

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ148,100 (từ VNĐ172,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 31.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/4/2025)	112,900
Mã Bloomberg	MCH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	84,397-182,858
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	112,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	118,709
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,568
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,051
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	526
Slg CP NN được mua (tr.đv)	355
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.2%
Tỷ lệ freefloat	30.1%
Cổ đông lớn	Consumer Holdings (69.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(19.6)	(25.1)	33.8
So với chỉ số	(15.0)	(23.4)	23.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	7,273	7,339	(0.9)
2026F	8,546	8,661	(1.3)
2027F	9,713	9,758	(0.5)

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

Giảm giá mục tiêu nhưng định giá vẫn hấp dẫn; Mua vào

- MCH nhìn chung chỉ bị ảnh hưởng nhẹ từ chính sách thuế đối ứng của Tổng thống Trump. Xuất khẩu sang Mỹ chỉ chiếm khoảng 1% doanh thu của MCH trong khi lợi ích từ giá nguyên liệu đầu vào giảm sẽ hỗ trợ cho thị phần và tỷ suất lợi nhuận (TSLN), bù đắp cho sự suy yếu của nhu cầu tiêu dùng.
- HSC giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 trong khi giữ nguyên dự báo cho năm 2027. Các dự báo mới của HSC – hơi thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy EBITDA và lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 13% và 9%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 20% trong 1 tháng qua, MCH đang có P/E dự phóng năm 2025 là 15,5 lần, chiết khấu 34% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực là 23,6 lần – gấp đôi mức 17% được ghi nhận cách đây sáu tuần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giảm 14% giá mục tiêu xuống 148.100đ (tiềm năng tăng giá 31%).

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

Sau đợt thị trường điều chỉnh mạnh gần đây do những tin tức liên quan đến chính sách thuế của Tổng thống Trump, HSC đã xem xét lại triển vọng và định giá của MCH. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng MCH có thể chỉ chịu tác động nhẹ từ các mức thuế mới, dựa trên: (1) mức độ tiếp xúc hạn chế của Công ty với thị trường Mỹ (xuất khẩu sang Mỹ chỉ chiếm 1% doanh thu thuần năm 2024), và (2) khả năng hưởng lợi từ chi phí đầu vào giảm, qua đó hỗ trợ thị phần và/hoặc TSLN của Công ty.

Tác động: Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

HSC điều chỉnh giảm bình quân 1% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027 để phản ánh hoạt động xuất khẩu chậm lại trong bối cảnh bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan. Mặc dù có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp từ các mức thuế đối ứng, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo doanh thu trong nước vì cho rằng triển vọng giá đầu vào thuận lợi sẽ giúp MCH duy trì/mở rộng thị phần trong bối cảnh doanh thu tăng trưởng chậm, và/hoặc cải thiện TSLN. HSC giảm nhẹ bình quân 1-2% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 nhằm phản ánh nỗ lực của MCH trong việc gia tăng thị phần để đón đầu sự phục hồi mạnh mẽ hơn của tâm lý tiêu dùng. Chúng tôi tin rằng những nỗ lực này sẽ được phản ánh rõ rệt trong kết quả lợi nhuận năm 2027; do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027.

Tựu chung, 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 đạt lần lượt 9% và 13%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 20% và 25% trong 1 tháng & 3 tháng qua đồng thời diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,3 lần, cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm nhưng vẫn thấp đáng kể so với mức đỉnh là 24,9 lần ghi nhận vào tháng 12/2024. MCH đang có P/E dự phóng năm 2025 là 15,5 lần, chiết khấu 34% (gấp đôi mức chiết khấu 17% ghi nhận cách đây sáu tuần) so với bình quân 23,6 lần của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 148.100đ (từ 176.200đ trước đó) chủ yếu do tăng giá định phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn nội bộ.

