

## Giảm tỷ trọng (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ167,600 (từ VNĐ130,700)

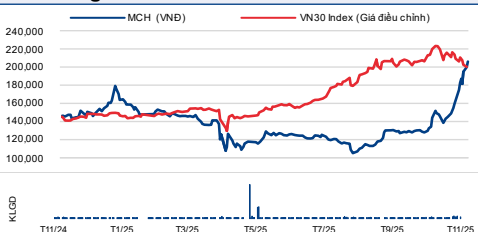
Tiềm năng tăng/giảm: -18.6%

### Giá cổ phiếu (đồng) (11/11/2025) 206,000

|                               |                           |
|-------------------------------|---------------------------|
| Mã Bloomberg                  | MCH VN                    |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)      | 105,000-206,000           |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)      | 200,267                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)     | 217,680                   |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)   | 8,272                     |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)       | 1,057                     |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv) | 528                       |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)    | 356                       |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN      | 50.0%                     |
| Tỷ lệ sở hữu của NN           | 16.4%                     |
| 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  | 43.0   | 79.1   | 41.7    |
| So với chỉ số    | 55.4   | 71.3   | 1.90    |
| So với ngành     | -      | -      | -       |

Nguồn: Công ty, FactSet

### HSC và trung bình thị trường

| EPS ĐC (đồng) | HSC   | Thị trường | % ch.lệch |
|---------------|-------|------------|-----------|
| 2025F         | 6,434 | 6,503      | (1.1)     |
| 2026F         | 7,455 | 7,352      | 1.4       |
| 2027F         | 8,473 | 8,227      | 3.0       |

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

#### Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng  
giang.bnc@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

## Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng do định giá

- HSC hạ khuyến nghị đối với MCH xuống Giảm tỷ trọng, nhưng tăng 28% giá mục tiêu lên 167.600đ.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 1,3-1,5% và 1,9-3,1% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Theo đó, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giảm lần lượt 13% trong năm 2025, sau đó hồi phục 16% trong năm 2026 và tiếp tục tăng trưởng 14% trong năm 2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 79% trong 3 tháng qua, MCH đang có định giá khá đắt và giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 24,9 lần, cao hơn nhiều so với bình quân từ năm 2021 ở mức 13,7 lần. Trong khi đó, cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2026 là 27,6 lần, cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 19 lần. Tuy nhiên, việc MCH có khả năng được niêm yết trên sàn HSX trong Q4/2025 có thể tiếp tục củng cố tâm lý thị trường trong ngắn hạn.

## Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q3/2025

KQKD Q3/2025 của MCH đa phần sát với kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần giảm 19% so với cùng kỳ xuống 1.676 tỷ đồng, so với dự báo của chúng tôi ở mức 1.616 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu thuần giảm 6% so với cùng kỳ xuống 7.517 tỷ đồng, cao hơn 3% so với dự báo ở mức 7.314 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận trong quý giảm chủ do KQKD của kênh bán hàng truyền thống kém tích cực và lợi nhuận HĐ tài chính giảm mạnh 66%. Một điểm tích cực là, việc triển khai mô hình bán hàng theo khu vực địa lý đã mang lại những dấu hiệu phục hồi ban đầu, dự kiến xu hướng sẽ tiếp tục diễn ra trong Q4/2025.

## Tác động: Tăng nhẹ dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027

HSC tăng nhẹ 1,3-1,5% và 1,9-3,1% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Theo đó, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giảm 13% trong năm 2025 xuống 6.799 tỷ đồng, sau đó hồi phục 16% trong năm 2026 lên 7.878 tỷ đồng và tiếp tục tăng trưởng 14% trong năm 2027 lên 8.954 tỷ đồng.

## Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 79% trong 3 tháng qua, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 24,9 lần, cao hơn nhiều so với bình quân từ năm 2021 ở mức 13,7 lần. Trong khi đó, cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2026 là 27,6 lần, cũng cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 19 lần.

Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM gần đây đã xác nhận việc tiếp nhận hồ sơ đăng ký niêm yết lần đầu của MCH vào ngày 5/11/2025 để niêm yết 1,07 tỷ cổ phiếu phổ thông. HSC tin rằng việc niêm yết có thể được tiến hành trong quý này. Điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ tâm lý thị trường đối với MCH trong ngắn hạn. Chúng tôi cũng chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026) và tăng 28% giá mục tiêu lên 167.600đ. Do định giá của cổ phiếu có vẻ đắt sau các đợt tăng giá mạnh trong ba tháng qua, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với MCH xuống Giảm tỷ trọng từ Tăng tỷ trọng, với rủi ro giảm giá là 19% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/11.

