

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

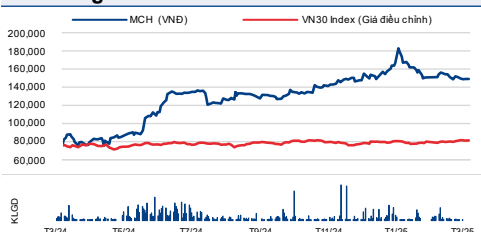
Giá mục tiêu: VNĐ172,600 (từ VNĐ187,664)

Tiềm năng tăng/giảm: 16.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/3/2025)	148,800
Mã Bloomberg	MCH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	86,148-179,187
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	148,933
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	156,456
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,121
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,051
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	526
Slg CP NN được mua (tr.đv)	348
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.9%
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	(1.37)	(2.74)	72.7
So với chỉ số	(4.31)	(7.73)	60.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	7,339	8,112	(9.5)
2026F	8,661	9,419	(8.0)
2027F	9,758	9,386	4.0

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

Tâm lý tiêu dùng vẫn thận trọng; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- Lợi nhuận thuần năm 2024 của MCH thấp hơn dự báo của HSC do Công ty chuyển hướng chiến lược, giảm chương trình khuyến mại kể từ Q3/2024 và trì hoãn ra mắt sản phẩm trong bối cảnh thị trường ảm đạm. Trong năm 2025, MCH chủ động hơn trong đổi mới sản phẩm.
- HSC giảm bình quân 10% dự báo cho năm 2025-2026 với lợi nhuận thuần năm nay giảm 1% và năm sau tăng trưởng 18% (dự báo lần đầu cho năm 2027: tăng trưởng 12%). Theo đó, lợi nhuận thuần và EBITDA dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt đạt 10% và 13%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 3 tháng qua, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 20,3 lần, thấp hơn 17% (so với 31% cách đây 15 tuần) so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 24,5 lần. HSC hạ khuyến nghị đối với MCH xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 8% giá mục tiêu xuống 172.600đ (tiềm năng tăng giá 16%).

Sự kiện: Đánh giá KQKD năm 2024 và triển vọng

MCH công bố lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10%) trên doanh thu thuần 31 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 9%); các kết quả này thấp hơn dự báo của HSC lần lượt 3% và 2%, chủ yếu do Công ty thực hiện các động thái chiến lược quyết liệt hơn, giảm các chương trình khuyến mại kể từ Q3/2024 và trì hoãn ra mắt sản phẩm mới trong bối cảnh thị trường tiêu thụ vẫn còn ảm đạm. Bước sang năm 2025, MCH sẽ đẩy mạnh hơn các hoạt động "đổi mới", dự kiến sẽ giúp Công ty duy trì tính cạnh tranh trong dài hạn nhưng cũng có thể làm phát sinh một số chi phí ngắn hạn. Nói cách khác, tỷ suất lợi nhuận HKKD có thể sẽ chịu áp lực.

Tác động: Giảm 10% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-26

Để phản ánh những yếu tố ảnh hưởng đến KQKD gần đây, HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026, do kết hợp việc giảm 3-4% dự báo doanh thu thuần và quan điểm thận trọng hơn về tỷ suất lợi nhuận. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 12%. Theo đó, các dự báo mới của HSC cho giai đoạn 2024-2027 – thấp hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 10% và 13%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm lần lượt 1% và 3% trong 1 tháng & 3 tháng qua cũng như diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 20,3 lần, thấp hơn 17% (so với 31% cách đây 15 tuần) so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 24,5 lần. Tuy nhiên, MCH hoạt động hiệu quả hơn đáng kể với ROAE mạnh hơn nhiều ở mức 62% so với mức bình quân 28% của các công ty cùng ngành trong khu vực. HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 172.600đ (từ 187.664đ trước đó) chủ yếu do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và phần nào được bù đắp bởi việc giảm tỷ định WACC. Với tiềm năng tăng giá 16% tại giá mục tiêu mới, HSC hạ khuyến nghị đối với MCH xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Trong bối cảnh thị trường Việt Nam, HSC ưa thích MCH vì những lợi thế nổi bật trong marketing, đổi mới/cao cấp hóa sản phẩm và mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước, cũng như chiến lược "Go Global – mang thương hiệu Việt Nam ra thế giới" gần đây đang bắt đầu mang lại kết quả. Về cơ bản, những yếu tố này sẽ giúp MCH dẫn trước các đối thủ trong nước. Trong khi đó, vì giá trị vốn hóa thị trường của MCH hiện đứng thứ 12 trên thị trường chứng khoán Việt Nam, việc sắp niêm yết lên sàn HSX vẫn sẽ là một động lực thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư và dòng vốn vào cổ phiếu này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	7,239	8,089	9,035 ▼	10,587 ▼	11,910
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	7,085	7,803	7,716 ▼	9,107 ▼	10,260
EPS ĐC (đồng)	9,888	10,769	7,339 ▼	8,661 ▼	9,758
DPS (đồng)	10,000	26,800	7,000	8,000 ▲	9,000
BVPS (đồng)	35,978	14,766	13,624 ▼	14,285 ▼	15,043
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.1	14.0	17.9	15.4	13.9
P/E ĐC (lần)	15.0	13.8	20.3	17.2	15.2
Lợi suất cổ tức (%)	6.72	18.0	4.70	5.38	6.05
P/B (lần)	4.14	10.1	10.9	10.4	9.89
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	30.0	8.91	(31.9)	18.0	12.7
ROAE (%)	29.7	42.8	61.7	62.1	66.5

