

Mua vào (giữ nguyên)

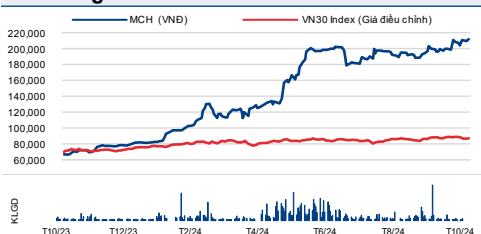
Giá mục tiêu: VNĐ272,300 (từ VNĐ268,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 29.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/10/2024)	209,700
Mã Bloomberg	MCH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	65,564-212,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	210,175
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	151,957
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,011
Slg CP lưu hành (tr.đv)	725
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	362
Slg CP NN được mua (tr.đv)	351
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.58%
Tỷ lệ freefloat	7.10%
Cổ đông lớn	Consumer Holdings (92.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	5.38	12.4	209
So với chỉ số	6.48	9.08	140
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	11,060	10,905	1.4
2025F	11,780	11,880	(0.8)
2026F	13,893	13,310	4.4

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, Ngành Hàng Tiêu Dùng
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

Triển vọng tích cực hơn nhờ các thay đổi chiến lược; nâng giá mục tiêu

- Việc chuyển hướng chiến lược từ khuyến mãi thương mại sang các hoạt động có ROI cao hơn có thể ảnh hưởng doanh thu trong ngắn hạn nhưng sẽ tạo ra lợi ích dài hạn như nhu cầu bền vững, khả năng thương thảo tăng và tỷ suất lợi nhuận mở rộng.
- Chủ yếu nhờ triển vọng tỷ suất lợi nhuận tốt hơn, HSC điều chỉnh nhẹ dự báo EBITDA và lợi nhuận thuần, theo đó EBITDA và lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt đạt 16% và 13% (từ 15% và 12%). Dự báo mới của HSC cao hơn một chút so với bình quân dự báo của thị trường.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% & 12% trong 1 tháng & 3 tháng qua, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 17,8 lần, thấp hơn 31% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 2% giá mục tiêu lên 272.300đ (tiềm năng tăng giá 30%).

Sự kiện: Đánh giá chiến lược mới về cắt giảm khuyến mãi thương mại

MCH gần đây đã chia sẻ rằng Công ty đang chuyển hướng chiến lược sang các hoạt động mang lại ROI tốt hơn, chẳng hạn như phát triển các kênh bán hàng & tiếp thị mới cũng như xây dựng thương hiệu thay vì khuyến mãi thương mại chung. Việc chuyển hướng này rõ ràng đã ảnh hưởng đến doanh thu thuần Q3/2024 của MCH, giải thích lý do doanh thu của Công ty không đạt dự báo của HSC. Chúng tôi tin rằng tác động chung ở đây là tích cực và trong dài hạn sẽ mang lại nhiều tác động tích cực hơn nữa. Như vậy, tác động ngắn hạn có thể sẽ diễn ra ở một số sản phẩm quen thuộc khi phải đối mặt với sự cạnh tranh phân phối gay gắt. Trong khi đó, tác động tích cực dài hạn sẽ bao gồm nhu cầu bền vững, khả năng thương thảo tăng và tỷ suất lợi nhuận mạnh mẽ hơn.

