

Mua vào (giữ nguyên)

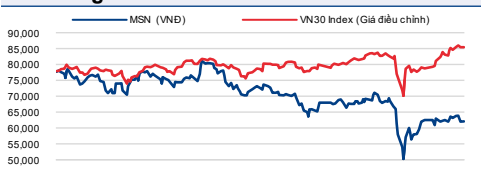
Giá mục tiêu: VNĐ80,700 (từ VNĐ89,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 30.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/6/2025)	62,100
Mã Bloomberg	MSN VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	50,300-81,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	62,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	93,953
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,610
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,513
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	741
Slg CP NN được mua (tr.đv)	373
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.3%
Tỷ lệ freefloat	48.2%
Cổ đông lớn	ng ty cổ phần Masan (24.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(0.64)	(8.27)	(18.9)
So với chỉ số	(8.55)	(12.6)	(27.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,651	2,154	(23.3)
2026F	2,581	3,030	(14.8)
2027F	3,934	4,248	(7.4)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Masan thông qua các công ty con và công ty liên kết hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ, sản phẩm tiêu dùng nhanh có thương hiệu, thịt mát có thương hiệu, nguyên liệu cơ bản và dịch vụ tài chính.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Trần Đăng Mạnh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng
manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Giảm 10% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MSN. Dù giảm 10% giá mục tiêu xuống 80.700đ, dự báo của chúng tôi vẫn cho thấy tiềm năng tăng giá 30%.
- Chủ yếu do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận tại MCH và TCB, HSC điều chỉnh giảm lần lượt 19%, 16% và 8% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 của MSN. Dự báo mới, dù thấp hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường, vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 25% trong năm nay và 56% vào năm sau.
- MSN đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 30,8 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 58,2 lần. Tuy vậy, P/E dự phóng năm 2025 là 37,5 lần, vẫn tương đối cao so với P/E trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 16,5 lần.

Sự kiện: Cập nhật sau KQKD Q1/2025

Sau khi MSN công bố KQKD Q1/2025, các chuyên viên phân tích của HSC đã điều chỉnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 đối với một số công ty con và liên kết của MSN. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 1% dự báo lợi nhuận cho CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH; Mua vào, giá mục tiêu 154.900đ, MSN sở hữu 66% cổ phần) do nhu cầu tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng. Đồng thời, nhóm phân tích tài chính của chúng tôi cũng giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận cho Techcombank (TCB; Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 36.400đ, MSN sở hữu 19,8% cổ phần) do tỷ lệ NIM thấp hơn dự kiến.

Tác động: Giảm bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh giảm lần lượt 19%, 16% và 8% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Ngoài các điều chỉnh đã nêu trên, trong báo cáo này chúng tôi cũng giảm bình quân 26% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của chuỗi bán lẻ WinCommerce (WCM; MSN sở hữu 85,4% cổ phần, tư nhân/chưa niêm yết), phản ánh tốc độ mở mới cửa hàng nhanh hơn kỳ vọng. Ở chiều tích cực hơn, chúng tôi tăng bình quân 230% dự báo lợi nhuận tại Masan MeatLife (MML; MSN sở hữu 94,9% cổ phần, chưa khuyến nghị) nhờ sự phục hồi mạnh mẽ trong Q1/2025.

Dù bị cắt giảm nhưng dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027 của chúng tôi – thấp hơn 15% so với bình quân dự báo thị trường – vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 44%, trong đó lợi nhuận thuần năm 2025 tăng trưởng 25% đạt 2.498 tỷ đồng nhờ đà tăng trưởng tại TCB, MML và WCM.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, MSN đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 30,8 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 58,2 lần – cho thấy định giá đang rẻ hơn trung bình quá khứ. Tuy vậy, với P/E dự phóng năm 2025 là 37,5 lần, định giá của MSN đang cao hơn gấp đôi so với các doanh nghiệp cùng ngành với trung vị ở mức 16,5 lần.