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

Tâm lý tiêu dùng ảm đạm, hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

MCH bắt đầu chuyển hướng chiến lược sang các hoạt động có lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROI) cao hơn từ Q3/2024 một cách quyết liệt hơn so với dự kiến của HSC, đồng thời trì hoãn ra mắt sản phẩm mới trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng yếu, giải thích cho việc lợi nhuận năm 2024 không đạt dự báo. Dù tâm lý tiêu dùng phục hồi chậm, MCH sẽ đẩy mạnh hơn các hoạt động đổi mới sản phẩm trong năm 2025 để tạo vị thế tốt hơn trước khi nhu cầu phục hồi, dù điều này có thể đòi hỏi Công ty phải hy sinh một phần lợi nhuận ngắn hạn. HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 (dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 12%). Các dự báo mới của HSC cho thấy EBITDA và lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt lần lượt 13% và 10% trong giai đoạn 2024-2027. MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 20,3 lần, thấp hơn 17% (so với 31% vào tháng 11/2024) so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực. HSC hạ khuyến nghị đối với MCH xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 8% giá mục tiêu xuống 172.600đ (tiềm năng tăng giá 16%).

Đánh giá KQKD năm 2024

Trong năm 2024, MCH ghi nhận doanh thu thuần đạt 31 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 9%) và lợi nhuận thuần đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10%). Những kết quả này thấp hơn lần lượt 2% và 3% dự báo cho cả năm 2024 của HSC. Trong báo cáo cập nhật này, HSC đánh giá tác động của những thay đổi chiến lược gần đây, chiến lược đổi mới/cao cấp hóa sản phẩm cũng như KQKD của từng mảng.

Việc chuyển hướng chiến lược sang các hoạt động có ROI cao hơn ảnh hưởng đến doanh thu nhưng giúp tăng tỷ suất lợi nhuận

MCH đã bắt đầu chuyển hướng chiến lược từ Q3/2024, tập trung vào các hoạt động có ROI cao hơn thay vì các chương trình khuyến mại thương mại. Với động thái này, MCH hướng tới tăng đầu tư vào phát triển kênh phân phối, marketing và đổi mới sản phẩm, nhằm tạo ra tác động lớn hơn đến người tiêu dùng, thúc đẩy nhu cầu và từ đó cải thiện tỷ suất lợi nhuận thuần trong dài hạn.

Tuy nhiên, việc giảm các chương trình khuyến mại thương mại đã làm gián đoạn doanh thu trong Q4/2024, đặc biệt ở một số phân khúc sản phẩm phổ thông đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt trong phân phối. Ngoài ra, để quản lý hàng tồn kho một cách hợp lý trong bối cảnh môi trường tiêu thụ chậm chạp, MCH đã chủ động trì hoãn việc ra mắt sản phẩm mới trong Q4/2024. Những yếu tố này giải thích tại sao doanh thu Q4/2024 thấp hơn dự báo của HSC.

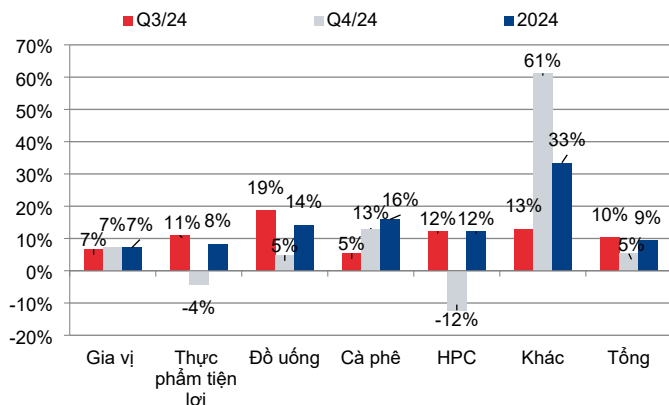
Tín hiệu tích cực là tỷ suất lợi nhuận HĐKD trong Q4/2024 đã tăng lên mức 26,7% so với 26,1% trong Q4/2023 và 24,8% trong Q3/2024. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn duy trì ở mức lành mạnh là 46,7% trong Q4/2024 so với 47,3% trong Q4/2023 và 46,8% trong Q3/2024, nhờ cơ cấu sản phẩm hiệu quả hơn, chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và việc tăng giá bán tại các phân khúc chủ chốt. Ngoài ra, nhờ giảm các chương trình khuyến mại, tỷ lệ chi phí HĐKD trên doanh thu thuần của MCH đã giảm đáng kể xuống mức 20,0% trong Q4/2024 (so với 21,2% trong Q4/2023 và 22% trong Q3/2024).

Việc giảm các chương trình khuyến mại và trì hoãn ra mắt sản phẩm mới đã ảnh hưởng đến doanh thu Q4/2024...

... nhưng tỷ suất lợi nhuận đang được cải thiện, đạt mức cao nhất trong nhiều quý

Biểu đồ 1: Tăng trưởng doanh thu theo mảng SP, MCH

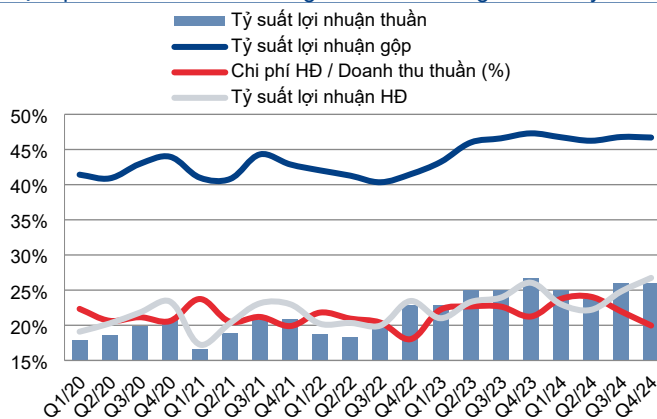
Doanh thu không duy trì được đà tăng trưởng trong Q4/2024, ngoại trừ mảng cà phê (nhờ giá bán tăng) & mảng xuất khẩu