| Cuối năm: Tháng 12        | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA ĐC (tỷ đồng)       | 7,239  | 8,089  | 8,011  | 9,165  | 10,387 |
| Lợi nhuận thuần (tỷ đồng) | 7,085  | 7,803  | 6,799  | 7,878  | 8,954  |
| EPS ĐC (đồng)             | 6,705  | 7,385  | 6,434  | 7,455  | 8,473  |
| DPS (đồng)                | 10,000 | 26,800 | 6,000  | 7,000  | 8,000  |
| BVPS (đồng)               | 35,978 | 14,766 | 13,683 | 14,173 | 14,686 |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 20.8   | 19.1   | 27.8   | 24.3   | 21.4   |
| P/E ĐC (lần)              | 30.7   | 27.9   | 32.0   | 27.6   | 24.3   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 4.85   | 13.0   | 2.91   | 3.40   | 3.88   |
| P/B (lần)                 | 5.73   | 14.0   | 15.1   | 14.5   | 14.0   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 30.0   | 10.1   | (12.9) | 15.9   | 13.7   |
| ROAE (%)                  | 29.7   | 42.8   | 54.1   | 53.5   | 58.7   |

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

## Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng sau đợt tăng giá mạnh

KQKD Q3/2025 của MCH đã phần sát với kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần giảm 19% so với cùng kỳ xuống 1.676 tỷ đồng, sát với dự báo 1.616 tỷ đồng của chúng tôi, trong khi doanh thu thuần giảm 6% so với cùng kỳ xuống 7.517 tỷ đồng, cao hơn 3% so với dự báo ở mức 7.314 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận trong quý giảm chủ yếu do KQKD kém tích cực ở kênh bán hàng truyền thống và lợi nhuận HĐ tài chính giảm mạnh 66%. Một điểm tích cực là, việc triển khai mô hình bán hàng theo khu vực địa lý đã mang lại những dấu hiệu phục hồi ban đầu, dự kiến sẽ tiếp tục diễn ra trong Q4/2025. HSC tăng nhẹ 1,3-1,5% và 1,9-3,1% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Sau khi chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026, chúng tôi tăng 28% giá mục tiêu lên 167.600đ nhưng hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng, cho thấy rủi ro giảm giá là 19% với P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 25,9 lần và 22,4 lần.

### KQKD Q3/2025 đã phần sát với dự báo; hệ thống bán hàng mới mang lại kết quả ban đầu đáng khích lệ

KQKD Q3/2025 của MCH đã phần sát với kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần giảm 19% so với cùng kỳ xuống 1.676 tỷ đồng, so với dự báo của chúng tôi ở mức 1.616 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu thuần giảm 6% so với cùng kỳ xuống 7.517 tỷ đồng, cao hơn 3% so với dự báo của chúng tôi ở mức 7.314 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận trong quý giảm chủ yếu do KQKD kém tích cực của kênh bán hàng truyền thống và lợi nhuận HĐ tài chính giảm mạnh. Đúng như dự kiến, KQKD bị ảnh hưởng từ việc chuyển đổi từ mô hình bán hàng theo tuyến cố định sang mô hình theo khu vực địa lý trong kênh bán hàng truyền thống. Việc này thường mất 3–6 tháng để ổn định doanh thu. Do đó, doanh thu kênh bán hàng truyền thống giảm 9,9% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu kênh bán hàng hiện đại và doanh thu xuất khẩu tăng lần lượt 12,5% và 14,8% so với cùng kỳ. Đồng thời, lợi nhuận HĐ tài chính giảm mạnh 66% so với cùng kỳ xuống 129 tỷ đồng, đa phần phản ánh thu nhập lãi thuần giảm sau khi công ty chi 23 nghìn tỷ đồng để trả cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024.

Trong ba nhóm sản phẩm chính, doanh thu gia vị và thực phẩm tiện lợi giảm lần lượt 14% và 5% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu đồ uống gần như đi ngang. Ở các phân khúc nhỏ hơn, doanh thu các sản phẩm chăm sóc gia đình & cá nhân tiếp tục tăng mạnh 20%, trong khi doanh thu cà phê giảm 20% so với cùng kỳ (Bảng 2).

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần giảm 16% so với cùng kỳ, đạt 4.588 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 21.281 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ. Với kết quả trên, MCH đã hoàn thành lần lượt 71% và 69% dự báo lợi nhuận và doanh thu cho cả năm 2025 của HSC.