Với tiềm năng tăng giá 31% tại giá mục tiêu mới, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với cổ phiếu MCH. Chúng tôi ưa thích MCH nhờ tỷ trọng doanh thu trong nước lớn, vị thế dẫn đầu thị trường, tình hình tài chính vững mạnh và triển vọng chi phí đầu vào thuận lợi trong bối cảnh bất ổn về thuế quan. Bên cạnh đó, khả năng chuyển sản niêm yết sang HSX trong thời gian tới cũng sẽ là một yếu tố hỗ trợ cho cổ phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	7,239	8,089	8,954	10,443	11,851
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	7,085	7,803	7,647	8,985	10,213
EPS ĐC (đồng)	6,738	7,421	7,273	8,546	9,713
DPS (đồng)	10,000	26,800	6,000 ▼	7,000 ▼	8,000 ▼
BVPS (đồng)	35,978	14,766	14,557 ▲	16,103 ▲	17,816 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.6	10.8	13.7	11.8	10.5
P/E ĐC (lần)	16.8	15.2	15.5	13.2	11.6
Lợi suất cổ tức (%)	8.86	23.7	5.31	6.20	7.09
P/B (lần)	3.14	7.65	7.76	7.01	6.34
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	30.0	10.1	(2.01)	17.5	13.7
ROAE (%)	29.7	42.8	58.8	55.7	57.3

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

Các mức thuế của Tổng thống Trump khả năng chỉ tác động nhẹ và gián tiếp

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MCH nhưng giảm 14% giá mục tiêu xuống 148.100đ (tiềm năng tăng giá 31%) do tăng giả định WACC và giảm nhẹ dự báo. Chúng tôi ưa thích MCH nhờ (1) nền tảng cơ bản vững chắc (tỷ trọng doanh thu từ thị trường trong nước lớn, vị thế dẫn đầu ở các mảng kinh doanh chủ chốt, dòng tiền hoạt động mạnh mẽ, và triển vọng chi phí đầu vào thuận lợi trong bối cảnh bất ổn thuế quan) và (2) mức định giá hấp dẫn hơn sau khi thị trường điều chỉnh do lo ngại về thuế quan. MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,3 lần, thấp hơn nhiều so với mức đỉnh là 24,9 lần ghi nhận trong tháng 12/2024. Ngoài ra, MCH đang có P/E dự phóng năm 2025 là 15,5 lần, chiết khấu 34% (gấp đôi mức chiết khấu 17% ghi nhận cách đây sáu tuần) so với bình quân 23,6 lần của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

Chi phí đầu vào thấp nhiều khả năng sẽ hỗ trợ thị phần/TSLN

HSC duy trì quan điểm rằng MCH sẽ chịu tác động thuần không đáng kể từ thuế đối ứng của Tổng thống Trump, như đã đề cập trong Báo cáo nhanh gần đây nhất, '[Tài liệu ĐHCĐ: Kế hoạch HKĐD 2025 sát với dự báo](#)'. Quan điểm của chúng tôi được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- **Ít phụ thuộc vào thị trường Mỹ:** Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ thấp, chỉ chiếm khoảng 1% doanh thu thuần năm 2024 của MCH.
- **Chi phí đầu vào thấp dự kiến sẽ hỗ trợ triển vọng mở rộng thị phần và cải thiện TSLN:** Theo quan sát của MCH, giá các nguyên liệu đầu vào chính (lúa mì, cà phê, mỡ trẩu) đang có xu hướng điều chỉnh giảm trong bối cảnh bất ổn từ thuế quan.

Năm ngoái, MCH đã tăng giá bán đầu ra trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng. Trong năm nay, khả năng giảm giá bán khó xảy ra; do đó, giá đầu vào thuận lợi sẽ giúp MCH có thể đẩy mạnh doanh thu/thị phần hoặc cải thiện TSLN. MCH nhiều khả năng sẽ cân đối giữa việc gia tăng thị phần và mở rộng TSLN, vì việc tập trung vào thị phần có thể sẽ phải hy sinh một phần lợi nhuận trong ngắn hạn; tuy nhiên, theo chúng tôi, lợi ích sẽ đến trong dài hạn.

Bên cạnh đó, những tác động này nhiều khả năng sẽ bắt đầu thể hiện rõ từ nửa cuối năm 2025 do MCH đã chốt nguồn nguyên liệu cho sản xuất trong nửa đầu năm 2025.