Nguồn: MCH; HSC

Biểu đồ 2: Xu hướng tỷ suất lợi nhuận chính, MCH

Tỷ suất lợi nhuận HĐ tăng mạnh lên mức cao kỷ lục trong giai đoạn quan sát nhờ MCH cắt giảm các chương trình khuyến mại



Nguồn: MCH; HSC

Chiến lược đổi mới và cao cấp hóa sản phẩm đã thúc đẩy tăng trưởng như thế nào?

Doanh thu từ sản phẩm đổi mới chiếm 7% tổng doanh thu thuần năm 2024 (năm 2023: 4%)

Xu hướng cao cấp hóa sản phẩm đối với nước mắm và thực phẩm tiện lợi đang tăng lên

MCH ghi nhận “doanh thu từ sản phẩm đổi mới” (được định nghĩa là doanh thu từ các SKU được ra mắt trong vòng 12 tháng trước kỳ báo cáo gần nhất) tăng trưởng mạnh 87% đạt 2.142 tỷ đồng từ 1.148 tỷ đồng. Các sản phẩm mới nổi bật bao gồm Trà Búp Non 365 (đồ uống), Tương ớt Sriracha Chin-su (gia vị), Lẩu tự sôi Omachi (thực phẩm tiện lợi) và Chanté (sản phẩm chăm sóc gia đình & cá nhân (HPC)).

Nước mắm cao cấp vẫn là động lực chính khi người tiêu dùng dần chuyển từ phân khúc giá rẻ sang phân khúc trung và cao cấp. Doanh thu nước mắm cao cấp tăng 12,7% trong năm 2024 (cao hơn so với mức tăng trưởng 2,4% của tổng doanh thu nước mắm), nâng tỷ trọng đóng góp của nước mắm cao cấp trong tổng doanh thu nước mắm lên 17,7%, từ 16,1% trong năm 2023. Trong khi đó, doanh thu thực phẩm tiện lợi cao cấp trong năm 2024 tăng 15%, nâng tỷ trọng đóng góp của phân khúc này trong tổng doanh thu thực phẩm tiện lợi lên mức 50,6%, từ 47,8% trong năm 2023.

Chiến lược “Go Global” đang mang lại những kết quả ban đầu

Trong Q4/2024, MCH ghi nhận doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 31% so với cùng kỳ đạt 458 tỷ đồng (chiếm 5% tổng doanh thu thuần Q4/2024). Theo BLĐ, doanh thu tại Nhật Bản tăng mạnh 20% so với cùng kỳ trong khi doanh thu tại Mỹ, Đài Loan, Hàn Quốc tăng lần lượt 44%, 65%, 81% so với cùng kỳ. Tính chung cả năm 2024, doanh thu xuất khẩu tăng trưởng mạnh 22,4% đạt 1.299 tỷ đồng. Cho năm 2025, MCH đặt mục tiêu doanh thu xuất khẩu tăng trưởng hơn 20%.

Bảng 3: ‘Doanh thu đổi mới’, MCH

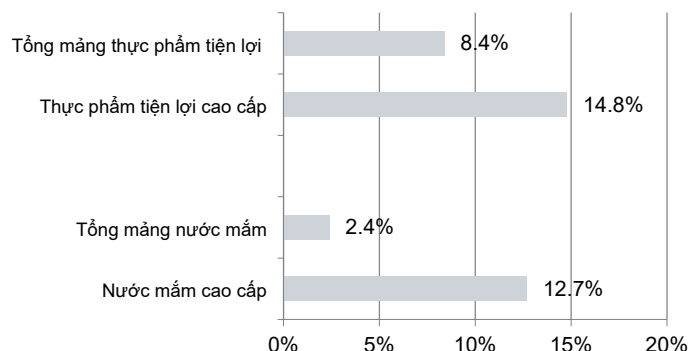
Tỷ trọng của ‘doanh thu đổi mới’ đã tăng lên 7% trong năm 2024 (từ mức 4% trong năm 2023)

Tỷ đồng	2023	2024	Tăng trưởng	Tỷ trọng năm 2023	Tỷ trọng năm 2024	Tăng trưởng (điểm %)
Gia vị	39	325	733%	3%	15%	12
Thực phẩm tiện lợi	614	763	24%	53%	36%	-18
Đồ uống	104	605	482%	9%	28%	19
Cà phê	42	79	88%	4%	4%	-
HPC	349	370	6%	30%	17%	-13
Tổng doanh thu thuần	1,148	2,142	87%	100%	100%	-

Nguồn: MCH; HSC

Biểu đồ 4: Tăng trưởng doanh thu mảng sản phẩm cao cấp trong năm 2024, MCH

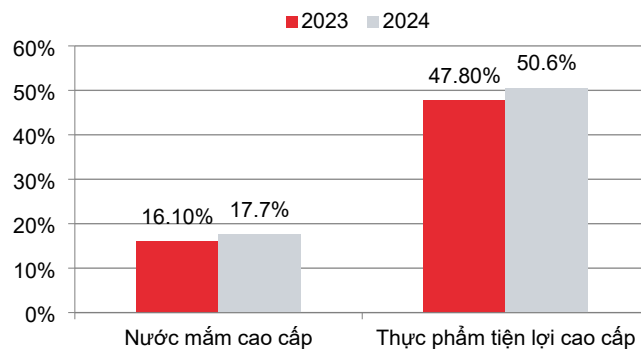
Các sản phẩm cao cấp dẫn dắt tăng trưởng doanh thu của mảng thực phẩm tiện lợi & nước mắm