**Bảng 1: KQKD Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, MCH**

Lợi nhuận thuần giảm 19% so với cùng kỳ trong Q3 và giảm 16% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

| Tỷ đồng                            | Q3/24   | Q3/25   | So với cùng kỳ | 9T24    | 9T25    | So với cùng kỳ |
|------------------------------------|---------|---------|----------------|---------|---------|----------------|
| Doanh thu thuần                    | 7,987   | 7,517   | -5.9%          | 21,954  | 21,281  | -3.1%          |
| Lợi nhuận gộp                      | 3,736   | 3,430   | -8.2%          | 10,228  | 9,699   | -5.2%          |
| Chi phí BH&QL                      | (1,755) | (1,630) | -7.1%          | (5,095) | (4,794) | -5.9%          |
| EBIT                               | 1,981   | 1,800   | -9.1%          | 5,133   | 4,904   | -4.5%          |
| Lợi nhuận/(lỗ) hoạt động tài chính | 382     | 129     | -66.2%         | 1,121   | 371     | -66.9%         |
| EBITDA                             | 2,184   | 2,021   | -12.9%         | 5,739   | 5,545   | -3.4%          |
| LNST                               | 2,094   | 1,698   | -18.9%         | 5,223   | 4,660   | -10.8%         |
| Lợi nhuận thuần                    | 2,072   | 1,676   | -19.1%         | 5,474   | 4,588   | -16.2%         |

Nguồn: MCH

**Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, MCH**

Các nhóm sản phẩm chính đều tăng trưởng âm trong Q3 – đúng như dự báo

| Tỷ đồng                        | Q3/24 | Q3/25 | So với cùng kỳ | 9T24   | 9T25   | So với cùng kỳ |
|--------------------------------|-------|-------|----------------|--------|--------|----------------|
| Gia vị                         | 2,849 | 2,457 | -13.8%         | 7,667  | 7,119  | -7.2%          |
| Thực phẩm tiện lợi             | 2,603 | 2,464 | -5.3%          | 6,946  | 6,637  | -4.4%          |
| Đồ uống                        | 1,274 | 1,269 | -0.4%          | 3,868  | 3,577  | -7.5%          |
| Cà phê                         | 405   | 324   | -20.0%         | 1,131  | 1,190  | 19.4%          |
| SP chăm sóc cá nhân & gia đình | 468   | 571   | 22.0%          | 1,315  | 1,475  | 12.2%          |
| Khác                           | 388   | 432   | 11.2%          | 1,027  | 1,283  | 24.9%          |
| Doanh thu thuần                | 7,987 | 7,517 | -5.9%          | 21,954 | 21,281 | -3.1%          |

Nguồn: MCH

**Mô hình bán hàng theo khu vực địa lý mang lại kết quả ban đầu đáng khích lệ**

Tính đến Q3/2025, số điểm bán hàng bình quân tăng 40% so với cùng kỳ, lên khoảng 345.000 điểm; trong khi năng suất của đội ngũ bán hàng cải thiện 50% so với cùng kỳ, đạt điểm bán trên mỗi nhân viên bán trong một quý. Hiệu quả bán hàng cũng được cải thiện, với số lượng SKU trên mỗi đơn hàng đạt trung bình 3,4 SKU, tăng 50% so với cùng kỳ, chứng tỏ chất lượng bán hàng và cơ cấu sản phẩm tốt hơn.

Doanh thu bán ra đến người tiêu dùng (doanh thu từ các nhà bán lẻ đến người tiêu dùng cuối) đã có dấu hiệu cải thiện đáng khích lệ ở một số nhóm sản phẩm. Theo MCH, các khu vực được triển khai mô hình bán hàng theo khu vực địa lý sớm hơn - Giai đoạn 1 (tháng 9/2024) và Giai đoạn 2 (tháng 1/2025) - ghi nhận doanh thu tăng trưởng ở mức cao một chữ số trong Q3/2025, trong khi các giai đoạn mới hơn (4-6), được triển khai trong Q3/2025, vẫn đang trong giai đoạn tăng tốc nhưng phục hồi nhanh hơn.

Tính đến Q3/2025, số ngày tồn kho tại các đại lý giảm 8 ngày so với cùng kỳ, xuống còn 15 ngày, cho thấy việc quản lý hàng tồn kho của kênh bán hàng này hiệu quả hơn.

**Điều chỉnh tăng nhẹ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027**

HSC đã điều chỉnh dự báo doanh thu trên tất cả các nhóm sản phẩm. Chúng tôi tăng dự báo doanh thu các phân khúc sản phẩm đồ uống, sản phẩm chăm sóc gia đình & cá nhân, và các nhóm sản phẩm khác nhưng giảm dự báo doanh thu cà phê. Chúng tôi đã phần giữ nguyên dự báo đối với phân khúc gia vị và thực phẩm tiện lợi. Nhìn chung, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ 1,3%-1,4% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027. Theo đó, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng tương ứng 1,9%-3,1%.