HSC giảm 10% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống 80.700đ, phản ánh mức tăng 2% trong RNAV (nhờ tác động tích cực của việc điều chỉnh tăng định giá của TCB, WCM và MML lớn hơn tác động tiêu cực của điều chỉnh giảm một số giả định khác cũng như tăng ước tính nợ thuần điều chỉnh) đã bù lại cho việc nâng mức chiết khấu tập đoàn thêm 10 điểm phần trăm (lên mức 20%) nhằm phù hợp với mức chiết khấu bình quân 5 năm là 20%. Với tiềm năng tăng giá 30% tại giá mục tiêu mới, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/6.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	8,185	10,306	10,535	11,975	13,229
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	419	1,999	2,498 ▼	3,904 ▼	5,952 ▼
EPS ĐC (đồng)	294	1,345	1,651 ▼	2,581 ▼	3,934 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	18,625	19,989	21,641	24,221	28,155
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.1	13.7	13.5	11.8	10.4
P/E ĐC (lần)	211	46.2	37.6	24.1	15.8
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	3.33	3.11	2.87	2.56	2.21
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.3)	358	22.8	56.3	52.5
ROAE (%)	1.59	7.04	7.93	11.3	15.0

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

Giảm 10% giá mục tiêu nhưng duy trì khuyến nghị Mua vào

Chủ yếu do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận tại MCH và TCB, chúng tôi giảm bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của MSN. Mặc dù bị cắt giảm, dự báo mới vẫn cho thấy vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 44%, trong đó lợi nhuận thuần năm 2025 tăng trưởng 25% đạt 2.498 tỷ đồng nhờ đã tăng trưởng tại TCB, MML và WCM. HSC giảm 10% giá mục tiêu xuống 80.700đ (tiềm năng tăng giá 30%) và duy trì khuyến nghị Mua vào.

Những dự báo mới: Giảm bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027

HSC giảm lần lượt 19%, 16% và 8% dự báo lợi nhuận thuần cho MSN trong các năm 2025, 2026 và 2027 chủ yếu do các điều chỉnh trong dự báo lợi nhuận của từng mảng như sau:

- Sau KQKD Q1/2025 và nhu cầu tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng, chúng tôi giảm nhẹ bình quân 1% dự báo lợi nhuận thuần của MCH cho giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới tương ứng với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11%, phản ánh nỗ lực của MCH trong việc gia tăng thị phần nhằm chuẩn bị tốt nhất cho giai đoạn phục hồi đáng kể của tâm lý tiêu dùng (tham khảo báo cáo [Giảm giá mục tiêu nhưng định giá vẫn hấp dẫn; Mua vào](#), ngày 5/5/2025).
- Đối với Techcombank, LNTT trong Q1/2025 giảm 7,2% so với cùng kỳ do tỷ lệ NIM thấp hơn dự kiến. Sau kết quả này, nhóm phân tích ngành tài chính của chúng tôi đã điều chỉnh giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của TCB trong báo cáo [Khởi đầu chương mới mạnh mẽ; khuyến nghị Tăng tỷ trọng](#), ngày 3/6/2025.
- Trong báo cáo này, HSC điều chỉnh giảm bình quân 26% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của WinCommerce, phản ánh tốc độ mở cửa hàng mới nhanh hơn kỳ vọng. Cụ thể, chúng tôi hiện dự báo WCM sẽ mở 400 cửa hàng trong năm 2025 và 400 cửa hàng trong năm 2026 (so với dự báo trước đó lần lượt là 300 và 200 cửa hàng).
- Ở chiều ngược lại, tích cực hơn, HSC điều chỉnh tăng mạnh bình quân 230% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của MML, dựa trên KQKD tích cực trong Q1/2025 với lợi nhuận thuần đạt 115 tỷ đồng, so với mức lỗ trong Q1/2024.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần của MSN tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 44% (trước đó: 48%). Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần của MSN đạt 2.498 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 25%, bất chấp việc lợi nhuận thuần của MCH giảm 2% do thu nhập lãi giảm. Những động lực tăng trưởng chính trong năm nay bao gồm:

- TCB:** HSC dự báo lợi nhuận đóng góp từ TCB sẽ tăng 16% đạt 5.043 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với TCB nhờ vị thế vững chắc trong bối cảnh thị trường BĐS cũng như TPDN phục hồi. Ngoài ra, việc TCB tham gia vào mảng bảo hiểm được kỳ vọng sẽ đa dạng hóa doanh thu và hỗ trợ khả năng sinh lời dài hạn. Dự báo mới cho TCB đóng góp 35 điểm phần trăm vào mức tăng 25% lợi nhuận thuần năm 2025 của MSN (trong khi dự báo mới cho MCH làm giảm lợi nhuận thuần của MSN 8 điểm phần trăm).
- MML:** Lợi nhuận thuần dự kiến sẽ tăng gấp 4,4 lần, đạt 145 tỷ đồng, nhờ mạng lưới phân phối được mở rộng (hưởng lợi từ số lượng cửa hàng minimart WCM ngày càng tăng), giá thịt heo ở mức cao và đã tăng trưởng mạnh mẽ của mảng thịt chế biến. Dự báo mới cho MML đóng góp 6 điểm phần trăm vào mức tăng 25% lợi nhuận thuần năm 2025 của MSN.
- WCM:** Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 40% đạt 292 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu/cửa hàng vững chắc đối với các cửa hàng hiện hữu và hiệu quả chi phí được cải thiện. Dự báo mới cho WCM đóng góp 4 điểm phần trăm vào mức tăng 25% lợi nhuận thuần năm 2025 của MSN.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, MSN hợp nhất

HSC giảm 12% dự báo lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2025-2027 sau khi hạ dự báo đối với MCH, TCB và WCM

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	83,178	82,901	90,690	97,320	82,494	92,409	101,671	0%	2%	4%
Tăng trưởng	6%	0%	10%	7%	-1%	12%	10%			
Lợi nhuận thuần	1,999	3,091	4,667	6,482	2,498	3,904	5,952	-19%	-16%	-8%
Tăng trưởng	377%	55%	51%	39%	25%	56%	52%			

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 2: Dự báo doanh thu thuần theo các mảng kinh doanh, cũ và mới, MSN

HSC giảm dự báo doanh thu thuần đối với MCH và PLH trong khi nâng dự báo đối với WCM và MML

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
MCH	30,897	34,574	38,465	42,301	34,287	37,892	42,014	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng	9%	12%	11%	10%	11%	11%	11%			
WCM	32,961	35,893	39,730	42,079	35,793	40,784	46,003	0%	3%	9%
Tăng trưởng	10%	9%	11%	6%	9%	14%	13%			
MML	7,650	7,950	8,495	9,072	8,069	8,656	9,362	1%	2%	3%
Tăng trưởng	10%	4%	7%	7%	5%	7%	8%			
PLH	1,621	1,903	2,116	2,391	1,846	2,053	2,321	-3%	-3%	-3%
Tăng trưởng	6%	17.4%	11.2%	13.0%	14%	11%	13%			
MHT	14,336	6,884	6,953	7,022	6,315	7,078	7,149	-8%	2%	2%
Tăng trưởng	2%	-52%	1%	1%	-56%	12%	1%			
Khác/ điều chỉnh cho giao dịch nội bộ	(4,288)	(4,302)	(4,799)	(5,545)	(3,816)	(4,054)	(5,178)	-11%	-16%	-7%
MSN hợp nhất	83,178	82,901	90,960	97,320	82,494	92,409	101,671	0%	2%	4%
Tăng trưởng	6%	0%	10%	7%	-1%	12%	10%			

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 3: Dự báo lợi nhuận/(lỗ)* thuần cũ và mới, MSN

HSC hạ dự báo lợi nhuận thuần đối với MCH, TCB và WCM

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
MCH	7,803	7,716	9,107	10,260	7,647	8,985	10,213	-1%	-1%	0%
Tăng trưởng	10%	-1%	18%	13%	-2%	18%	14%			
WCM	209	394	530	565	292	370	439	-26%	-30%	-22%
Tăng trưởng	-146%	89%	34%	7%	40%	27%	18%			
MML	27	32	54	144	145	180	292	356%	231%	104%
Tăng trưởng	-107%	18%	71%	164%	438%	24%	62%			
PLH	124	132	152	172	169	190	218	28%	25%	27%
Tăng trưởng	366%	6.8%	14.9%	13.2%	36%	12%	15%			
MHT	(1,638)	(1,385)	(1,185)	(740)	(1,496)	(1,360)	(928)	8%	15%	25%
Tăng trưởng	4%	-15%	-14.5%	-37.5%	-9%	-9%	-32%			
Lợi nhuận từ TCB	4,333	5,306	6,336	7,160	5,043	6,101	7,264	-5%	-4%	1%
Tăng trưởng	13%	22.5%	19.4%	13.0%	16%	21%	19%			