Tác động: Tốc độ CAGR 3 năm của EBITDA nâng lên mức 16%

HSC giảm 1% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024, giữ nguyên dự báo cho năm 2025 và tăng 2% dự báo cho năm 2026. Dự báo mới cho thấy tốc độ CAGR lợi nhuận thuần 3 năm là 13% (tăng từ 12%) chủ yếu do triển vọng tỷ suất lợi nhuận tốt hơn. Dự báo EPS mới cho năm 2026 của chúng tôi cao hơn một chút so với thị trường (4%), chúng tôi tin rằng dự báo thị trường sẽ sớm bắt kịp sau khi tính đến tác động của các chiến lược mới của MCH. Trong khi đó, dự báo cho năm 2024-2025 của HSC sát với dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% & 12% trong 1 tháng & 3 tháng qua, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 17,8 lần, thấp hơn 31% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 25,7 lần (tăng từ mức 27% tại thời điểm 7 tuần trước) nhưng ROAE hấp dẫn hơn nhiều, đạt 44%. HSC tăng 1,6% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 272.300đ (tiềm năng tăng giá 30%) do tăng dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025, bù đắp cho việc tăng nhẹ giá định WACC.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào. Những thay đổi chiến lược gần đây hướng tới các hoạt động mang lại ROI cao hơn đã giúp củng cố quan điểm của chúng tôi về triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn của MCH (đặc biệt là so với các công ty cùng ngành trong nước). Thế mạnh khác biệt về đổi mới/cao cấp hóa sản phẩm và mạng lưới phân phối rộng khắp sẽ giúp MCH dẫn đầu thị trường. Ngoài ra, việc tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trong thời gian tới sẽ giúp nói lỏng thanh khoản của cổ phiếu trong khi khả năng chuyển sang niêm yết trên sàn HSX (có thể diễn ra trong Q2/2025) sẽ thu hút sự quan tâm và dòng tiền của NĐT vào cổ phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,230	7,239	8,666	10,121	11,409
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	5,451	7,085	8,014	8,536	10,067
EPS ĐC (đồng)	7,607	9,888	11,060	11,780	13,893
DPS (đồng)	0	22,251	10,000	10,000	10,000
BVPS (đồng)	30,588	35,978	24,549	26,179	29,921
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.4	21.2	16.9	14.5	12.8
P/E ĐC (lần)	27.6	21.2	19.0	17.8	15.1
Lợi suất cổ tức (%)	0	10.6	4.77	4.77	4.77
P/B (lần)	6.86	5.83	8.54	8.01	7.01
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	0.07	30.0	11.9	6.51	17.9
ROAE (%)	28.4	29.7	36.8	46.4	49.5

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

Triển vọng tích cực hơn nhờ các chiến lược mới; duy trì khuyến nghị Mua vào

Việc chuyển hướng chiến lược từ khuyến mãi thương mại chung sang các hoạt động có ROI cao sẽ tạo ra tác động lớn hơn đến người tiêu dùng cuối cùng như đến nhu cầu và theo đó hỗ trợ triển vọng tỷ suất lợi nhuận thuần trong dài hạn. HSC đã điều chỉnh nhẹ dự báo của mình, theo đó tốc độ CAGR 3 năm được nâng lên mức 16% đối với EBITDA và 13% đối với lợi nhuận thuần (tăng từ mức 15% và 12% trước đó). Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% & 12% trong 1 tháng & 3 tháng qua, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 17,8 lần, thấp hơn 31% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 25,7 lần (tăng từ mức 27% tại thời điểm 7 tuần trước) nhưng ROAE hấp dẫn hơn nhiều, đạt 44%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu mới 272.300đ (tiềm năng tăng giá 30%).

Chiến lược mới: Một số thách thức trong ngắn hạn trước khi gặt hái thành quả

Doanh thu thuần Q3/2024 của MCH đạt 7.987 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ), thấp hơn 4% so với dự báo của HSC ở mức 8.288 tỷ đồng. Doanh thu thấp hơn dự báo là 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 cũng như xây dựng thương hiệu, là những hoạt động có ROI cao hơn. HSC đã thảo luận chi tiết về KQKD Q3/2024 trong Báo cáo nhanh '[Q3/2024: Lợi nhuận thuần tăng 19% so với cùng kỳ; sát với dự báo](#)'.

Chúng tôi tin rằng tác động chung ở đây là tích cực và những tác động này sẽ thể hiện rõ ràng hơn trong dài hạn. Một số phân khúc sản phẩm chủ chốt phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt về phân phối có thể sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn do cắt giảm khuyến mãi thương mại. Tuy nhiên, khoản chi phí tiết kiệm được có thể được sử dụng để đầu tư nhiều hơn vào phát triển kênh bán hàng, tiếp thị và đổi mới, điều này sẽ tạo ra tác động lớn hơn đến người tiêu dùng cuối, đến nhu cầu và theo đó hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận thuần trong dài hạn.