- Cho năm 2025, lợi nhuận thuần dự kiến giảm 13% so với cùng kỳ xuống 6.799 tỷ đồng trên doanh thu thuần 30.277 tỷ đồng, giảm 2,2% so với cùng kỳ.
- Cho năm 2026, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần sẽ phục hồi 16% lên 7.878 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 33.675 tỷ đồng, tăng trưởng 11%.
- Cho năm 2027, lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng 14% so với cùng kỳ, đạt 8.954 tỷ đồng trên doanh thu thuần 37.420 tỷ đồng, tăng trưởng 11%.

**Chúng tôi kỳ vọng đã tăng trưởng tích cực từ việc triển khai mô hình bán hàng theo khu vực địa lý sẽ được giữ vững**

Dựa trên tất cả các giả định mới cho năm 2025, HSC dự báo lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 2.212 tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 8.946 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ). Sự cải thiện này có được là nhờ đội ngũ bán hàng được đào tạo bài bản hơn, mức độ sẵn sàng cao hơn từ các nhà phân phối và hiệu quả triển khai logistic tốt hơn; những yếu tố này kết hợp lại đang thúc đẩy doanh thu bán ra cho khách hàng tích cực hơn trên các khu vực triển khai.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 3-5.

**Bảng 3: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2025-2027, MCH**

Chúng tôi điều chỉnh tăng 2-3% dự báo lợi nhuận thuần

|                 | Dự báo cũ | Dự báo mới | % điều chỉnh | Tăng trưởng |
|-----------------|-----------|------------|--------------|-------------|
| <b>2025F</b>    |           |            |              |             |
| Doanh thu thuần | 29,848    | 30,227     | 1.3%         | -2.2%       |
| Lợi nhuận thuần | 6,672     | 6,799      | 1.9%         | -12.9%      |
| <b>2026F</b>    |           |            |              |             |
| Doanh thu thuần | 33,218    | 33,675     | 1.4%         | 11.4%       |
| Lợi nhuận thuần | 7,688     | 7,878      | 2.5%         | 15.9%       |
| <b>2027F</b>    |           |            |              |             |
| Doanh thu thuần | 36,885    | 37,420     | 1.5%         | 11.1%       |
| Lợi nhuận thuần | 8,681     | 8,954      | 3.1%         | 13.7%       |

*Nguồn: HSC ước tính*
**Bảng 4: Điều chỉnh dự báo doanh thu thuần, MCH**

HSC điều chỉnh tăng dự báo doanh thu mảng đồ uống, mảng sản phẩm chăm sóc cá nhân &amp; gia đình và các sản phẩm khác nhưng hạ giả định doanh thu mảng cà phê. Dự báo doanh thu mảng gia vị và thực phẩm tiện lợi gần như được giữ nguyên

|                                | Thực tế | Dự báo cũ |        |        | Dự báo mới |        |        | Điều chỉnh |        |        |
|--------------------------------|---------|-----------|--------|--------|------------|--------|--------|------------|--------|--------|
|                                | 2024    | 2025F     | 2026F  | 2027F  | 2025F      | 2026F  | 2027F  | 2025F      | 2026F  | 2027F  |
| Gia vị                         | 11,195  | 10,577    | 11,424 | 12,337 | 10,470     | 11,308 | 12,212 | -1.0%      | -1.0%  | -1.0%  |
| Tăng trưởng                    |         | -5.5%     | 8.0%   | 8.0%   | -6.5%      | 8.0%   | 8.0%   |            |        |        |
| Thực phẩm tiện lợi             | 9152    | 8,875     | 9,941  | 11,133 | 8,844      | 9,905  | 11,094 | -0.4%      | -0.4%  | -0.4%  |
| Tăng trưởng                    |         | -3.0%     | 12.0%  | 12.0%  | -3.4%      | 12.0%  | 12.0%  |            |        |        |
| Đồ uống                        | 5249    | 4,581     | 5,268  | 6,058  | 4,999      | 5,749  | 6,611  | 9.1%       | 9.1%   | 9.1%   |
| Tăng trưởng                    |         | -12.7%    | 15.0%  | 15.0%  | -4.8%      | 15.0%  | 15.0%  |            |        |        |
| Cà phê                         | 1769    | 1,993     | 2,192  | 2,412  | 1,764      | 1,941  | 2,135  | -11.5%     | -11.5% | -11.5% |
| Tăng trưởng                    |         | 12.7%     | 10.0%  | 10.0%  | -0.3%      | 10.0%  | 10.0%  |            |        |        |
| SP chăm sóc cá nhân & gia đình | 1809    | 1,881     | 2,163  | 2,379  | 2,083      | 2,395  | 2,635  | 10.8%      | 10.8%  | 10.8%  |
| Tăng trưởng                    |         | 4.0%      | 15.0%  | 10.0%  | 15.1%      | 15.0%  | 10.0%  |            |        |        |
| Khác                           | 1,723   | 1,940     | 2,231  | 2,565  | 2,066      | 2,376  | 2,732  | 6.5%       | 6.5%   | 6.5%   |
| Tăng trưởng                    |         | 12.6%     | 15.0%  | 15.0%  | 19.9%      | 15.0%  | 15.0%  |            |        |        |
| Tổng                           | 30,897  | 29,848    | 33,218 | 36,885 | 30,227     | 33,675 | 37,420 | 1.3%       | 1.4%   | 1.4%   |
| Tăng trưởng                    |         | -3.4%     | 11.3%  | 11.0%  | -2.2%      | 11.4%  | 11.1%  |            |        |        |