Hình 1: Biến động giá lúa mì trong 1 năm

Giá lúa mì giảm 25% so với mức đỉnh vào tháng 2/2024



Nguồn: Trading Economics, HSC

Hình 2: Biến động giá cà phê trong 1 năm

Giá cà phê đã điều chỉnh giảm 16% kể từ mức đỉnh gần nhất



Nguồn: Trading Economics, HSC

Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026; giữ nguyên cho năm 2027

HSC giảm nhẹ bình quân 1-2% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 nhằm phản ánh nỗ lực của MCH trong việc gia tăng thị phần để đón đầu sự phục hồi mạnh mẽ hơn của tâm lý tiêu dùng. Chúng tôi tin rằng những nỗ lực này sẽ được phản ánh

rõ rệt trong kết quả lợi nhuận năm 2027; do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027.

Tựu chung, lợi nhuận thuần và EBITDA dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 9% và 13%.

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn 2025-2027, MCH

HSC giảm nhẹ 1% dự báo lợi nhuận thuần mỗi năm cho năm 2025-2026 trong khi giữ nguyên dự báo cho năm 2027

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			CAGR 3 năm	Điều chỉnh		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F		2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	30,897	34,574	38,465	42,301	34,287	37,892	42,014	11%	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng	0%	12%	11%	10%	11%	11%	11%				
Lợi nhuận gộp	14,405	15,996	18,266	20,190	15,852	18,000	20,072	12%	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng	0%	11%	14%	11%	10%	14%	12%				
Chi phí BH&QL	(6,880)	(7,664)	(8,443)	(9,173)	(7,603)	(8,321)	(9,049)	10%	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng	0%	11%	10%	9%	11%	9%	9%				
Lợi nhuận HĐ	7,525	8,332	9,824	11,018	8,250	9,679	11,022	14%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng	0%	11%	18%	12%	10%	17%	14%				
Lợi nhuận tài chính	1,423	550	665	738	552	668	741	-20%	0%	1%	0%
Tăng trưởng	8%	-61%	21%	11%	-61%	21%	11%				
LNTT	9,004	8,954	10,567	11,842	8,873	10,426	11,850	10%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng	11%	-1%	18%	12%	-1%	18%	14%				
Lợi nhuận thuần	7,803	7,716	9,107	10,206	7,647	8,985	10,213	9%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng	10%	-1%	18%	12%	-2%	18%	14%				
EBITDA	8,205	9,035	10,587	11,847	8,954	10,443	11,851	13%	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng	11%	10%	17%	12%	9%	17%	13%				

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Bảng 4: Dự báo doanh thu các mảng sản phẩm trong giai đoạn 2025-2027, cũ và mới, MCH

HSC giảm nhẹ 1% dự báo doanh thu mỗi năm cho giai đoạn 2025-2027 nhờ chi phí đầu vào thuận lợi tạo cơ hội cho việc mở rộng thị phần

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			CAGR 3 năm	Điều chỉnh		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F		2024F	2025F	2026F
Gia vị	11,195	12,034	13,006	14,294	12,034	12,997	14,294	8%	0%	0%	0%
Tăng trưởng	7%	7%	8%	10%	7%	8%	10%				
Thực phẩm tiện lợi	9,152	10,285	11,519	12,671	10,285	11,519	12,671	11%	0%	0%	0%
Tăng trưởng	8%	12%	12%	10%	12%	12%	10%				
Đồ uống	5,249	5,775	6,353	6,988	5,775	6,353	6,988	10%	0%	0%	0%
Tăng trưởng	14%	10%	10%	10%	10%	10%	10%				
Cà phê	1,769	2,050	2,255	2,435	2,050	2,255	2,435	11%	0%	0%	0%
Tăng trưởng	9%	16%	10%	8%	16%	10%	8%				
HPC	1,809	2,030	2,233	2,456	2,030	2,233	2,456	11%	0%	0%	0%
Tăng trưởng	-2%	12%	10%	10%	12%	10%	10%				
Màng khác	1,723	2,400	2,880	3,456	2,113	2,535	3,169	23%	-12%	-12%	-8%
Tăng trưởng	33%	39%	20%	20%	23%	20%	25%				
Doanh thu thuần	30,897	34,574	38,246	42,301	34,287	37,892	42,014	11%	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng	9%	12%	11%	11%	11%	10%	10%				

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Dự báo doanh thu

HSC điều chỉnh giảm bình quân 1% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027, phản ánh hoạt động xuất khẩu chậm lại trong bối cảnh bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan. Mặc dù có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp từ các mức thuế đối ứng của Tổng thống Trump, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo doanh thu trong nước vì cho rằng triển vọng giá đầu vào thuận lợi sẽ giúp MCH duy trì/mở rộng thị phần trong bối cảnh doanh thu tăng trưởng chậm.