Bảng 1: Tác động tiềm năng của chiến lược mới, MCH

Tác động thuần là tích cực

Những HĐ mang lại lợi nhuận từ đầu tư cao hơn	Bằng cách nào?	Tác động tiềm năng?
Tập trung mở rộng độ phủ của các nhà bán lẻ truyền thống quy mô nhỏ	- Khu vực nông thôn: Mở rộng độ phủ của các nhà bán lẻ quy mô nhỏ tại sáu tỉnh thành để quảng cáo cho các SKU 'tập trung' (các sản phẩm đổi mới, hoặc các SKU chưa được phân phối qua các nhà bán buôn) nhằm thu hút người tiêu dùng. - Thương mại điện tử: nền tảng để quảng bá sản phẩm mới & sáng kiến đổi mới.	- Tác động ngắn hạn: Việc cắt giảm xúc tiến thương mại sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến một số phân khúc sản phẩm phổ thông, vốn phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt về phân phối. - Tác động dài hạn: Chi phí tiết kiệm được có thể được đầu tư vào đổi mới sản phẩm & marketing, điều này có thể đem lại ảnh hưởng lớn hơn đối với người tiêu dùng cuối cùng. Đóng góp từ các nhà bán lẻ quy mô nhỏ tăng lên đồng nghĩa với việc cải thiện khả năng thương lượng của MCH so với các nhà bán buôn cũng như việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận thuần trong dài hạn.
Xây dựng thương hiệu	Cải thiện khả năng hiển thị của sản phẩm & độ phủ của nhà hàng, ki-ốt thực phẩm & các cửa hàng tạp hóa ven đường.	Việc tăng cường giá trị thương hiệu sẽ tạo ra nhu cầu bền vững trong dài hạn.

Nguồn: MCH, HSC

Dự báo mới: Tốc độ CAGR 3 năm của EBITDA được nâng lên 1 điểm phần trăm, đạt 16%

HSC tiếp tục 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 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 16% (từ 15% trong dự báo trước đó) – trên cơ sở EBITDA dự báo tăng trưởng lần lượt 17%, 17% và 13% trong năm 2024, 2025 và 2026 – nhờ các chiến lược mới mang lại hiệu quả, giúp tối ưu hóa tỷ suất lợi nhuận gộp và chi phí HĐKD.

Dự báo doanh thu thuần: HSC giảm 1% dự báo doanh thu thuần năm 2024-2025 để phản ánh một số tác động tiêu cực từ việc thay đổi chiến lược đồng thời giữ nguyên dự báo thận trọng cho năm 2026.

Dự báo lợi nhuận thuần: HSC giảm nhẹ 1% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 xuống 8.014 tỷ đồng (tăng trưởng 13%) từ 8.062 tỷ đồng. Để phản ánh những gì chúng tôi cho là tác động tích cực của việc thay đổi chiến lược, chúng tôi đưa vào mô hình dự báo mức tỷ suất lợi nhuận thuần cao hơn cho năm 2025-2026. Theo đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2025 với lợi nhuận thuần đạt 8.536 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và tăng 2% dự báo cho năm 2026 với lợi nhuận thuần đạt 10.112 tỷ đồng (tăng trưởng 18%) từ 9.945 tỷ đồng trong dự báo trước đó.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, MCH

Theo ước tính mới của HSC, EBITDA & lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 16% & 13% (từ mức 15%/12% trước đó)

Tỷ đồng	Thực tế 2023	2024F	Dự báo cũ 2025F	2026F	Dự báo mới 2024F	2025F	2026F	CAGR 2023-26F	Điều chỉnh 2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	28,241	31,943	35,907	39,846	31,502	35,564	39,846	12%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng		13%	12%	11%	12%	13%	12%				
Lợi nhuận gộp	12,974	14,908	16,815	18,738	14,783	16,740	18,926	13%	-1%	0%	1%
Tăng trưởng		15%	13%	11%	14%	13%	13%				
Chi phí BH&QL	(6,254)	(6,973)	(7,628)	(8,475)	(6,993)	(7,569)	(8,497)	11%	0%	-1%	0%
Tăng trưởng		12%	9%	11%	12%	8%	12%				
Lợi nhuận HĐ	6,721	7,935	9,187	10,263	7,790	9,170	10,429	16%	-2%	0%	2%
Tăng trưởng		18%	16%	12%	16%	18%	14%				
Lợi nhuận tài chính	1,315	1,419	715	1,289	1,504	726	1,300	0%	6%	2%	1%
Tăng trưởng		8%	-50%	80%	14%	-52%	79%				
LNTT	8,099	9,412	9,961	11,611	9,357	9,966	11,805	13%	-1%	0%	2%
Tăng trưởng		16%	6%	17%	16%	7%	18%				
Lợi nhuận thuần	7,085	8,062	8,532	9,945	8,014	8,536	10,112	13%	-1%	0%	2%
Tăng trưởng		14%	6%	17%	13%	7%	18%				
EBITDA	7,377	8,811	10,138	11,295	8,666	10,121	11,461	16%	-2%	0%	1%
Tăng trưởng		19%	15%	11%	17%	17%	13%				