Nguồn: MCH; HSC

Biểu đồ 5: Tỷ trọng doanh thu mảng sản phẩm cao cấp / tổng doanh thu, MCH

Thế mạnh cao cấp hóa sản phẩm đã được phản ánh trong mảng nước mắm và thực phẩm tiện lợi



Nguồn: MCH; HSC

Bảng 6: Cơ cấu doanh thu Q4/2024 và cả năm 2024 theo mảng sản phẩm, MCH

Doanh thu mảng thực phẩm tiện lợi, đồ uống và HPC thấp hơn kỳ vọng; doanh thu mảng gia vị và cà phê sát với ước tính trong khi mảng xuất khẩu vượt dự báo

Tỷ đồng	2024	Tăng trưởng	2024F	% dự báo của HSC	Nhận định chính
Gia vị	11,195	7%	11,200	100%	- Tăng trưởng doanh thu mảng gia vị tăng tốc trở lại trong Q4/24, với tương ớt và các loại gia vị mới khác lần lượt tăng 24% và 57% so với cùng kỳ. - Tương ớt là sản phẩm chủ lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong năm 2024. MCH gia tăng thị phần nhờ đổi mới sản phẩm.
Thực phẩm tiện lợi	9,152	8%	9,704	94%	- Doanh thu giảm trong Q4 do các nhà phân phối giảm lượng hàng tồn kho sau khi đã tích trữ trong Q3 trong thời gian bão Yagi. Dù vậy, doanh thu các sản phẩm Omachi vẫn tăng 1% so với cùng kỳ trong Q4. - Việc cắt giảm khuyến mãi thương mại đã ảnh hưởng tới doanh thu của Kokomi. Kokomi sẽ cải tiến để tăng trưởng trở lại trong năm 2025. - MCH gia tăng thị phần trong mảng thực phẩm tiện lợi trong năm 2024 cả về sản lượng tiêu thụ và giá trị.
Đồ uống	5,249	14%	5,502	95%	- Chủ động giảm tồn kho trong Q4/24 trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng ảm đạm. - Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng trà đóng chai thấp hơn so với mảng đồ uống.
Cà phê	1,769	9%	1,745	101%	Điều chỉnh giá đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và giúp tỷ suất lợi nhuận cải thiện trong Q4/24.
HPC	1,809	-2%	1,952	93%	- Doanh thu giảm chủ yếu do KQKD kém tích cực của mảng SP bột giặt NET. Doanh thu SP nước giặt Chante tăng 24% so với cùng kỳ trong Q4 nhờ thâm nhập vào kênh bán hàng truyền thống để phân phối các sản phẩm phổ thông. - Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do chi phí nguyên liệu tăng trong Q4.
Khác	1,723	33%	1,399	123%	Mời xem phân tích của chúng tôi liên quan đến chiến lược 'Go Global'
Doanh thu thuần	30,897	9%	31,502	98%	

Nguồn: MCH; HSC

Dự báo mới: Lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%

Do khó khăn ngắn hạn từ việc điều chỉnh chiến lược kinh doanh và chi phí đầu tư mạnh vào đổi mới sản phẩm, HSC giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần, theo đó lợi nhuận thuần giảm 1% trong năm 2025 trước khi tăng trưởng trở lại 18% trong năm 2026. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 12%. Tựu chung, lợi nhuận thuần và EBITDA dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 10% và 13%.

Dự báo doanh thu: HSC điều chỉnh giảm lần lượt 3-4% dự báo doanh thu thuần cho năm 2025-2026 xuống 34.574 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và 38.246 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Nguyên nhân điều chỉnh là do ảnh hưởng của việc thay đổi chiến lược (giảm khuyến mãi, ảnh hưởng đến doanh thu của các sản phẩm phổ thông) và tâm lý tiêu dùng cần nhiều thời gian hơn để thực sự phục hồi. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với doanh thu thuần đạt 42.301 tỷ đồng, tăng trưởng 11%.

Bảng 7: Kế hoạch lợi nhuận năm 2025 & dự báo của HSC, MCH

Dự báo của chúng tôi phù hợp với kế hoạch của Công ty

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	2025F của HSC	Tăng trưởng	% dự báo của HSC/ Kế hoạch của MCH
Doanh thu thuần	30,897	33,500-35,500	8-15%	34,574	12%	97-103%
EBITDA	8,205	8,800-9,300	6-12%	9,035	10%	97-103%

Nguồn: MCH; HSC

Bảng 8: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, MCH

Theo ước tính mới của HSC, EBITDA và lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 13% và 10%

