | <b>45.4%</b> | <b>46.6%</b> | <b>+1.2</b>                  |

Nguồn: MCH; HSC

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



Nguồn: MCH; 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                        | -            | -            | -            | -             | -             |
| <b>EBIT</b>                         | <b>5,703</b> | <b>6,721</b> | <b>7,934</b> | <b>9,187</b>  | <b>10,263</b> |
| 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             |
| <b>LNTT</b>                         | <b>6,243</b> | <b>8,099</b> | <b>9,412</b> | <b>9,961</b>  | <b>11,611</b> |
| 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             | -            | -            | -            | -             | -             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>5,451</b> | <b>7,085</b> | <b>8,062</b> | <b>8,532</b>  | <b>9,945</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>5,451</b> | <b>7,085</b> | <b>8,062</b> | <b>8,532</b>  | <b>9,945</b>  |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>6,230</b> | <b>7,239</b> | <b>8,811</b> | <b>10,138</b> | <b>11,295</b> |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>26,092</b> | <b>23,922</b> | <b>20,692</b> | <b>22,845</b> | <b>26,635</b> |
| 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         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>7,424</b>  | <b>16,631</b> | <b>10,917</b> | <b>11,020</b> | <b>11,149</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>33,517</b> | <b>40,553</b> | <b>31,610</b> | <b>33,866</b> | <b>37,784</b> |
| 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         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>10,061</b> | <b>13,729</b> | <b>12,915</b> | <b>13,792</b> | <b>14,896</b> |
| 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          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>998</b>    | <b>437</b>    | <b>198</b>    | <b>198</b>    | <b>198</b>    |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>11,071</b> | <b>14,177</b> | <b>13,124</b> | <b>14,001</b> | <b>15,105</b> |
| 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         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>22,446</b> | <b>26,376</b> | <b>18,485</b> | <b>19,864</b> | <b>22,679</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>33,517</b> | <b>40,553</b> | <b>31,610</b> | <b>33,866</b> | <b>37,784</b> |
| 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            |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>2,484</b>   | <b>6,256</b>   | <b>9,260</b>    | <b>9,339</b>   | <b>11,396</b>  |
| 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)        |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(9,272)</b> | <b>(7,088)</b> | <b>15,114</b>   | <b>(2,107)</b> | <b>(3,714)</b> |
| 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              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(638)</b>   | <b>1,034</b>   | <b>(17,745)</b> | <b>(7,130)</b> | <b>(6,895)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 13,013         | 5,588          | 5,790           | 12,419         | 12,521         |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(7,426)</b> | <b>202</b>     | <b>6,629</b>    | <b>102</b>     | <b>788</b>     |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0.95           | 0.06           | 0               | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>5,588</b>   | <b>5,790</b>   | <b>12,419</b>   | <b>12,521</b>  | <b>13,308</b>  |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>1,241</b>   | <b>5,682</b>   | <b>8,250</b>    | <b>8,232</b>   | <b>10,182</b>  |

| Các chỉ số tài chính      | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 5.67   | 5.45   | 4.57   | 4.10   | 3.69   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 24.5   | 21.3   | 16.6   | 14.5   | 13.0   |
| P/E (lần)                 | 27.7   | 21.3   | 18.8   | 17.9   | 15.4   |
| P/E ĐC (lần)              | 27.7   | 21.3   | 18.8   | 17.9   | 15.4   |
| P/B (lần)                 | 6.89   | 5.86   | 8.51   | 8.03   | 7.05   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 10.7   | 4.74   | 4.74   | 4.74   |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)