Ghi chú: Tỷ lệ sở hữu của MSN là 100%, loại trừ TCB (hiện MSN sở hữu 19,8%)
Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 10% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống 80.700đ, phản ánh mức tăng 2% trong ước tính RNAV (nhờ việc điều chỉnh tăng định giá của TCB, WCM và MML đã bù lại việc giảm định giá của MCH, công ty khai khoáng Masan High Tech Materials (MHT, MSN sở hữu 94,9% cổ phần; tự nhân/chưa niêm yết), chuỗi cà phê Phúc Long Heritage (PLH, MSN sở hữu 85% cổ phần; tự nhân/chưa niêm yết) cũng như tăng ước tính nợ thuần điều chỉnh) đã bù lại cho việc nâng mức chiết khấu tập đoàn thêm 10 điểm phần trăm lên 20% nhằm phản ánh chiết khấu bình quân quá khứ ở mức 20%. Cụ thể, chúng tôi:

- Tăng 1% định giá của WCM lên 27.561 tỷ đồng nhờ tăng dự báo doanh thu, áp dụng mức P/S dự phóng năm 2025 hiện tại của các công ty cùng ngành.

- Tăng 6% định giá của MML sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
 - Giảm 10% định giá của MCH xuống 162.826 tỷ đồng, dựa trên giá mục tiêu mới công bố trong báo cáo [Tăng giá mục tiêu nhờ triển vọng tích cực; duy trì khuyến nghị Mua vào](#), ngày 3/6/2025.
 - Giảm 39% định giá của MHT do giảm dự báo lợi nhuận và tăng phần bù rủi ro vốn CSH lên mức 8,75% (so với 7,5% trước đó).
 - Giảm 25% định giá của PLH cũng do tăng phần bù rủi ro vốn CSH.
 - Tăng 16% nợ thuần điều chỉnh lên 23.451 tỷ đồng, dựa trên số liệu ngày 31/3/2025.
- HSC cũng lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026.

Bảng 4: Định giá SOTP, MSN

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị vốn CSH (giữa 2026)	Lợi ích kinh tế của MSN	Đóng góp vào MSN (giữa 2026)
CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH)	Tại định giá mục tiêu	162,826	66.0%	107,465
Wincommerce (WCM)	P/S	27,561	85.4%	23,537
Masan MeatLife (MML)	DCF	3,199	94.9%	3,036
Phúc Long Heritage (PLH)	DCF	2,297	85.0%	1,952
Masan High Tech Materials (MHT)	DCF	1,142	94.9%	1,085
TechcomBank (TCB)	Tại định giá mục tiêu	257,166	19.8%	50,919
Khác	Giá trị sổ sách			2,282
Tổng				190,275
Điều chỉnh chi phí quản lý tại Công ty mẹ và các công ty trung gian				(14,203)
Giá trị tổng tài sản đã điều chỉnh				176,072
(Nợ)/tiền thuần, hợp nhất				(48,544)
Điều chỉnh cho MCH				1,775
Điều chỉnh cho MML				4,344
Điều chỉnh cho MHT				11,226
Điều chỉnh cho các công ty khác và nợ nội bộ				7,748
(Nợ)/tiền thuần, điều chỉnh				(23,451)
Giá trị tài sản thuần đã điều chỉnh				152,620
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				1,513
RNAV của cổ phiếu				100,877
Chiết khấu tập đoàn				20%
Giá mục tiêu				80,702

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Giá trị vốn CSH theo mảng kinh doanh (trên cơ sở tỷ lệ sở hữu: 100%), MSN
HSC điều chỉnh giảm giá định giá của MCH, PLH, MHT trong khi điều chỉnh tăng giá định giá của TCB, WCM và MML