*Nguồn: HSC ước tính*
**Bảng 5: Ước tính KQKD Q4/2025, MCH**

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần sẽ đi ngang trong khi lợi nhuận thuần giảm 5% so với cùng kỳ

| Tỷ đồng                 | Q3/24        | Q3/25        | So với cùng kỳ | 9T24         | 9T25         | So với cùng kỳ | Q4/24        | Q4/25        | So với cùng kỳ |
|-------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| Doanh thu thuần         | 7,987        | 7,517        | -5.9%          | 21,954       | 21,281       | -3.1%          | 8,943        | 8,946        | 0.0%           |
| Giá vốn hàng bán        | (4,251)      | (4,087)      | -3.9%          | (11,726)     | (11,582)     | -1.2%          | (4,766)      | (4,774)      | 0.2%           |
| Lợi nhuận gộp           | 3,736        | 3,430        | -8.2%          | 10,228       | 9,699        | -5.2%          | 4,176        | 4,172        | -0.1%          |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp   | 46.8%        | 45.6%        |                | 46.6%        | 45.6%        |                | 46.7%        | 46.6%        |                |
| Lợi nhuận HĐ tài chính  | 382          | 129          | -66.2%         | 1121         | 371          | -66.9%         | 302          | 139          | -53.8%         |
| Chi phí BH&QL           | (1,755)      | (1,630)      | -7.1%          | (5,095)      | (4,794)      | -5.9%          | (1,785)      | (1,769)      | -0.9%          |
| Chi phí BH&QL/doanh thu | 22.0%        | 21.7%        |                | 23.2%        | 22.5%        |                |              |              |                |
| Lợi nhuận HĐ            | 2,034        | 1,544        | -24.1%         | 3,922        | 3,384        | -13.7%         | 5,091        | 4,506        | -11.5%         |
| LNTT                    | 2,035        | 1,546        | -24.1%         | 3,923        | 3,384        | -13.7%         | 5,082        | 4,506        | -11.3%         |
| Lợi nhuận thuần         | <b>2,072</b> | <b>1,676</b> | <b>-19.1%</b>  | <b>5,474</b> | <b>4,588</b> | <b>-16.2%</b>  | <b>2,329</b> | <b>2,212</b> | <b>-5.1%</b>   |

*Nguồn: HSC ước tính*

## Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 28% giá mục tiêu đối với MCH lên 167.600đ nhưng hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng, với rủi ro giảm giá 19%. Giá mục tiêu mới cho thấy P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 25,9 lần và 22,4 lần.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá cổ phiếu MCH và giữ nguyên WACC ở mức 9% với các giả định cơ bản không đổi như sau: hệ số beta 0,9 lần, lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và tốc độ tăng trưởng

dài hạn 3%. Chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

**Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, MCH**

| Tỷ đồng                            | 2025F   | 2026F | 2027F | 2028F   | 2029F   |
|------------------------------------|---------|-------|-------|---------|---------|
| Lợi nhuận thuần                    | 6,764   | 7,756 | 8,803 | 9,683   | 10,648  |
| + Khấu hao                         | 704     | 757   | 810   | 866     | 927     |
| + Chi phí lãi vay * (1- thuế suất) | 388     | 379   | 417   | 457     | 498     |
| - Thay đổi vốn lưu động            | 67      | (164) | (170) | (161)   | (173)   |
| - Chi phí đầu tư tài sản cố định   | (1,035) | (918) | (988) | (1,064) | (1,146) |
| Dòng tiền tự do của doanh nghiệp   | 6,887   | 7,810 | 8,872 | 9,781   | 10,755  |

Nguồn: HSC ước tính

**Bảng 7: Tính toán WACC, MCH**

WACC là 9%

| Giá định WACC          |       |
|------------------------|-------|
| Tỷ trọng vốn CSH       | 60%   |
| Beta                   | 0.9   |
| Lãi suất phi rủi ro    | 4.0%  |
| Phản bù rủi ro vốn CSH | 8.8%  |
| Chi phí vốn CSH        | 12.3% |
| Tỷ trọng nợ            | 40%   |
| Chi phí nợ             | 5.0%  |
| Thuế suất              | 20.0% |
| Chi phí nợ sau thuế    | 4.0%  |
| WACC                   | 9.0%  |