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 TSLN gộp năm 2025 sẽ giảm nhẹ xuống mức 46,2% từ 46,6% trong năm 2024, trước khi tăng lên mức 47,5% trong năm 2026

và 47,8% trong năm 2027 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.

HSC dự báo tỷ lệ chi phí HĐKD/doanh thu thuần sẽ giảm lần lượt xuống mức 22,2%, 22%, 21,5% trong các năm 2025, 2026, 2027 từ 22,3% trong năm 2024. Nhờ lợi ích từ chi phí thấp (dự kiến sẽ thể hiện rõ hơn vào năm 2026), chúng tôi nâng dự báo tỷ lệ chi phí HĐKD/doanh thu thuần nhằm hỗ trợ tăng trưởng doanh thu. Nhìn chung, chúng tôi dự báo TSLN HĐKD năm 2025 giảm nhẹ nhưng sẽ cải thiện trở lại 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), TSLN 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 24,3% trong năm 2027.

Để loại trừ mọi tác động từ sự biến động của lợi nhuận tài chính, HSC tập trung đánh giá theo EBITDA. Dự báo của chúng tôi cho thấy tỷ suất EBITDA sẽ giảm xuống mức 26,1% trong năm 2025 từ mức 26,6% trong năm 2024, trước khi cải thiện lên mức 27,6% vào năm 2026 và 28,2% vào năm 2027.

Bảng 5: Dự báo tỷ suất lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn 2025-2027, MCH

Chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo tỷ suất lợi nhuận cho năm 2025-2026 nhưng kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận sẽ cải thiện trong năm 2027

	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm %)		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.6%	46.3%	47.5%	47.7%	46.2%	47.5%	47.8%	(0.1)	0.0	0.1
Chi phí BH&QL/ Doanh thu thuần	22.3%	22.2%	21.9%	21.7%	22.2%	22.0%	21.5%	(0.0)	0.1	(0.2)
Tỷ suất lợi nhuận HĐ	24.4%	24.1%	25.5%	26.0%	24.1%	25.5%	26.2%	(0.0)	0.0	0.2
Tỷ suất EBITDA	26.6%	26.1%	27.5%	28.0%	26.1%	27.6%	28.2%	0.0	0.1	0.2
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25.3%	22.3%	23.7%	24.1%	22.3%	23.7%	24.3%	0.0	0.0	0.2

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Bảng 6: Dự báo cổ tức bằng tiền mặt (DPS) của cổ phiếu, MCH

HSC hiện dự báo DPS giai đoạn 2025-2027 sẽ dao động trong khoảng từ 6.000-8.000đ, tương đương lợi suất cổ tức 5-7%

Đồng	2024	2025F	2026F	2027F
EPS	10,841	7,273	8,546	9,713
DPS	9,500	6,000	7,000	8,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức	88%	83%	82%	82%

Nguồn: MCH, HSC dự báo

Dự báo cổ tức bằng tiền mặt

Theo các dự báo lợi nhuận mới và kế hoạch cổ tức gần đây của MCH, HSC điều chỉnh giảm dự báo cổ tức tiền mặt cho giai đoạn 2025-2027 xuống 6.000-8.000đ (từ 7.000-9.000đ trước đó), tương ứng với tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức ở mức 82-83%. Ở thị giá hiện tại, lợi suất cổ tức ở mức khá hấp dẫn là 5-7%.