Tỷ đồng	Cũ (19/3)	Mới	Điều chỉnh
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	181,471	162,826	-10%
Wincommerce	27,279	27,561	1%
Masan MEATLife	3,025	3,199	6%
Phúc Long Heritage	3,058	2,297	-25%
Masan High Tech Materials	1,859	1,142	-39%
TechcomBank	219,100	257,166	17%
Công ty khác	3,445	3,445	0%
Tổng	439,237	456,636	4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Các công ty bán lẻ khác, WCM

Các công ty cùng ngành trong khu vực của WCM đang giao dịch với P/S năm 2025 là 0,8 lần

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026	EV/ EBITDA 2025	EV/ EBITDA 2026	P/B 2025	P/B 2026	P/S 2025	P/S 2026
PT Sumber Alfaria Trijaya TBK	AMRT: IJ	6,424	28.0	24.1	11.0	9.7	5.3	4.6	0.8	0.7
Central Retail Corp	CRC: TB	3,453	12.5	11.2	6.9	6.6	1.5	1.4	0.5	0.4
CP ALL PCL	CPALL: TB	12,909	15.0	13.3	10.6	10.0	3.0	2.5	0.4	0.4
President Chain Store Corp.	2912: TT	8,814	22.3	20.4	8.5	8.2	6.0	5.6	0.7	0.7
Sheng Siong Group Ltd	SSG: SP	2,124	18.4	17.7	11.2	10.5	4.7	4.3	1.8	1.7
Wushang Group Co Ltd-A	000501:CH	969	27.9	24.9	8.3	8.0	0.6	0.6	1.0	1.0
Trung vị		4,939	20.3	19.0	9.6	9.0	3.8	3.4	0.8	0.7

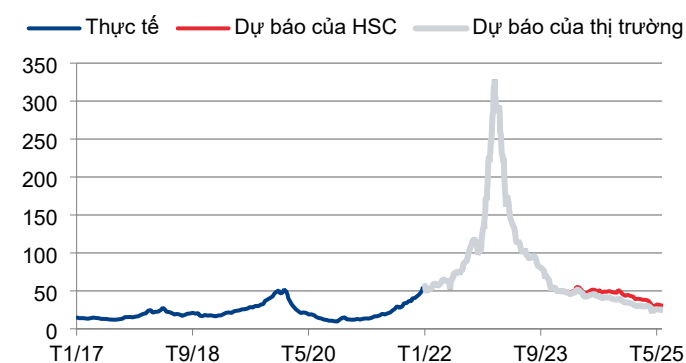
Ghi chú: Dựa trên giá đóng cửa ngày 2/6/2025
Ghi chú: Bloomberg, HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, MSN đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 30,8 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 58,2 lần. Trong khi đó, với P/E dự phóng năm 2025 là 37,5 lần, MSN đang giao dịch với mức định giá cao hơn 128% so với nhóm doanh nghiệp cùng ngành tiêu dùng và bán lẻ, vốn đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 16,5 lần.

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, MSN

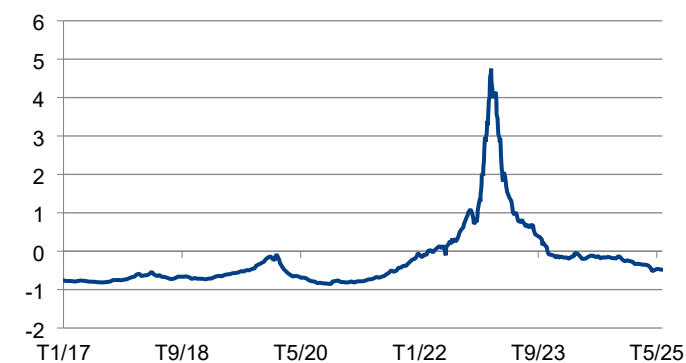
MSN đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 30,8 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MSN

... thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 1/2017 là 58,2 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Các công ty cùng ngành tại Việt Nam và trong khu vực, MSN

Tại P/E 2025 là 37,5 lần, định giá của MSN đang cao hơn 128% so với các công ty cùng ngành (đang giao dịch với P/E trung vị năm 2025 là 16,5 lần)