Nguồn: HSC ước tính

**Bảng 8: Giá mục tiêu, MCH**

Giá mục tiêu là 167.600đ/cp

| Tỷ đồng                                 | Tỷ đồng  |
|-----------------------------------------|----------|
| Giá trị dài hạn                         | 189,231  |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn    | 154,668  |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do    | 24,564   |
| Giá trị của doanh nghiệp                | 179,232  |
| Tài sản phi hoạt động                   | 8,107    |
| Nợ                                      | (10,199) |
| Giá trị của vốn CSH                     | 177,140  |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu) | 1,057    |
| Giá trị hợp lý (đồng/cp)                | 167,635  |

Nguồn: HSC ước tính

**Bảng 9: Phân tích độ nhạy, MCH**

Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và 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% | 160,124             | 153,104 | 146,688 | 140,800 | 135,379 |
|                            | 2.5% | 171,905             | 163,753 | 156,354 | 149,611 | 143,438 |
|                            | 3.0% | 185,874             | 176,273 | 167,635 | 159,822 | 152,721 |
|                            | 3.5% | 202,700             | 191,207 | 180,972 | 171,798 | 163,529 |
|                            | 4.0% | 223,361             | 209,327 | 196,982 | 186,039 | 176,271 |

Nguồn: HSC ước tính

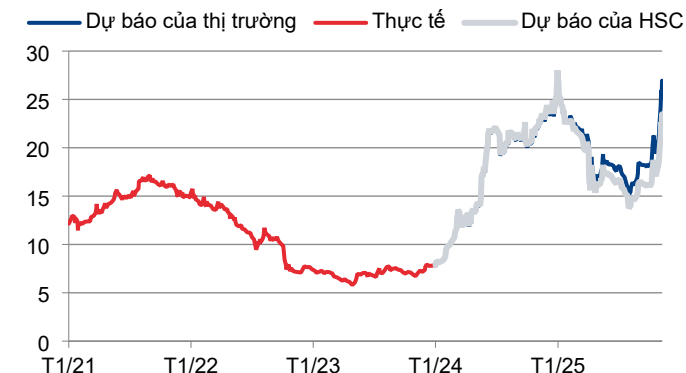
### Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 79% trong 3 tháng qua, MCH đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 24,9 lần, cao hơn nhiều so với bình quân từ năm 2021 ở mức 13,7 lần (Biểu đồ 10-11). Trong khi đó, cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2026 là 27,6 lần, cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 19 lần (Bảng 12).

Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM gần đây đã xác nhận việc tiếp nhận hồ sơ đăng ký niêm yết lần đầu của MCH vào ngày 5/11/2025 để niêm yết 1,07 tỷ cổ phiếu phổ thông. HSC tin rằng việc niêm yết có thể được tiến hành trong quý này. Điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ tâm lý thị trường đối với MCH trong ngắn hạn. Tuy nhiên, cổ phiếu đang có mức định giá khá đắt sau đợt tăng giá mạnh trong ba tháng qua.

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

MCH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,3 lần dựa trên ước tính của chúng tôi...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021  
Nguồn: HSC, Bloomberg

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

...cao hơn 2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ T1/2021 là 13,7 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021  
Nguồn: HSC, Bloomberg

## Bảng 12: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành, MCH

MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 26 lần, cao hơn nhiều so với trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực là 19 lần