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			2024-27F	Điều chỉnh		
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	CAGR	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	30,897	31,943	35,564	39,846	34,574	38,465	42,301	11%	-3%	-3%	-3%
Tăng trưởng	9%	3%	15%	12%	12%	11%	10%				
Lợi nhuận gộp	14,405	14,908	16,740	18,926	15,996	18,266	20,190	12%	-3%	-4%	-3%
Tăng trưởng	11%	3%	16%	13%	11%	14%	11%				
Chi phí BH&QL	(6,880)	(6,973)	(7,569)	(8,497)	(7,664)	(8,443)	(9,173)	10%	-1%	1%	-1%
Tăng trưởng	10%	1%	10%	12%	11%	10%	9%				
Lợi nhuận HĐ	7,525	7,935	9,170	10,429	8,332	9,824	11,018	14%	-5%	-9%	-6%
Tăng trưởng	12%	5%	22%	14%	11%	18%	12%				
Lợi nhuận HĐ tài chính	1,423	1,419	726	1,300	550	665	738	-20%	0%	-24%	-49%
Tăng trưởng	8%	0%	-49%	79%	-61%	21%	11%				
LNTT	9,004	9,412	9,966	11,805	8,954	10,567	11,842	10%	-4%	-10%	-10%
Tăng trưởng	11%	5%	11%	18%	-1%	18%	12%				
Lợi nhuận thuần	7,803	8,062	8,536	10,112	7,716	9,107	10,206	10%	-3%	-10%	-10%
Tăng trưởng	10%	3%	9%	18%	-1%	18%	12%				
EBITDA	8,205	8,811	10,121	11,461	9,035	10,587	11,847	13%	-7%	-11%	-8%
Tăng trưởng	11%	7%	23%	13%	10%	17%	12%				

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Bảng 9: Dự báo doanh thu các mảng sản phẩm, cũ và mới, MCH

Chúng tôi giảm 3-4% dự báo doanh thu cho năm 2025-2026 sau khi doanh thu năm 2024 thấp hơn 2% so với kỳ vọng và dựa trên những thay đổi chiến lược đang được thực hiện

		Dự báo cũ				Dự báo mới			2024-27F	Điều chỉnh		
Tỷ đồng	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	CAGR	2024F	2025F	2026F	
Gia vị	11,195	11,200	12,360	13,359	12,034	13,006	14,294	8%	0%	-3%	-3%	
Tăng trưởng	7%	7%	10%	8%	7%	8%	10%					
Thực phẩm tiện lợi	9,152	9,704	10,960	12,289	10,285	11,519	12,671	11%	-6%	-6%	-6%	
Tăng trưởng	8%	15%	20%	12%	12%	12%	10%					
Đồ uống	5,249	5,502	6,635	8,042	5,775	6,353	6,988	10%	-5%	-13%	-21%	
Tăng trưởng	14%	20%	26%	21%	10%	10%	10%					
Cà phê	1,769	1,745	1,911	2,065	2,050	2,255	2,435	11%	1%	7%	9%	
Tăng trưởng	9%	7%	8%	8%	16%	10%	8%					
HPC	1,809	1,952	2,140	2,377	2,030	2,233	2,456	11%	-7%	-5%	-6%	
Tăng trưởng	-2%	8%	18%	11%	12%	10%	10%					
Sản phẩm khác	1,723	1,399	1,558	1,714	2,400	2,880	3,456	26%	23%	54%	68%	
Tăng trưởng	33%	6%	-10%	10%	39%	20%	20%					
Doanh thu thuần	30,897	31,502	35,564	39,846	34,574	38,246	42,301	11%	-2%	-3%	-4%	
Tăng trưởng	9%	12%	15%	12%	12%	11%	11%					

Nguồn: MCH, HSC ước tính

Dự báo tỷ suất lợi nhuận: Do MCH đặt mục tiêu tăng cường các hoạt động “đổi mới” trong năm 2025 thông qua việc ra mắt nhiều sản phẩm mới, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2025 sẽ giảm nhẹ xuống mức 46,3% từ 46,6% trong năm 2024, trước khi tăng lên mức 47,5% trong năm 2025 và 47,7% trong năm 2026 nhờ sự gia tăng thâm nhập của các sản phẩm mới đối với người tiêu dùng và sự phục hồi mạnh mẽ trong tâm lý tiêu dùng.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí HĐKD/doanh thu thuần sẽ giảm lần lượt xuống mức 22,2%, 21,9%, 21,7% trong các năm 2025, 2026, 2027 từ 22,3% trong năm 2024, do chiến lược cắt giảm khuyến mại. HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận HĐKD sẽ giảm nhẹ trong năm 2025 sau đó cải thiện trong năm 2026-2027.

Do giảm dự báo lợi nhuận tài chính (do số dư tiền mặt giảm mạnh sau khi chi trả cổ tức tiền mặt đáng kể 23 nghìn tỷ đồng trong năm 2024), tỷ suất lợi nhuận thuần dự báo sẽ giảm xuống mức 22,3% trong năm 2025 (so với 25,3% trong năm 2024), sau đó tăng lên 23,7% trong năm 2026 và 24,1% trong năm 2027.

Để loại trừ mọi tác động từ sự biến động của lợi nhuận tài chính, HSC xem xét EBITDA. Dự báo của chúng tôi cho thấy tỷ suất EBITDA sẽ giảm nhẹ xuống mức 26,1% trong năm 2025, phù hợp với kế hoạch HKKD mà MCH đề ra cho năm 2025: Công ty đặt mục tiêu EBITDA tăng trưởng 6-12% đạt 8.800-9.300 tỷ đồng nhờ đã tăng trưởng doanh thu nhanh hơn (tăng trưởng 8-15%). Cho năm 2025-2026, HSC dự báo tỷ suất EBITDA sẽ mở rộng lên mức 27,5% và 28,0%.

