

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

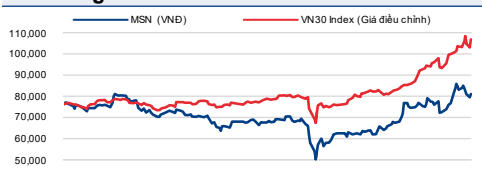
Giá mục tiêu: VNĐ93,100 (từ VNĐ80,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 14.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/8/2025)	81,100
Mã Bloomberg	MSN VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	50,300-85,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	80,533
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	122,698
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,654
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,513
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	741
Slg CP NN được mua (tr.đv)	401
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.5%
Tỷ lệ freefloat	63.2%
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	6.99	27.1	6.43
So với chỉ số	(3.41)	(2.12)	(24.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,022	2,154	(6.1)
2026F	2,755	3,030	(9.1)
2027F	4,001	4,248	(5.8)

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

Tăng 15% giá mục tiêu nhờ triển vọng tươi sáng hơn; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- HSC tăng 15% giá mục tiêu lên 93.100đ sau khi điều chỉnh tăng định giá cho WCM, MML, MHT và TCB. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu tăng 27% trong 3 tháng qua và đạt giá mục tiêu được đưa ra trước đó, cũng như triển vọng cải thiện đã phần nào phản ánh vào giá cổ phiếu, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với MSN xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).
- Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh tăng lần lượt 22%, 7% và 2%, cho thấy tốc độ tăng trưởng 53%, 36% và 45% trong 3 năm. Những cải thiện tại WCM, MHT, MML, TCB và các khoản lợi nhuận không thường xuyên là những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong năm 2025.
- MSN đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,6 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2022 ở mức 79,1 lần. Với P/E dự phóng năm 2025 là 40,1 lần, MSN đang có định giá cao hơn 88% so với bình quân các công ty cùng ngành.

Sự kiện: Cập nhật sau khi công bố KQKD Q2/2025

MSN công bố KQKD Q2/2025 vững chắc, với lợi nhuận thuần tăng 105% so với cùng kỳ đạt 1.032 tỷ đồng, cao hơn 47% so với kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận của MSN tăng là nhờ lợi nhuận thuần WCM, MML và MHT cải thiện, cùng với khoản lợi nhuận không thường xuyên từ hoạt động chuyển nhượng tài sản và lợi nhuận HĐ tài chính. Nếu không tính khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi của MSN tăng 37% so với cùng kỳ đạt 689 tỷ đồng, đa phần sát với dự báo của chúng tôi. Ngoại trừ MCH, KQKD của tất cả các mảng kinh doanh chính đều tốt hơn kỳ vọng của HSC.

Tác động: Tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 22%, 7% và 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của MSN nhằm phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho WCM, MML và MHT cũng như việc ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên, phần nào bù đắp cho phần lợi nhuận của MCH được dự báo sụt giảm.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 53%, 36% và 45% trong năm 2025, 2026 và 2027. Trong đó, WCM trở thành một trong những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính.

Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần đạt 3.059 tỷ đồng, với lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 769 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ).

Định giá và khuyến nghị

Nhằm phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 15% giá mục tiêu lên 93.100đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 15%. Bên cạnh triển vọng lợi nhuận tươi sáng hơn, chúng tôi cũng nhận thấy tính minh bạch được cải thiện với lợi nhuận hợp nhất biến động sát với lợi nhuận của các công ty con. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu tăng 27% trong 3 tháng qua và đạt mức giá mục tiêu trước đây của chúng tôi, và phần nào phản ánh triển vọng cải thiện của công ty, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với MSN xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,6 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2022 ở mức 79,1 lần. Trong khi đó, với P/E dự phóng năm 2025 là 40,1 lần, MSN có định giá cao hơn 88% so với P/E bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 21,3 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	8,185	10,306	10,687	12,245	13,899 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	419	1,999	3,059 ▲	4,168 ▲	6,054
EPS ĐC (đồng)	294	1,345	2,022 ▲	2,755 ▲	4,001
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	18,625	19,989	22,011	24,766	28,767
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.4	16.5	15.8	13.7	11.9
P/E ĐC (lần)	276	60.3	40.1	29.4	20.3
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	4.35	4.06	3.68	3.27	2.82
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.3)	358	50.3	36.3	45.3
ROAE (%)	1.59	7.04	9.63	11.8	14.9