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Bảng 3: Dự báo doanh thu theo mảng sản phẩm cũ và mới, MCH

Theo ước tính mới, HSC giảm 1% dự báo doanh thu mỗi năm cho giai đoạn 2024-2025 do MCH thay đổi chiến lược, trong khi giữ nguyên dự báo cho năm 2026

Tỷ đồng	Thực tế 2023	2024F	Dự báo cũ 2025F	2026F	Dự báo mới 2024F	2025F	2026F	CAGR 2023-26F	Điều chỉnh 2024F	2025F	2026F
Gia vị	10,446	11,454	12,485	13,359	11,200	12,360	13,359	9%	-2%	-1%	0%
Tăng trưởng		10%	9%	7%	7%	10%	8%				
Thực phẩm tiện lợi	8,446	9,798	11,071	12,289	9,704	10,960	12,289	13%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng		16%	13%	11%	15%	13%	12%				
Đồ uống	4,595	5,585	6,702	8,042	5,502	6,635	8,042	21%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng		22%	20%	20%	20%	21%	21%				
Cà phê	1,625	1,787	1,930	2,065	1,745	1,911	2,065	8%	-2%	-1%	0%
Tăng trưởng		10%	8%	7%	7%	9%	8%				
HPC	1,810	1,965	2,161	2,377	1,952	2,140	2,377	10%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng		9%	10%	10%	8%	10%	11%				
Khác	1,320	1,355	1,558	1,714	1,399	1,558	1,714	9%	3%	0%	0%
Tăng trưởng		3%	15%	10%	6%	11%	10%				
Doanh thu thuần	28,241	31,943	35,907	39,846	31,502	35,564	39,846	12%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng		13%	12%	11%	12%	13%	12%				

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Bảng 4: Ước tính lợi nhuận Q4/2024, MCH

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 12% trong Q4

Tỷ đồng	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024F cũ	Q4/2024F mới	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	8,493	6,580	7,388	7,987	9,688	9,548	-2%
Tăng trưởng	5%	9%	14%	10%	14%	12%	
Lợi nhuận thuần	2,275	1,645	1,756	2,072	2,567	2,541	-1%
Tăng trưởng	23%	19%	8%	14%	13%	12%	

Nguồn: MCH, HSC ước tính

Dự báo lợi nhuận Q4/2024

Theo dự báo mới cho năm 2024 của HSC và KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của Công ty, doanh thu thuần Q4/2024 dự báo đạt 9.548 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 2.541 tỷ đồng (cũng tăng 12% so với cùng kỳ) (Bảng 4). Những kết quả này thấp hơn lần lượt 2% và 1% so với dự báo trước đó mà chúng tôi đã thảo luận trong Báo cáo doanh nghiệp gần nhất: [‘Nhiều động lực xuất hiện; duy trì khuyến nghị Mua vào’](#).

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

Do MCH đã chi trả cổ tức tiền mặt đặc biệt từ toàn bộ lợi nhuận giữ lại cuối năm 2023 với tổng số tiền là 16,1 nghìn tỷ đồng (tương đương DPS là 22.300đ, được chi trả thành hai đợt: đợt đầu tiên chi trả 5.500đ vào ngày 12/7 và đợt thứ hai chi trả số tiền còn lại 16.800đ vào ngày 4/10), HSC kỳ vọng MCH sẽ giảm các khoản cho vay nội bộ và các hoạt động ngân quỹ để thu tiền mặt trả cho công ty mẹ. Chúng tôi lưu ý rằng những khoản này hiện được ghi nhận là khoản phải trả ngắn hạn với giá trị 15 nghìn tỷ đồng trên bảng CĐKT cuối Q3/2024 của MCH.

Ngoài ra, theo chiến lược nhất quán của Tập đoàn Masan (MSN, Mua vào, giá mục tiêu 97.200đ, tỉ lệ sở hữu thực tế trong MCH là 68,2%) để giảm đòn bẩy trong những năm tới, HSC gần như giữ nguyên các giả định về nợ và dự báo tỷ lệ vay nợ của MCH sẽ giảm xuống mức 33% vào năm 2026, từ 37% trong năm 2024 và 36% trong năm 2025.