|                                                     | Thị trường niêm yết | Vốn hóa (triệu USD) | P/E 2025    | P/E 2026    |
|-----------------------------------------------------|---------------------|---------------------|-------------|-------------|
| <b>Các công ty cùng ngành trong khu vực</b>         |                     |                     |             |             |
| Hindustan Unilever                                  | Ấn Độ               | 64,094              | 49.84       | 52.88       |
| Nestle Indian                                       | Ấn Độ               | 27,619              | 67.65       | 76.38       |
| Inner Mongolia Yili Industrial                      | Trung Quốc          | 25,120              | 16.10       | 14.63       |
| Henan Shuanghui Investment                          | Trung Quốc          | 13,024              | 17.85       | 17.13       |
| Indofood CBP                                        | Indonesia           | 6,076               | 10.63       | 9.52        |
| Want Want China Holdings                            | Trung Quốc          | 7,787               | 12.56       | 12.04       |
| Unilever Indonesia Tbk                              | Indonesia           | 5,773               | 23.02       | 21.72       |
| Universal Robina Corp                               | Philippines         | 2,599               | 12.57       | 11.60       |
| Jonjee Hi-tech Industrial and Commercial Holding Co | Trung Quốc          | 2,038               | 24.75       | 20.90       |
| Farm Fresh Bhd                                      | Malaysia            | 1,069               | 31.18       | 27.56       |
| <b>Bình quân</b>                                    |                     | <b>15,520</b>       | <b>26.6</b> | <b>26.4</b> |
| <b>Trung vị</b>                                     |                     | <b>6,932</b>        | <b>20.4</b> | <b>19.0</b> |
| <b>Các công ty cùng ngành trong nước</b>            |                     |                     |             |             |
| CTCP Sữa Việt Nam                                   | Việt Nam            | 4,577               | 14.14       | 13.32       |
| CTCP Tập đoàn Masan                                 | Việt Nam            | 4,255               | 32.67       | 24.89       |
| Tổng CTCP Bía - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn       | Việt Nam            | 2,243               | 13.84       | 13.39       |
| CTCP Đường Quảng Ngãi                               | Việt Nam            | 622                 | 8.07        | 7.28        |
| <b>Bình quân</b>                                    |                     | <b>2,924</b>        | <b>17.2</b> | <b>14.7</b> |
| <b>Trung vị</b>                                     |                     | <b>3,249</b>        | <b>14.0</b> | <b>13.4</b> |
| <b>Bình quân, toàn bộ các công ty cùng ngành</b>    |                     | <b>11,921</b>       | <b>23.9</b> | <b>23.1</b> |
| <b>Trung vị</b>                                     |                     | <b>5,175</b>        | <b>17.0</b> | <b>15.9</b> |
| CTCP Hàng tiêu dùng Masan                           | Việt Nam            | 8,645               | 32.0        | 27.6        |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## 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       | 30,227       | 33,675       | 37,420        |
| Lợi nhuận gộp                       | 12,974       | 14,405       | 13,871       | 15,679       | 17,497        |
| Chi phí BH&QL                       | (6,254)      | (6,880)      | (6,563)      | (7,272)      | (7,920)       |
| Thu nhập khác                       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -             |
| <b>EBIT</b>                         | <b>6,721</b> | <b>7,525</b> | <b>7,307</b> | <b>8,407</b> | <b>9,577</b>  |
| Lãi vay thuần                       | 1,315        | 1,423        | 511          | 655          | 726           |
| 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             |
| <b>LNTT</b>                         | <b>8,099</b> | <b>9,004</b> | <b>7,890</b> | <b>9,141</b> | <b>10,390</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (905)        | (1,084)      | (988)        | (1,145)      | (1,301)       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (109)        | (117)        | (102)        | (118)        | (135)         |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>7,085</b> | <b>7,803</b> | <b>6,799</b> | <b>7,878</b> | <b>8,954</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>7,085</b> | <b>7,803</b> | <b>6,799</b> | <b>7,878</b> | <b>8,954</b>  |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>7,239</b> | <b>8,089</b> | <b>8,011</b> | <b>9,165</b> | <b>10,387</b> |
| EPS (đồng)                          | 9,888        | 10,769       | 6,434        | 7,455        | 8,473         |
| EPS ĐC (đồng)                       | 6,705        | 7,385        | 6,434        | 7,455        | 8,473         |
| DPS (đồng)                          | 10,000       | 26,800       | 6,000        | 7,000        | 8,000         |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 717          | 725          | 1,057        | 1,057        | 1,057         |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 717          | 725          | 1,057        | 1,057        | 1,057         |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 1,057        | 1,057        | 1,057        | 1,057        | 1,057         |