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

Triển vọng tích cực mặc dù lợi nhuận của MCH tạm thời suy giảm

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 22%, 7% và 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027 của MSN nhằm phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho WCM, MML và MHT cũng như việc ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên, bù đắp cho việc giảm dự báo lợi nhuận của MCH. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 45% (so với 44% trước đó). Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần đạt 3.059 tỷ đồng (tăng trưởng 53%), với lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 769 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ). Nhằm phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 15% giá mục tiêu lên 93.100đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 15%. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu tăng 27% trong 3 tháng qua và đạt mức giá mục tiêu trước đây của chúng tôi, và phần nào phản ánh triển vọng cải thiện của công ty, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với MSN xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

KQKD Q2/2025 vững chắc

KQKD Q3/2024 của MSN tích cực và cao hơn so với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần tăng mạnh 105% so với cùng kỳ và tăng 162% so với quý trước lên 1.032 tỷ đồng, cao hơn 47% so với dự báo của chúng tôi ở mức 700 tỷ đồng.

Các động lực tăng trưởng lợi nhuận đến từ sự cải thiện về mặt lợi nhuận thuần của:

- WinCommerce (WCM; chưa niêm yết; MSN sở hữu 85,4% cổ phần),
- Masan MeatLife (MML; chưa khuyến nghị, MSN sở hữu 94,3% cổ phần), và
- Masan High Tech Materials (MHT; chưa khuyến nghị; MSN sở hữu 94,9% cổ phần)

Bên cạnh đó, MSN ghi nhận một khoản lợi nhuận không thường xuyên 233 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng tài sản tại Masan Consumer Holdings (chưa niêm yết; MSN sở hữu 93,7% cổ phần). Nếu không có khoản lợi nhuận không thường xuyên này và khoản lợi nhuận từ HĐ tài chính 196 tỷ đồng tại MML, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi tăng 37% so với cùng kỳ đạt 689 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi ở mức 700 tỷ đồng.

Trong khi đó, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần mảng kinh doanh cốt lõi của Công ty là Masan Consumer (MCH, Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 130.700đ; MSN sở hữu 66% cổ phần) giảm lần lượt 25% và 15%. Công ty ghi nhận KQKD kém khả quan là do sự gián đoạn của kênh bán hàng truyền thống khi các chính sách thuế mới và việc MCH chủ động cắt giảm hàng tồn kho tại các đại lý và đơn vị bán lẻ trong bối cảnh tâm lý tiêu dùng kém tích cực.

Doanh thu thuần của **WCM** tăng lành mạnh 16% so với cùng kỳ đạt 9.130 tỷ đồng trong Q2/2025, được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng ở mức 7% và số lượng cửa hàng của chuỗi cửa hàng tiện lợi tăng 14%. Nhờ doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng mạnh và hiệu quả kinh doanh tốt hơn, lợi nhuận thuần của WCM đạt 10 tỷ đồng, đánh dấu sự chuyển biến lợi nhuận tích cực từ khoản lỗ thuần 149 tỷ đồng trong Q2/2024.

Gần đây, công ty công bố doanh thu tháng 7 đạt 3.486 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ, đẩy doanh thu 7 tháng đầu năm 2025 lên 21,4 nghìn tỷ đồng, tăng 14,8% so với cùng kỳ. Kết quả trên hoàn thành 60% dự báo cho cả năm 2025 và cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi. Các động lực tăng trưởng doanh thu chính là mức tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng 7,6% (so với cùng kỳ) và việc mở thêm nhiều cửa hàng mới. Với việc có thêm 354 cửa hàng mới từ đầu năm đến nay, tốc độ mở cửa hàng mới nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi là 400 cửa hàng mới mở trong cả năm 2025. Công ty cho biết, hầu hết các cửa hàng mới này đã có đóng góp tích cực vào khả năng sinh lời của WCM.