Nhờ dự báo dòng tiền tự do mạnh mẽ và không có kế hoạch mở rộng công suất trong tương lai gần, chúng tôi giữ nguyên dự báo DPS cho giai đoạn 2024-2026 là 10.000đ (được chi trả trong giai đoạn 2025-2027). Điều này sát với kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2024 (đã được cổ đông thông qua) mà MCH công bố gần đây, với mức tối đa là 10.000đ. Như vậy, theo dự báo DPS cho giai đoạn 2024-2026 của HSC, lợi suất cổ tức là 5% và tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 72-90%.

MCH cũng đề xuất tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu mới cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 45,1% (cổ đông sở hữu 1.000 cổ phiếu sẽ được mua 451 cổ phiếu mới) với giá phát hành ưu đãi là 10.000đ/cp. Việc phát hành sẽ được thực hiện trong năm 2024 hoặc 2025 với tổng số tiền thu được là 3,3 nghìn tỷ đồng, dự kiến sẽ được sử dụng để trả các khoản nợ và chi phí thuê. Vì đây là đợt phát hành ra công chúng nên cổ phiếu mới không bị hạn chế chuyển nhượng, do đó sẽ giúp tăng thanh khoản đáng kể cho cổ phiếu.

Tính đến ngày 30/9/2024, các khoản nợ của MCH ở mức 8.929 tỷ đồng, tương đương với tỷ lệ nợ trên vốn CSH là 0,56 lần, tăng từ 0,23 lần vào thời điểm cuối Q2/2024, sau khi chi trả khoản cổ tức tiền mặt đáng kể. HSC tin rằng khả năng tăng vốn thành công sẽ giúp điều chỉnh tỷ lệ nợ trên vốn CSH của Công ty.

Bảng 5: Dự báo tỷ suất lợi nhuận, MCH

Tỷ suất lợi nhuận HĐ, tỷ suất EBITDA & tỷ suất lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng lên khi những chiến lược mới mang lại kết quả trong năm 2025-2026

	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%	46.7%	46.8%	47.0%	46.9%	47.1%	47.5%	20	30	50
Chi phí BH&QL/Doanh thu thuần (%)	22.1%	21.8%	21.2%	21.3%	22.2%	21.3%	21.3%	40	10	0
Tỷ suất lợi nhuận HĐ	23.8%	24.8%	25.6%	25.8%	24.7%	25.8%	26.2%	(20)	20	40
Tỷ suất EBITDA	26.1%	27.6%	28.2%	28.3%	27.5%	28.5%	28.8%	(10)	30	50
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25.1%	25.2%	23.8%	25.0%	25.4%	24.0%	25.4%	20	20	40

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Bảng 6: Dự báo nợ, MCH

	2023	2024F	2025F	2026F
Nợ ngắn hạn	8,469	6,931	7,113	7,571
Nợ dài hạn	227	-	-	-
Tổng nợ	8,696	6,931	7,113	7,571
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	10,698	14,763	15,377	18,298
Nợ/(tiền) thuần	(2,002)	(7,833)	(8,264)	(10,728)
Vốn CSH	26,376	18,508	19,820	22,687
Tỷ lệ nợ	33%	37%	36%	33%

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Bảng 7: Dự báo cổ tức bằng tiền mặt, MCH

	2023	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền tự do (tỷ đồng)	5,682	8,237	8,241	10,319
Cổ tức bằng tiền mặt của cổ phiếu (đồng)	10,000*	10,000	10,000	10,000
EPS (đồng)	9,888	11,060	11,780	13,893
Tỷ lệ chi trả cổ tức	101%	90%	85%	72%

Ghi chú: *Không bao gồm khoản cổ tức bằng tiền mặt 'đặc biệt' là 16.800đ đã được chi trả ngày 4/10.
 Nguồn: MCH, HSC dự báo