Bảng 10: Dự báo tỷ suất lợi nhuận, MCH

HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ mở rộng nhưng với tốc độ thận trọng hơn so với những giả định trước đây

	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm %)		
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.6%	46.9%	47.1%	47.5%	46.3%	47.5%	47.7%	(0.3)	(0.8)	-
Chi phí BH&QL/ Doanh thu thuần (%)	22.3%	22.2%	21.3%	21.3%	22.2%	21.9%	21.7%	0.1	0.9	0.6
Tỷ suất lợi nhuận HĐ	24.4%	24.7%	25.8%	26.2%	24.1%	25.5%	26.0%	(0.3)	(1.7)	(0.7)
Tỷ suất EBITDA	26.6%	27.5%	28.5%	28.8%	26.1%	27.5%	28.0%	(0.9)	(2.4)	(1.3)
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25.3%	25.4%	24.0%	25.4%	22.3%	23.7%	24.1%	(0.1)	(1.7)	(1.7)

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Bảng 11: Dự báo cổ tức bằng tiền mặt, MCH

Chúng tôi dự báo cổ tức bằng tiền mặt sẽ dao động trong khoảng 7.000 – 9.000đ/cp trong giai đoạn 2025-2027

Đồng	2024	2025F	2026F	2027F
EPS	10,841	7,419	8,740	9,881
DPS	9,500	7,000	8,000	9,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức	88%	94%	92%	91%

Ghi chú: Dự báo EPS và DPS cho giai đoạn 2025-2027 đã được điều chỉnh để phản ánh việc số lượng cổ phiếu đang lưu hành tăng lên sau đợt phát hành quyền mua với tỷ lệ 45,1% vào tháng 2/2025

Nguồn: MCH; HSC dự báo

Dự báo cổ tức bằng tiền mặt: Sau khi cập nhật dự báo lợi nhuận mới và tăng số lượng cổ phiếu lưu hành do phát hành quyền mua 45,1% vào tháng 2/2025, HSC dự báo cổ tức tiền mặt mới cho giai đoạn 2025-2027 dao động trong khoảng 7.000-9.000đ, tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 91-94%. Ở thị giá hiện tại, lợi suất cổ tức ở mức khá hấp dẫn là 5-6%.

Giảm 8% giá mục tiêu xuống 172.600đ; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 172.600đ (từ 187.664đ), tương đương tiềm năng tăng giá 16% và P/E dự phóng hợp lý lần lượt là 23,5 lần (cho năm 2025) và 19,9 lần (cho năm 2026). Chúng tôi giảm giá mục tiêu chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận và phần nào được bù đắp bởi việc giảm giá định WACC.

Với tiềm năng tăng giá 16% tại giá mục tiêu mới, HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Xét các yếu tố cơ bản, HSC duy trì quan điểm rằng MCH có triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn nhiều so với các đối thủ chính trong nước, nhờ vào thế mạnh về đổi mới sản phẩm, chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và mạng lưới phân phối rộng khắp, giúp định giá của công ty cao hơn so với các công ty cùng ngành trong nước. Việc Công ty tiếp tục chuyển đổi chiến lược hướng tới các hoạt động có ROI cao hơn, như phát triển kênh phân phối mới và xây dựng thương hiệu, càng củng cố thêm quan điểm của chúng tôi.

Việc niêm yết trên HSX dự kiến sẽ diễn ra vào cuối năm 2025, tùy thuộc vào điều kiện thị trường. Nhờ giá trị vốn hóa thị trường lớn của MCH và việc phát hành quyền mua gần đây đã hoàn tất, HSC tin rằng tiềm năng chuyển sản thành công sang HSX và khả năng được thêm vào các giỏ chỉ số sẽ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư cũng như dòng vốn đầu tư 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 8,9% (từ 9,5% 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 (không thay đổi, dựa trên Bloomberg).
- Lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn: 4% (không thay đổi).
- Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 8,25% (không đổi), gồm phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn là 7,5% cộng với phần bù phụ trội là 0,75 điểm phần trăm (không đổi). Trong 0,75 điểm phần trăm phần bù phụ trội này, 0,5 điểm phần trăm liên quan đến việc cổ phiếu giao dịch trên sàn UPCoM, khiến nhiều quỹ không thể đầu tư, trong khi 0,25 điểm phần trăm còn lại dành cho 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% (không thay đổi).
- Tỷ trọng nợ là 36% (tăng từ 22%).

Bảng 12: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, MCH

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	7,716	9,107	10,260	11,495
+ Khấu hao	704	763	829	901
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	282	263	281	304
- Thay đổi vốn lưu động	(143)	(233)	(186)	(195)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,035)	(1,135)	(1,244)	(1,365)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	7,524	8,765	9,940	11,140

Nguồn: HSC

Bảng 13: Giả định và tính toán định giá, MCH

HSC giảm 8% giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF xuống 172.600đ (từ 187.664đ)

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán giá trị của vốn CSH	Đơn vị	Giá trị (cuối 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	32,585
Beta	0.9	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	150,928
Chi phí vốn CSH	11.6%	Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	183,513
Chi phí nợ	5.0%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	(2,043)
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	181,471
Tỷ trọng vốn CSH	64.4%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	1,051.4
Tỷ trọng nợ	35.6%	Giá trị của vốn CSH/ Giá trị	Đồng	172,600
WACC	8.9%			

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MCH

Kịch bản cơ sở của chúng tôi 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%	165,789	157,801	150,561	143,968	137,940
	2.5%	178,394	169,084	160,714	153,148	146,276
	3.0%	193,402	182,394	172,600	163,806	155,887
	3.5%	211,573	198,331	186,672	176,330	167,092
	4.0%	234,025	217,758	203,634	191,257	180,322