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026	EV/ EBITDA 2025	EV/ EBITDA 2026	P/B 2025	P/B 2026
Want Want China Holdings	151:HK	7,797	13.4	13.0	8.3	8.2	3.2	2.9
Unilever Indonesia	UNVR:IJ	4,039	18.3	17.4	11.6	12.1	26.2	24.6
Universal Robina Corp.	URC:PM	3,284	14.8	13.7	8.3	7.8	1.5	1.4
Fraser & Neave	FNH:MK	2,353	17.6	16.8	10.3	9.6	2.6	2.4
Kikkoman Corp	2801:JP	8,804	20.8	20.0	11.4	10.8	2.3	2.2
Indofood Sukses	INDF IJ	4,150	5.9	5.3	4.6	4.4	0.9	0.8
Mayora Indah Tbk PT	MYOR IJ	3,075	16.2	13.6	10.2	8.7	2.7	2.4
CTCP Sữa Việt Nam	VNM: VN	4,405	13.3	12.8	9.4	8.8	3.5	3.4
Tổng Công ty Bia – Rượu – NGK Sài Gòn	SAB: VN	2,401	14.0	13.2	10.8	19.4	2.9	3.2
Aeon Co.	8267:JP	26,843	75.9	61.8	10.9	10.5	3.6	3.5
PT Sumber Alfaria	AMRT IJ	6,424	28.0	24.1	11.0	9.7	5.3	4.6
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG: VN	3,526	16.7	14.1	13.8	12.8	2.7	2.5
Trung vị		6,425	16.5	13.9	10.5	9.7	2.8	2.7
CTCP Tập đoàn Masan	MSN:VN	3,605	37.5	24.0	13.5	11.7	2.9	2.6

Ghi chú: Dựa trên giá đóng cửa ngày 2/6/2025.
Ghi chú: 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	78,252	83,178	82,494	92,409	101,671
Lợi nhuận gộp	22,121	24,656	26,848	30,293	33,527
Chi phí BH&QL	(17,942)	(18,482)	(20,073)	(22,368)	(24,545)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	4,179	6,173	6,774	7,925	8,982
Lãi vay thuần	(7,357)	(6,189)	(5,693)	(5,636)	(5,642)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	3,896	4,444	5,129	6,187	7,350
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1,845	1,597	672	586	644
LNTT	2,563	6,025	6,882	9,062	11,334
Chi phí thuế TNDN	(693)	(1,752)	(1,757)	(2,053)	(1,805)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,451)	(2,273)	(2,626)	(3,105)	(3,576)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	419	1,999	2,498	3,904	5,952
Lợi nhuận thuần ĐC	419	1,999	2,498	3,904	5,952
EBITDA ĐC	8,185	10,306	10,535	11,975	13,229
EPS (đồng)	294	1,345	1,651	2,581	3,934
EPS ĐC (đồng)	294	1,345	1,651	2,581	3,934
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,426	1,487	1,513	1,513	1,513
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,426	1,513	1,513	1,513	1,513
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,426	1,513	1,513	1,513	1,513

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	10,125	18,618	12,366	13,555	15,719
Đầu tư ngắn hạn	6,795	608	404	404	404
Phải thu khách hàng	11,985	21,865	23,651	23,638	23,626
Hàng tồn kho	13,175	10,787	10,715	12,003	13,206
Các tài sản ngắn hạn khác	1,684	1,692	1,682	1,672	1,662
Tổng tài sản ngắn hạn	43,763	53,570	48,818	51,273	54,618
TSCĐ hữu hình	30,469	27,121	26,968	27,876	28,664
TSCĐ vô hình	12,106	9,706	8,889	8,270	7,651
Bất động sản đầu tư	709	4.17	3.23	2.30	1.37
Đầu tư dài hạn	2,938	1,909	1,809	1,809	1,809
Đầu tư vào Cty LD,LK	30,282	33,410	37,493	42,634	48,938
Tài sản dài hạn khác	27,117	21,865	22,976	23,151	23,271
Tổng tài sản dài hạn	103,620	94,015	98,138	103,742	110,335
Tổng cộng tài sản	147,383	147,585	146,957	155,015	164,953
Nợ ngắn hạn	28,030	26,724	21,827	22,031	19,287
Phải trả người bán	6,318	7,171	6,819	7,612	8,350
Nợ ngắn hạn khác	14,109	23,602	22,382	22,955	23,516
Tổng nợ ngắn hạn	50,423	58,712	52,334	54,038	52,737
Nợ dài hạn	41,542	38,825	38,974	38,319	40,029
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	3,406	2,476	2,149	2,149	2,149
Nợ dài hạn khác	8,250	6,331	7,133	7,133	7,133
Tổng nợ dài hạn	53,198	47,632	48,255	47,600	49,310
Tổng nợ phải trả	109,146	106,832	101,079	102,128	102,538
Vốn chủ sở hữu	26,560	30,242	32,741	36,645	42,597
Lợi ích cổ đông thiểu số	11,678	10,510	13,137	16,242	19,818
Tổng vốn chủ sở hữu	38,237	40,752	45,878	52,887	62,415
Tổng nợ phải trả và VCSH	147,383	147,585	146,957	155,015	164,953
BVPS (đ)	18,625	19,989	21,641	24,221	28,155
Nợ thuần/(tiền mặt)	59,448	46,931	48,434	46,795	43,597