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 1,6% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 272.300đ (từ 268.200đ) do tăng dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025, bù đắp hoàn toàn cho việc tăng nhẹ giả định WACC. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 30% và P/E dự phóng năm 2025 là 23,1 lần; chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào. Những thay đổi chiến lược gần đây hướng tới các hoạt động mang lại ROI cao hơn đã giúp củng cố quan điểm của chúng tôi về triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn của MCH (đặc biệt là so với các công ty lớn cùng ngành trong nước). Việc phát hành cổ phiếu mới sắp tới sẽ giúp nới lỏng thanh khoản của cổ phiếu, trong khi khả năng chuyển sang niêm yết trên sàn HSX (có thể diễn ra trong Q2/2025) sẽ giúp thu hút sự quan tâm của nhiều NĐT hơn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 1,6% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 272.300đ (từ 268.200đ trước đó), tương đương tiềm năng tăng giá 30% tại thị giá hiện tại. Chúng tôi tăng giá mục tiêu là do tăng dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025. Tại giá mục tiêu mới, chúng tôi định giá MCH ở mức P/E dự phóng 2025 hợp lý là 23,1 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 so với các đối thủ cạnh tranh lớn trong nước, nhờ vào những thế mạnh của MCH về đổi mới sản phẩm, cao cấp hóa sản phẩm và mạng lưới phân phối hàng đầu. Những thay đổi chiến lược gần đây của MCH từ khuyến mãi thương mại chuyển sang các hoạt động có ROI cao hơn, chẳng hạn như phát triển kênh bán hàng mới và xây dựng thương hiệu, càng củng cố thêm quan điểm của chúng tôi.

Việc tăng vốn trong thời gian tới thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiệu hữu sẽ giúp giảm lo ngại về thanh khoản của cổ phiếu, trong khi khả năng 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.

Bảng 8: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, MCH

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Thu nhập thuần	8,014	8,536	10,067	11,126	12,231
+ Khấu hao	877	951	1,032	1,121	1,219
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	219	213	229	259	288
- Thay đổi vốn lưu động	(187)	(194)	(214)	(170)	(165)
- 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	7,912	8,399	9,900	11,005	12,112

Nguồn: HSC

Bảng 9: Giả định & tính toán định giá, MCH

Chúng tôi tăng 1,6% giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF lên 272.300đ

Tính toán WACC	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối năm 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.3%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng 35,857
Beta	0.9	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng 146,859
Chi phí vốn CSH	11.0%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng 14,602
Chi phí nợ (COD)	5.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng 197,319
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu 724.6
Tỷ trọng vốn CSH	78.1%	Giá mục tiêu	Đồng 272,300
Tỷ trọng nợ	21.9%		
WACC	9.5%		

Nguồn: HSC

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá MCH. Trong đó, giả định WACC là 9,5% (từ 9,3% 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:

- Beta: 0,9 (tăng từ 0,7 trước đó) theo cập nhật của Bloomberg.
- Lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn: 4,0% (không thay đổi).
- Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh: 8,25% (giảm từ 9,25%), gồm phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn mới của HSC là 7,5% (giảm từ 8,5%) cộng với phần bù phụ trội cụ thể là 0,75 điểm phần trăm (không thay đổi). Lưu ý, trong phần bù phụ trội cụ thể này, 0,5 điểm phần trăm là để phản ánh thực tế là cổ phiếu đang giao dịch trên sàn UPCoM khiến một số quỹ không thể đầu tư được; và 0,25 điểm phần trăm còn lại là để phản ánh rủi ro liên quan đến các khoản cho vay nội bộ và các hoạt động ngân quỹ có thông tin hạn chế.
- Chi phí nợ trước thuế: 5,0% (không thay đổi).
- Tỷ trọng nợ: 22% (không thay đổi).

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MCH

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

Đồng		Lãi suất phi rủi ro					
		2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	268,519	255,310	243,482	232,829	223,185	
	2.5%	285,580	270,367	256,858	244,782	233,923	
	3.0%	305,638	287,898	272,300	258,476	246,141	
	3.5%	329,557	308,569	290,326	274,322	260,168	
	4.0%	358,571	333,306	311,645	292,869	276,437	

Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, MCH

MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi) ...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MCH

...cao hơn 2,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 1/2019 là 10,7 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

Bối cảnh định giá

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

Sau khi Công ty chi trả cổ tức tiền mặt đặc biệt 16.800đ vào tháng 10/2024 và công bố KQKD Q3/2024 khả quan, giá cổ phiếu MCH đã tăng 5% & 12% trong 1 tháng & 3 tháng qua, diễn biến tích cực hơn so với VN Index. MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,0 lần, cao hơn 2,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 10,7 lần (Biểu đồ 11-12). 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 17,8 lần, thấp hơn 31% so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 25,7 lần (từ mức 27% cách đây 7 tuần và 23% cách đây 14 tuần); tuy nhiên, MCH có ROAE 3 năm hấp dẫn hơn đáng kể, đạt 44%, so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 28%.