| 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         | 4,126         | 5,107         | 6,714         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 4,908         | 365           | 3,000         | 3,000         | 3,000         |
| Phải thu khách hàng             | 10,989        | 1,705         | 2,576         | 3,228         | 3,392         |
| Hàng tồn kho                    | 2,178         | 2,582         | 2,652         | 2,955         | 3,284         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 56.1          | 64.3          | 62.9          | 70.1          | 77.9          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>23,922</b> | <b>10,394</b> | <b>12,417</b> | <b>14,360</b> | <b>16,468</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 4,789         | 4,535         | 4,952         | 5,200         | 5,467         |
| 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        |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>16,631</b> | <b>17,506</b> | <b>17,784</b> | <b>17,891</b> | <b>18,016</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>40,553</b> | <b>27,900</b> | <b>30,202</b> | <b>32,251</b> | <b>34,484</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 8,469         | 9,067         | 7,254         | 8,082         | 8,981         |
| Phải trả người bán              | 2,024         | 2,315         | 2,296         | 2,526         | 2,796         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 2,577         | 2,511         | 2,457         | 2,734         | 3,035         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>13,729</b> | <b>14,600</b> | <b>12,700</b> | <b>14,113</b> | <b>15,670</b> |
| Nợ dài hạn                      | 227           | 1,764         | 2,117         | 2,117         | 2,117         |
| 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          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>437</b>    | <b>1,960</b>  | <b>2,302</b>  | <b>2,302</b>  | <b>2,302</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>14,177</b> | <b>16,572</b> | <b>15,013</b> | <b>16,426</b> | <b>17,983</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 25,780        | 10,700        | 14,459        | 14,976        | 15,519        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 596           | 628           | 730           | 848           | 983           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>26,376</b> | <b>11,328</b> | <b>15,189</b> | <b>15,825</b> | <b>16,501</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>40,553</b> | <b>27,900</b> | <b>30,202</b> | <b>32,251</b> | <b>34,484</b> |
| BVPS (đ)                        | 35,978        | 14,766        | 13,683        | 14,173        | 14,686        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 2,906         | 5,154         | 5,246         | 5,092         | 4,384         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A         | 12-24A          | 12-25F         | 12-26F         | 12-27F         |
|--------------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 6,721          | 7,525           | 7,307          | 8,407          | 9,577          |
| Khấu hao                                   | (518)          | (565)           | (704)          | (757)          | (810)          |
| Lãi vay thuần                              | 1,315          | 1,423           | 511            | 655            | 726            |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (731)          | (1,108)         | (988)          | (1,145)        | (1,301)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (2.21)         | 2,381           | (68.3)         | (193)          | (189)          |
| Khác                                       | (1,565)        | (1,558)         | (2,589)        | 442            | 477            |
| <b>LCT thuần từ HĐKD</b>                   | <b>6,256</b>   | <b>9,227</b>    | <b>4,876</b>   | <b>8,923</b>   | <b>10,099</b>  |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (573)          | (514)           | (1,035)        | (918)          | (988)          |
| 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)          | (500)          | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(7,088)</b> | <b>11,474</b>   | <b>(1,928)</b> | <b>(1,410)</b> | <b>(980)</b>   |
| 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           | (1,459)        | 827            | 899            |
| Khác                                       | 0              | 0               | 0              | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>1,034</b>   | <b>(20,816)</b> | <b>(4,500)</b> | <b>(6,533)</b> | <b>(7,513)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 5,588          | 5,790           | 5,677          | 4,126          | 5,107          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>202</b>     | <b>(115)</b>    | <b>(1,551)</b> | <b>981</b>     | <b>1,607</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0.06           | 2.63            | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>5,790</b>   | <b>5,677</b>    | <b>4,126</b>   | <b>5,107</b>   | <b>6,714</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>5,682</b>   | <b>8,713</b>    | <b>3,841</b>   | <b>8,006</b>   | <b>9,111</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 45.9   | 46.6   | 45.9   | 46.6   | 46.8   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 25.6   | 26.2   | 26.5   | 27.2   | 27.8   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 25.1   | 25.3   | 22.5   | 23.4   | 23.9   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 11.2   | 12.0   | 12.5   | 12.5   | 12.5   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 4.68   | 9.41   | (2.17) | 11.4   | 11.1   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 16.2   | 11.7   | (0.97) | 14.4   | 13.3   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 30.0   | 10.1   | (12.9) | 15.9   | 13.7   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 30.0   | 8.91   | (40.2) | 15.9   | 13.7   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 30.0   | 10.1   | (12.9) | 15.9   | 13.7   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | 168    | (77.6) | 16.7   | 14.3   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 101    | 249    | 93.2   | 93.9   | 94.4   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 29.7   | 42.8   | 54.1   | 53.5   | 58.7   |
| ROACE (%)                 | 26.7   | 37.5   | 47.4   | 47.2   | 51.8   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.76   | 0.90   | 1.04   | 1.08   | 1.12   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.93   | 1.23   | 0.67   | 1.06   | 1.05   |
| Số ngày tồn kho           | 52.1   | 57.1   | 59.2   | 59.9   | 60.2   |
| Số ngày phải thu          | 263    | 37.7   | 57.5   | 65.5   | 62.2   |
| Số ngày phải trả          | 48.4   | 51.2   | 51.2   | 51.2   | 51.2   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 11.5   | 49.0   | 36.9   | 34.6   | 28.9   |
| Nợ/tài sản (%)            | 21.6   | 39.1   | 31.3   | 31.9   | 32.5   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.21   | 1.35   | 1.18   | 1.12   | 1.08   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.74   | 0.71   | 0.98   | 1.02   | 1.05   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 5.33   | 5.00   | 7.38   | 6.62   | 5.93   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 20.8   | 19.1   | 27.8   | 24.3   | 21.4   |
| P/E (lần)                 | 20.8   | 19.1   | 32.0   | 27.6   | 24.3   |
| P/E ĐC (lần)              | 30.7   | 27.9   | 32.0   | 27.6   | 24.3   |
| P/B (lần)                 | 5.73   | 14.0   | 15.1   | 14.5   | 14.0   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 4.85   | 13.0   | 2.91   | 3.40   | 3.88   |

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

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