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	4,179	6,173	6,774	7,925	8,982
Khấu hao	(4,007)	(4,133)	(3,761)	(4,051)	(4,247)
Lãi vay thuần	(7,357)	(6,189)	(5,693)	(5,636)	(5,642)
Thuế TNDN đã nộp	(816)	(1,408)	(1,757)	(2,053)	(1,805)
Thay đổi vốn lưu động	631	6,519	(570)	206	236
Khác	(143)	298	(10,171)	(12,372)	(13,656)
LCT thuần từ HKKD	500	9,525	(7,656)	(7,880)	(7,639)
Đầu tư TS dài hạn	(2,229)	(3,099)	(2,595)	(3,185)	(3,131)
Góp vốn & đầu tư	(11.8)	(6,557)	0	0	0
Thanh lý	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐĐT	-	-	0	0	-
Cổ tức trả cho CSH	(244)	(1,721)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	71.1	6,412	0	0	0
Tăng/giảm nợ	3,734	4,995	(4,749)	(450)	(1,034)
Khác	(15.3)	(14.1)	6,940	10,504	11,641
LCT thuần từ HĐTC	3,546	9,672	2,191	10,054	10,607
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,853	10,125	18,618	12,366	13,555
LCT thuần trong kỳ	-	-	-	-	-
Ảnh hưởng của tỷ giá	48.4	(10.1)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	-	-	-	-	-
Dòng tiền tự do	(1,728)	6,426	(10,251)	(11,065)	(10,770)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	28.3	29.6	32.5	32.8	33.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.5	12.4	12.8	13.0	13.0
Tỷ suất LNT (%)	0.54	2.40	3.03	4.22	5.85
Thuế TNDN hiện hành (%)	27.0	29.1	25.5	22.7	15.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	2.71	6.30	(0.82)	12.0	10.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(9.81)	25.9	2.22	13.7	10.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(88.3)	377	25.0	56.3	52.5
Tăng trưởng EPS (%)	(88.3)	358	22.8	56.3	52.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.3)	358	22.8	56.3	52.5
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.59	7.04	7.93	11.3	15.0
ROACE (%)	4.83	6.64	7.38	8.10	8.43
Vòng quay tài sản (lần)	0.54	0.56	0.56	0.61	0.64
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.12	1.54	(1.13)	(0.99)	(0.85)
Số ngày tồn kho	85.7	67.3	70.3	70.5	70.7
Số ngày phải thu	77.9	136	155	139	127
Số ngày phải trả	41.1	44.7	44.7	44.7	44.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	227	156	149	128	103
Nợ/tài sản (%)	47.8	44.5	41.5	39.1	36.1
EBIT/lãi vay (lần)	0.57	1.00	1.19	1.41	1.59
Nợ/EBITDA (lần)	8.60	6.38	5.79	5.06	4.50
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.87	0.91	0.93	0.95	1.04
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.89	1.69	1.73	1.52	1.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.1	13.7	13.5	11.8	10.4
P/E (lần)	211	46.2	37.6	24.1	15.8
P/E ĐC (lần)	211	46.2	37.6	24.1	15.8
P/B (lần)	3.33	3.11	2.87	2.56	2.21
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

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