So với các công ty cùng ngành trong nước, MCH đang giao dịch với P/E ở mức cao hơn so với VNM và SAB. Xét các yếu tố cơ bản của cổ phiếu, HSC tin rằng định giá

cao hơn của MCH là hợp lý nhờ Công ty có vốn hóa thị trường lớn hơn, triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn, lợi thế khác biệt về tiếp thị, đổi mới sản phẩm và mạng lưới phân phối, cùng với việc chuyển hướng chiến lược gần đây sang các hoạt động có ROI cao hơn. Trong khi đó, khả năng nói lỏng thanh khoản khi phát hành cổ phiếu mới để tăng vốn và chuyển sang niêm yết trên sàn HSX dự kiến sẽ thu hút sự quan tâm cũng như dòng tiền của NĐT vào cổ phiếu.

Bảng 13: So sánh với các công ty cùng ngành, MCH

P/E 2025 của MCH là 17,8 lần, tương đương với mức chiết khấu 31% (trước đó là 27%) so với P/E bình quân của các công ty trong khu vực là 25,7 lần

	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)		Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)		P/E		Dự phóng 3 năm (2024-26)		
			2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	Tăng trưởng EPS	PEG	ROAE
Các công ty cùng ngành trong khu vực											
Hindustan Unilever	Ấn Độ	71,100	2	3	17	17	55.9	50.4	11	4.70	20
Nestle Indian	Ấn Độ	26,040	15	11	16	16	67.6	59.4	11	5.31	82
Inner Mongolia Yili Industrial	Trung Quốc	23,488	-2	4	8	10	14.3	14.6	9	1.59	20
Henan Shuanghui Investment	Trung Quốc	12,201	-1	6	9	9	17.0	15.8	8	2.07	21
Indofood CBP	Indonesia	9,027	5	8	13	13	16.0	14.2	13	1.12	15
Want Want China Holdings	Trung Quốc	7,646	5	4	18	18	12.6	12.1	6	2.21	24
Unilever Indonesia Tbk	Indonesia	4,812	-8	1	11	11	18.6	17.9	1	24.12	88
Universal Robina Corp	Philippines	3,663	0	6	9	9	16.2	14.5	12	1.19	12
Myora India Tbk	Ấn Độ	3,594	8	9	10	10	17.0	15.0	6	2.73	19
Jonjee Hi-tech Industrial	Trung Quốc	2,470	6	12	14	14	22.9	20.0	10	2.08	15
Farm Fresh Bhd	Malaysia	772	28	16	11	12	31.2	24.8	26	1.02	18
Jiangxi Huangshang Food	Trung Quốc	579	-5	8	5	6	59.4	49.5	44	1.16	3
Bình quân		13,783	4	7	12	12	29.1	25.7	13	4.11	28
Trung vị		6,229	4	7	11	12	17.8	16.8	10	2.07	20
Các công ty cùng ngành trong nước											
CTCP Sữa Việt Nam	Việt Nam	5,573	4	5	16	17	15.2	14.1	10	1.44	29
CTCP Tập đoàn Masan	Việt Nam	4,465	8	0	3	5	46.8	30.8	197	0.18	12
Tổng CTCP Bía – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn	Việt Nam	2,828	-13	6	14	14	16.3	15.5	6	2.50	19
CTCP Đường Quảng Ngãi	Việt Nam	717	4	7	23.8	24	5.7	5.1	10	0.52	24
Bình quân		3,396	1	4	14	15	21.0	16.4	56	1.16	21
Trung vị		3,647	4	5	15	15	15.8	14.8	10	0.98	22
Bình quân các công ty cùng ngành		11,186	3	7	12	13	27.0	23.4	24	3.37	26
Trung vị của các công ty cùng ngành		4,639	4	6	12	13	17.0	15.7	10	1.83	20
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	Việt Nam	6,034	12	13	25	24	19.6	17.8	12	1.50	44