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

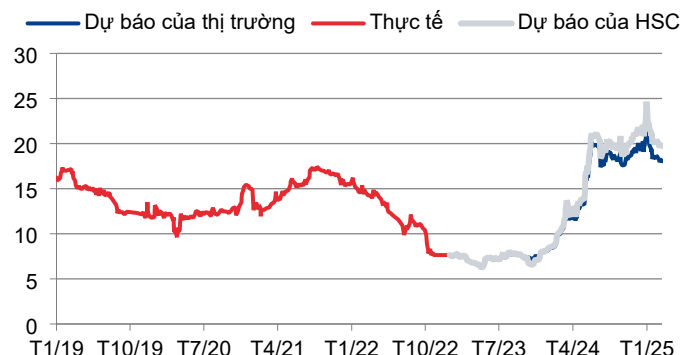
P/E trượt dự phóng

Sau khi giá cổ phiếu giảm 1% trong 1 tháng qua và 3% trong 3 tháng qua cũng như diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,7 lần, cao hơn 1,6 lần độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 13,2 lần. Lưu ý, mặc dù MCH có nền tảng cơ bản vững chắc nhưng sự quan tâm của NĐT đối với cổ phiếu này trước năm 2024 (công bố kế hoạch chuyển

sang HSX) vẫn còn thấp và do đó, HSC cho rằng các hệ số trong quá khứ có thể không có nhiều ý nghĩa.

Biểu đồ 15: P/E trượt dự phóng 1 năm, MCH

MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,7 lần (dựa trên ước tính của HSC) ...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MCH

... cao hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 1/2019 là 13,2 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

MCH so với các công ty cùng ngành trong khu vực

Trong khu vực, P/E dự phóng năm 2025 của MCH là 20,4 lần, thấp hơn 17% (nhỏ hơn mức 31% vào tháng 10/2024) so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 24,5 lần; tuy nhiên, MCH mang lại ROAE mạnh hơn đáng kể ở mức 62% so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 28%.

Bảng 17: So sánh các công ty cùng ngành, MCH

P/E 2025 của MCH là 20,3 lần, thấp hơn 17% (trước đó là 31%) so với mức bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực (24,5 lần)

	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu %		Tỷ suất lợi nhuận gộp %		Tỷ suất lợi nhuận thuần %		P/E		ROAE%
			2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	
Các công ty cùng ngành trong khu vực											
Hindustan Unilever	Ấn Độ	60,699	-2	7	51	51	17	17	51.8	50.2	20
Nestle Indian	Ấn Độ	24,674	15	11	57	57	16	16	67.6	59.4	82
Inner Mongolia Yili	Trung Quốc	23,891	-8	4	34	34	10	9	14.7	15.3	20
Henan Shuanghui	Trung Quốc	12,620	-5	4	17	17	8	9	18.2	16.9	21
Indofood CBP	Indonesia	8,271	0	8	37	37	13	14	14.3	12.6	15
Want Want China	Trung Quốc	6,984	5	4	48	48	18	18	12.0	11.7	24
Unilever Indonesia	Indonesia	2,776	-9	-3	48	48	10	11	11.9	11.6	88
Universal Robina	Philippines	2,493	-3	5	27	27	7	7	12.6	11.9	12
Myora India Tbk	Ấn Độ	3,594	8	9	25	26	10	10	16.3	14.5	19
Jonjee Hi-tech	Trung Quốc	2,157	4	11	37	37	15	15	19.6	17.4	15
Farm Fresh Bhd	Malaysia	714	29	16	31	31	12	11	28.0	23.0	18
Jiangxi Hu. Group	Trung Quốc	579	-5	8	31	31	5	6	59.4	49.5	3
Bình quân		12,454	2	7	37	37	12	12	27.2	24.5	28
Trung vị		5,289	(1)	8	36	36	11	11	17.2	16.1	20
Các công ty cùng ngành trong nước											
CTCP Sữa VN	Việt Nam	5,274	3	5	42	42	16	16	15.2	14.3	29
CTCP Tập đoàn Masan	Việt Nam	3,846	8	0	30	33	2	4	40.5	26.7	12
Tổng Công ty Bia – Rượu – NGK Sài Gòn	Việt Nam	2,658	3	3	30	31	14	15	15.2	14.2	19
CTCP Đường Quảng Ngãi	Việt Nam	734	4	11	34	34	23	24	6.6	5.9	24
Bình quân		3,128	5	5	34	35	14	15	19.4	15.3	21
Trung vị		3,252	4	4	32	34	15	16	15.2	14.3	22
Bình quân, toàn bộ các công ty cùng ngành		10,123	3	6	36	36	12	13	25.2	22.2	26
Trung vị, toàn bộ các công ty cùng ngành		3,720	3	6	34	34	13	13	15.8	14.9	20
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	Việt Nam	6,220	9	12	47	46	25	22	20.4	20.3	62

Nguồn: Bloomberg; HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	28,241	30,897	34,574	38,465	42,301
Lợi nhuận gộp	12,974	14,405	15,996	18,266	20,190
Chi phí BH&QL	(6,254)	(6,880)	(7,664)	(8,443)	(9,109)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,721	7,525	8,332	9,824	11,081
Lãi vay thuần	1,315	1,423	550	665	738
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	58.7	65.1	71.6	78.7	86.6
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	4.09	(8.28)	0	0	0
LNTT	8,099	9,004	8,954	10,567	11,906
Chi phí thuế TNDN	(905)	(1,084)	(1,121)	(1,324)	(1,491)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(109)	(117)	(116)	(137)	(154)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	7,085	7,803	7,716	9,107	10,260
Lợi nhuận thuần ĐC	7,085	7,803	7,716	9,107	10,260
EBITDA ĐC	7,239	8,089	9,035	10,587	11,910
EPS (đồng)	9,888	10,769	7,339	8,661	9,758
EPS ĐC (đồng)	9,888	10,769	7,339	8,661	9,758
DPS (đồng)	10,000	26,800	7,000	8,000	9,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	717	725	1,051	1,051	1,051
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	717	725	1,051	1,051	1,051
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	717	725	1,051	1,051	1,051