Giảm 14% giá mục tiêu xuống 148.100đ; duy trì khuyến nghị Mua vào

Phương pháp định giá và kết luận

HSC giảm 14% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 148.100 đồng (từ 172.600 đồng trước đó); tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 31%, tương đương P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 20,4 lần và 17,3 lần. Việc điều chỉnh giảm giá mục tiêu chủ yếu đến từ việc HSC tăng giả định phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ (dẫn tới giả định WACC cao hơn) và việc giảm nhẹ dự báo lợi nhuận; các yếu tố này đã làm át tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào. Chúng tôi ưa thích MCH nhờ nền tảng cơ bản vững chắc (tỷ trọng doanh thu từ thị trường trong nước lớn, vị thế dẫn đầu ở các mảng kinh doanh chủ chốt, tình hình tài chính mạnh mẽ, triển vọng chi phí đầu vào thuận lợi và mức định giá hấp dẫn hơn sau khi thị trường điều chỉnh. Nhờ giá trị vốn hóa thị trường lớn và những tiến triển gần đây về cơ cấu cổ đông sau khi hoàn tất đợt phát hành quyền mua, 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.

Trong mô hình DCF của chúng tôi, giả định WACC tăng lên mức 9,8% (từ 9,5% trước đó) và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3% (không thay đổi). Những giả định định giá như sau:

- Lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn: 4% (không thay đổi).
- Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9,5% (từ 8,25% trước đó), gồm phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn nội bộ mới là 8,75% (từ 7,5% trước đó) 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.
- Beta: 0,9 (không thay đổi, dựa trên Bloomberg).
- Chi phí nợ trước thuế: 5% (không thay đổi).
- Tỷ trọng nợ trên tổng vốn giảm xuống mức 32% (từ 36% trước đó) nhờ lượng tiền mặt tăng lên do HSC điều chỉnh giảm dự báo các khoản chi trả cổ tức tiền mặt dựa trên kế hoạch chi trả cổ tức gần đây của Công ty.

Bảng 7: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, MCH

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận thuần	7,647	8,985	10,213	11,432
+ Khấu hao	704	763	829	901
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	281	260	278	302
- Thay đổi vốn lưu động	(129)	(222)	(200)	(193)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,035)	(1,135)	(1,244)	(1,365)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	7,468	8,652	9,875	11,078

Nguồn: HSC

Bảng 8: Giả định và tính toán định giá, MCH

Chúng tôi giảm 14% giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF xuống còn 148.100đ (từ 172.600đ trong dự báo trước đó)

	Giá trị	Đơn vị	Giá trị (giữa năm 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	9.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng 29,274
Beta	0.9	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng 127,015
Chi phí vốn CSH	12.6%	Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng 156,290
Chi phí nợ	5.0%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng (549)
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng 155,741
Tỷ trọng vốn CSH	67.7%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu 1,051.4
Tỷ trọng nợ	32.3%	Giá trị vốn CSH của cổ phiếu	Đồng 148,100
WACC	9.8%		

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MCH

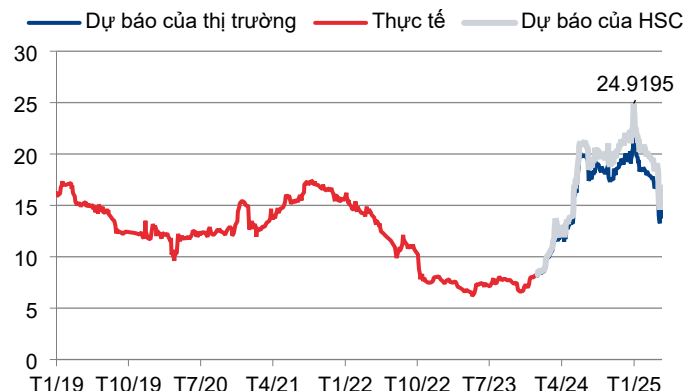
Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3% & phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9,5%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	180,700	170,953	162,300	154,449	147,375
	9.0%	171,500	162,720	154,900	147,747	141,283
	9.5%	163,200	155,270	148,100	141,623	135,694
	10.0%	155,684	148,496	142,000	136,006	130,548
	10.5%	148,873	142,309	136,300	130,836	125,794

Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, MCH

MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,3 lần (theo ước tính của HSC) ...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MCH

... cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 1/2019 là 13,3 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 20% và 25% trong 1 tháng & 3 tháng qua đồng thời diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,3 lần, cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 13,3 lần nhưng vẫn thấp đáng kể so với mức đỉnh là 24,9 lần ghi nhận vào tháng 12/2024. Giá trị của MCH đã được đánh giá lại mạnh mẽ vào năm ngoái, được hỗ trợ bởi các tin tức liên quan đến kế hoạch chuyển niêm yết sang sàn HSX, KQKD khả quan và các khoản cổ tức tiền mặt đáng kể.