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	31,502	35,564	39,846
Lợi nhuận gộp	11,132	12,974	14,783	16,740	18,874
Chi phí BH&QL	(5,428)	(6,254)	(6,993)	(7,569)	(8,497)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,703	6,721	7,790	9,170	10,377
Lãi vay thuần	549	1,315	1,504	726	1,300
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	13.3	58.7	63.3	69.7	76.6
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(22.8)	4.09	0	0	0
LN TT	6,243	8,099	9,357	9,966	11,753
Chi phí thuế TNDN	(711)	(905)	(1,219)	(1,298)	(1,531)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(81.7)	(109)	(123)	(131)	(155)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,451	7,085	8,014	8,536	10,067
Lợi nhuận thuần ĐC	5,451	7,085	8,014	8,536	10,067
EBITDA ĐC	6,230	7,239	8,666	10,121	11,409
EPS (đồng)	7,607	9,888	11,060	11,780	13,893
EPS ĐC (đồng)	7,607	9,888	11,060	11,780	13,893
DPS (đồng)	0	22,251	10,000	10,000	10,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	717	717	725	725	725
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	717	717	725	725	725
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	717	717	725	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	12,309	12,377	13,298
Đầu tư ngắn hạn	1,404	4,908	2,454	3,000	5,000
Phải thu khách hàng	16,527	10,989	3,270	4,467	5,174
Hàng tồn kho	2,502	2,178	2,430	2,743	3,074
Các tài sản ngắn hạn khác	72.0	56.1	62.5	70.6	79.1
Tổng tài sản ngắn hạn	26,092	23,922	20,526	22,658	26,625
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	31,444	33,678	37,774
Nợ ngắn hạn	6,626	8,469	6,931	7,113	7,571
Phải trả người bán	1,496	2,024	2,216	2,495	2,780
Nợ ngắn hạn khác	1,656	2,577	2,844	3,210	3,597
Tổng nợ ngắn hạn	10,061	13,729	12,726	13,648	14,878
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	12,935	13,858	15,087
Vốn chủ sở hữu	21,918	25,780	17,789	18,970	21,682
Lợi ích cổ đông thiểu số	528	596	719	851	1,005
Tổng vốn chủ sở hữu	22,446	26,376	18,508	19,820	22,687
Tổng nợ phải trả và VCSH	33,517	40,553	31,444	33,678	37,774
BVPS (đ)	30,588	35,978	24,549	26,179	29,921
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,813	2,906	(5,379)	(5,264)	(5,728)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	5,703	6,721	7,790	9,170	10,377
Khấu hao	(527)	(518)	(877)	(951)	(1,032)
Lãi vay thuần	549	1,315	1,504	726	1,300
Thuế TNDN đã nộp	(790)	(731)	(1,219)	(1,298)	(1,531)
Thay đổi vốn lưu động	(2,966)	(2,21)	(187)	(194)	(214)
Khác	(539)	(1,565)	483	(6.31)	569
LCT thuần từ HKKD	2,484	6,256	9,247	9,348	11,533
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)	(7,356)	(7,356)
Thu từ phát hành CP	94.8	0	48.0	0	0
Tăng/giảm nợ	(618)	1,295	(1,766)	182	458
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(638)	1,034	(17,842)	(7,173)	(6,897)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,013	5,588	5,790	12,309	12,377
LCT thuần trong kỳ	(7,426)	202	6,519	67.8	921
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.95	0.06	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,588	5,790	12,309	12,377	13,298
Dòng tiền tự do	1,241	5,682	8,237	8,241	10,319

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	46.9	47.1	47.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.1	25.6	27.5	28.5	28.6
Tỷ suất LNT (%)	20.2	25.1	25.4	24.0	25.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.4	11.2	13.0	13.0	13.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.87)	4.68	11.5	12.9	12.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.55)	16.2	19.7	16.8	12.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	0.17	30.0	13.1	6.51	17.9
Tăng trưởng EPS (%)	0.07	30.0	11.9	6.51	17.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	0.07	30.0	11.9	6.51	17.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	(55.1)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	225	90.4	84.9	72.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.4	29.7	36.8	46.4	49.5
ROACE (%)	27.3	26.7	34.2	47.3	48.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.85	0.76	0.88	1.09	1.12
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.44	0.93	1.19	1.02	1.11
Số ngày tồn kho	57.6	52.1	53.0	53.2	53.5
Số ngày phải thu	381	263	71.4	86.6	90.0
Số ngày phải trả	34.4	48.4	48.4	48.4	48.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.53	11.5	(29.8)	(27.3)	(26.0)
Nợ/tài sản (%)	22.3	21.6	22.3	21.4	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	0.71	0.67
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.59	1.74	1.61	1.66	1.79
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.64	5.42	4.65	4.12	3.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.4	21.2	16.9	14.5	12.8
P/E (lần)	27.6	21.2	19.0	17.8	15.1
P/E ĐC (lần)	27.6	21.2	19.0	17.8	15.1
P/B (lần)	6.86	5.83	8.54	8.01	7.01
Lợi suất cổ tức (%)	0	10.6	4.77	4.77	4.77

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