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,790	5,677	3,636	2,169	1,154
Đầu tư ngắn hạn	4,908	365	3,000	5,000	7,500
Phải thu khách hàng	10,989	1,705	2,767	3,438	3,607
Hàng tồn kho	2,178	2,582	2,889	3,215	3,535
Các tài sản ngắn hạn khác	56.1	64.3	72.0	80.1	88.1
Tổng tài sản ngắn hạn	23,922	10,394	12,365	13,902	15,885
TSCĐ hữu hình	4,789	4,535	4,952	5,411	5,915
TSCĐ vô hình	763	714	628	541	452
Bất động sản đầu tư	5.75	4.17	4.17	4.17	4.17
Đầu tư dài hạn	275	332	332	332	332
Đầu tư vào Cty LD,LK	295	347	347	347	347
Tài sản dài hạn khác	10,503	11,574	11,521	11,467	11,414
Tổng tài sản dài hạn	16,631	17,506	17,784	18,102	18,464
Tổng cộng tài sản	40,553	27,900	30,149	32,004	34,349
Nợ ngắn hạn	8,469	9,067	6,915	7,308	8,037
Phải trả người bán	2,024	2,315	2,607	2,835	3,103
Nợ ngắn hạn khác	2,577	2,511	2,806	3,119	3,427
Tổng nợ ngắn hạn	13,729	14,600	13,121	14,144	15,537
Nợ dài hạn	227	1,764	1,764	1,764	1,764
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	160	150	150	150	150
Nợ dài hạn khác	49.7	45.9	34.4	34.4	34.4
Tổng nợ dài hạn	437	1,960	1,949	1,949	1,949
Tổng nợ phải trả	14,177	16,572	15,081	16,104	17,497
Vốn chủ sở hữu	25,780	10,700	14,324	15,020	15,817
Lợi ích cổ đông thiểu số	596	628	744	880	1,035
Tổng vốn chủ sở hữu	26,376	11,328	15,068	15,900	16,852
Tổng nợ phải trả và VCSH	40,553	27,900	30,149	32,004	34,349
BVPS (đ)	35,978	14,766	13,624	14,285	15,043
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,906	5,154	5,043	6,904	8,647

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	6,721	7,525	8,332	9,824	11,081
Khấu hao	(518)	(565)	(704)	(763)	(829)
Lãi vay thuần	1,315	1,423	550	665	738
Thuế TNDN đã nộp	(731)	(1,108)	(1,121)	(1,324)	(1,491)
Thay đổi vốn lưu động	(2.21)	2,381	(143)	(233)	(186)
Khác	(1,565)	(1,558)	(2,191)	482	485
LCT thuần từ HKKD	6,256	9,227	6,131	10,177	11,456
Đầu tư TS dài hạn	(573)	(514)	(1,035)	(1,135)	(1,244)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	3.89	8.12	8.12	8.12	8.12
Khác	(6,519)	11,980	(901)	(2,500)	(2,500)
LCT thuần từ HĐĐT	(7,088)	11,474	(1,928)	(3,627)	(3,736)
Cổ tức trả cho CSH	(262)	(23,070)	(7,360)	(8,412)	(9,463)
Thu từ phát hành CP	0	119	3,268	0	0
Tăng/giảm nợ	1,295	2,135	(2,152)	394	729
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,034	(20,816)	(6,244)	(8,018)	(8,734)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,588	5,790	5,677	3,636	2,169
LCT thuần trong kỳ	202	(115)	(2,041)	(1,467)	(1,015)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.06	2.63	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,790	5,677	3,636	2,169	1,154
Dòng tiền tự do	5,682	8,713	5,095	9,042	10,211

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	45.9	46.6	46.3	47.5	47.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.6	26.2	26.1	27.5	28.2
Tỷ suất LNT (%)	25.1	25.3	22.3	23.7	24.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.2	12.0	12.5	12.5	12.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	4.68	9.41	11.9	11.3	9.97
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	16.2	11.7	11.7	17.2	12.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	30.0	10.1	(1.11)	18.0	12.7
Tăng trưởng EPS (%)	30.0	8.91	(31.9)	18.0	12.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	30.0	8.91	(31.9)	18.0	12.7
Tăng trưởng DPS (%)	nm	168	(73.9)	14.3	12.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	101	249	95.4	92.4	92.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	29.7	42.8	61.7	62.1	66.5
ROACE (%)	26.7	37.5	54.9	56.3	60.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.76	0.90	1.19	1.24	1.28
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.93	1.23	0.74	1.04	1.03
Số ngày tồn kho	52.1	57.1	56.8	58.1	58.4
Số ngày phải thu	263	37.7	54.4	62.1	59.6
Số ngày phải trả	48.4	51.2	51.2	51.2	51.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	11.5	49.0	35.9	46.7	55.4
Nợ/tài sản (%)	21.6	39.1	29.1	28.7	28.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.21	1.35	0.97	0.87	0.83
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.74	0.71	0.94	0.98	1.02
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.88	3.66	4.67	4.25	3.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.1	14.0	17.9	15.4	13.9
P/E (lần)	15.0	13.8	20.3	17.2	15.2
P/E ĐC (lần)	15.0	13.8	20.3	17.2	15.2
P/B (lần)	4.14	10.1	10.9	10.4	9.89
Lợi suất cổ tức (%)	6.72	18.0	4.70	5.38	6.05

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