Xét trong bối cảnh khu vực, MCH đang có P/E dự phóng năm 2025 là 15,5 lần, chiết khấu 34% (lớn hơn mức 17% 6 tuần trước đó) so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 23,6 lần.

Bảng 12: So sánh các công ty cùng ngành, MCH

P/E 2025 của MCH là 15,5 lần, chiết khấu 34% (trước đó là 17%) so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực (23,6 lần)

	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (Triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu %		TSLN gộp %		LSTN thuần %		P/E	
			2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Các công ty cùng ngành trong khu vực										
Hindustan Unilever	Ấn Độ	64,524	2	-2	51	51	17	17	51.8	53.2
Nestle Indian	Ấn Độ	27,025	14	11	57	57	16	16	66.3	58.2
Inner Mongolia Yili	Trung Quốc	25,719	2	-9	33	34	9	10	16.3	15.9
Henan Shuanghui	Trung Quốc	13,032	-1	1	18	17	8	9	18.0	18.2
Indofood CBP	Indonesia	7,429	7	2	37	37	10	13	13.3	12.1
Want Want China	Trung Quốc	7,512	3	-2	47	47	17	18	12.7	13.1
Unilever Indonesia	Indonesia	2,991	-9	-8	48	47	10	11	21.4	14.7
Universal Robina	Philippines	2,679	3	6	27	27	7	7	14.2	12.4
Myora India Tbk	Ấn Độ	2,921	15	5	23	24	8	8	20.8	14.8
Jonjee Hi-tech	Trung Quốc	2,334	7	5	40	38	12	15	19.3	19.2
Farm Fresh Bhd	Malaysia	709	29	28	27	27	8	11	32.4	28.3
Bình quân		14,261	7	3	37	37	11	12	26.0	23.6
Trung vị		7,429	3	2	37	37	10	11	19.3	15.9
Các công ty cùng ngành trong nước										
CTCP Sữa VN	Việt Nam	4,559	3	4	42	42	15	15	13.9	13.6
CTCP Tập đoàn Masan	Việt Nam	3,160	8	0	30	33	2	4	41.9	27.6
Tổng CTCP Bia – Rượu – NGK SG	Việt Nam	2,378	5	4	29	31	14	15	14.5	12.8
CTCP Đường Quảng Ngãi	Việt Nam	639	2	9	34	32	23	22	5.8	5.7
Bình quân		2,684	5	4	34	35	14	14	19.0	14.9
Trung vị		2,769	4	4	32	33	15	15	14.2	13.2
Bình quân, tất cả các công ty		11,174	6	4	36	36	12	13	24.2	21.3
Trung vị, tất cả các công ty		3,160	3	4	34	34	10	13	18.0	14.8
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	Việt Nam	6,066	9	11	47	46	25	22	15.2	15.5

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	34,287	37,892	42,014
Lợi nhuận gộp	12,974	14,405	15,852	18,000	20,072
Chi phí BH&QL	(6,254)	(6,880)	(7,603)	(8,321)	(9,049)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,721	7,525	8,250	9,679	11,022
Lãi vay thuần	1,315	1,423	552	668	741
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
LN TT	8,099	9,004	8,873	10,426	11,850
Chi phí thuế TNDN	(905)	(1,084)	(1,111)	(1,306)	(1,484)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(109)	(117)	(115)	(135)	(153)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	7,085	7,803	7,647	8,985	10,213
Lợi nhuận thuần ĐC	7,085	7,803	7,647	8,985	10,213
EBITDA ĐC	7,239	8,089	8,954	10,443	11,851
EPS (đồng)	9,888	10,769	7,273	8,546	9,713
EPS ĐC (đồng)	6,738	7,421	7,273	8,546	9,713
DPS (đồng)	10,000	26,800	6,000	7,000	8,000
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)	1,051	1,051	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	4,547	3,941	3,995
Đầu tư ngắn hạn	4,908	365	3,000	5,000	7,500
Phải thu khách hàng	10,989	1,705	2,755	3,413	3,595
Hàng tồn kho	2,178	2,582	2,865	3,167	3,511
Các tài sản ngắn hạn khác	56.1	64.3	71.4	78.9	87.5
Tổng tài sản ngắn hạn	23,922	10,394	13,239	15,600	18,689
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	31,023	33,702	37,153
Nợ ngắn hạn	8,469	9,067	6,857	7,199	7,983
Phải trả người bán	2,024	2,315	2,587	2,792	3,080
Nợ ngắn hạn khác	2,577	2,511	2,783	3,073	3,404
Tổng nợ ngắn hạn	13,729	14,600	13,014	13,933	15,429
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	14,974	15,893	17,390
Vốn chủ sở hữu	25,780	10,700	15,306	16,931	18,732
Lợi ích cổ đông thiểu số	596	628	743	878	1,031
Tổng vốn chủ sở hữu	26,376	11,328	16,049	17,809	19,763
Tổng nợ phải trả và VCSH	40,553	27,900	31,023	33,702	37,153
BVPS (đ)	35,978	14,766	14,557	16,103	17,816
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,906	5,154	4,075	5,023	5,752

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	6,721	7,525	8,250	9,679	11,022
Khấu hao	(518)	(565)	(704)	(763)	(829)
Lãi vay thuần	1,315	1,423	552	668	741
Thuế TNDN đã nộp	(731)	(1,108)	(1,111)	(1,306)	(1,484)
Thay đổi vốn lưu động	(2.21)	2,381	(129)	(222)	(200)
Khác	(1,565)	(1,558)	(2,218)	456	511
LCT thuần từ HĐKD	6,256	9,227	6,047	10,038	11,419
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)	(6,309)	(7,360)	(8,412)
Thu từ phát hành CP	0	119	3,268	0	0
Tăng/giảm nợ	1,295	2,135	(2,209)	342	783
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,034	(20,816)	(5,250)	(7,018)	(7,628)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,588	5,790	5,677	4,547	3,941
LCT thuần trong kỳ	202	(115)	(1,130)	(606)	54.5
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.06	2.63	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,790	5,677	4,547	3,941	3,995
Dòng tiền tự do	5,682	8,713	5,012	8,904	10,175

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	46.2	47.5	47.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.6	26.2	26.1	27.6	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	11.0	10.5	10.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	16.2	11.7	10.7	16.6	13.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	30.0	10.1	(2.01)	17.5	13.7
Tăng trưởng EPS (%)	30.0	8.91	(32.5)	17.5	13.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	30.0	10.1	(2.01)	17.5	13.7
Tăng trưởng DPS (%)	nm	168	(77.6)	16.7	14.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	101	249	82.5	81.9	82.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	29.7	42.8	58.8	55.7	57.3
ROACE (%)	26.7	37.5	52.7	51.2	53.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.76	0.90	1.16	1.17	1.19
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.93	1.23	0.73	1.04	1.04
Số ngày tồn kho	52.1	57.1	56.7	58.1	58.4
Số ngày phải thu	263	37.7	54.5	62.6	59.8
Số ngày phải trả	48.4	51.2	51.2	51.2	51.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	11.5	49.0	27.3	30.3	31.3
Nợ/tài sản (%)	21.6	39.1	28.1	26.9	26.6
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	1.02	1.12	1.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.97	2.81	3.58	3.27	2.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.6	10.8	13.7	11.8	10.5
P/E (lần)	11.4	10.5	15.5	13.2	11.6
P/E ĐC (lần)	16.8	15.2	15.5	13.2	11.6
P/B (lần)	3.14	7.65	7.76	7.01	6.34
Lợi suất cổ tức (%)	8.86	23.7	5.31	6.20	7.09

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