MML ghi nhận doanh thu thuần vững chắc 2.340 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ nhờ đà tăng trưởng mạnh của mảng thịt và trang trại, với động lực tăng trưởng từ giá lợn hơi cao hơn, số lượng điểm bán hàng tăng (nhờ WCM mở rộng hệ thống cửa hàng tiện lợi) và KQKD tích cực ở mảng thịt chế biến. Lợi nhuận thuần đạt 243 tỷ đồng, đánh dấu sự chuyển biến lợi nhuận tích cực từ khoản lỗ 31 tỷ đồng trong

Q2/2024. Nếu ngoại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên 196 tỷ đồng, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi vẫn vững chắc ở mức 86 tỷ đồng.

MHT ghi nhận một khoản lợi nhuận nhỏ 6 tỷ đồng trong Q2/2025, cải thiện sau 8 quý thua lỗ, nhờ việc ngừng hợp nhất công ty con H.C. Starck tại Đức vào tháng 12/2024, giá các mặt hàng chính như vonfram, fluorspar và đồng tăng mạnh, cùng với việc tinh gọn chi phí HĐKD.

Bảng 1: KQKD hợp nhất Q2/2025, MSN

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	Q2/25F	Thực tế/ Dự báo	6T2024	6T2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	20,134	18,315	-9%	19,032	96%	38,989	37,212	-5%
Lợi nhuận gộp	5,918	5,689	-4%			11,173	11,884	6%
Lỗ tài chính	(1,404)	(1,021)	-27%			(2,729)	(2,326)	-15%
Chi phí BH&QL	(4,613)	(4,285)	-7%			(9,164)	(8,845)	-3%
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	1,273	1,241	-3%			2,522	2,431	-4%
LNTT	1,169	1,846	58%			1,802	3,069	70%
LNST trước lợi ích của cổ đông thiểu số	946	1,619	71%	1,183	137%	1,424	2,602	83%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	443	587	32%	480	122%	808	1,177	46%
Lợi nhuận thuần	503	1,032	105%	700	147%	607	1,426	135%

Nguồn: MSN, HSC ước tính

Dự báo mới: Tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC tăng lần lượt 22%, 7% và 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027 đối với MSN nhằm phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho WCM, MML và MHT cũng như việc ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên.

- **WCM:** HSC tăng bình quân 106% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2027, do tăng giả định doanh thu trên mỗi cửa hàng, số lượng cửa hàng mới và tỷ suất lợi nhuận gộp, và giảm tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu. Cho năm 2025, lợi nhuận thuần dự báo đạt 511 tỷ đồng, cao hơn 75% so với dự báo trước đó của chúng tôi ở mức 292 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo WCM sẽ mở 700 cửa hàng trong năm 2025, 600 cửa hàng trong năm 2026 và 600 cửa hàng trong năm 2027 (so với 400/400/200 trước đó).
- **MML:** Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027 được điều chỉnh tăng bình quân 165%, sau khi Công ty công bố KQKD Q2/2025 tích cực. Cho năm 2025, chúng tôi tăng 269% dự báo lợi nhuận lên 535 tỷ đồng (tăng trưởng 19,8 lần). Cho năm 2026, lợi nhuận được dự báo giảm 28% so với cùng kỳ do không có khoản lợi nhuận không thường xuyên, mặc dù lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi dự kiến tăng 10% so với cùng kỳ.
- **MHT:** Dựa trên KQKD Q2/2025 và giá bán sản phẩm cao hơn kỳ vọng, HSC điều chỉnh giảm mạnh dự báo mức độ thua lỗ. Chúng tôi kỳ vọng khoản lỗ năm 2025 ở mức 454 tỷ đồng (nhỏ hơn 70% so với dự báo trước đó ở mức 1.496 tỷ đồng). Dự báo các khoản lỗ trong năm 2026 và 2027 cũng được điều chỉnh giảm lần lượt 63% và 54%, xuống còn 505 tỷ đồng và 426 tỷ đồng.
- **MCH:** Dựa trên KQKD Q2/2025 kém tích cực và việc tái cơ cấu hệ thống phân phối, HSC giảm bình quân 14% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025–2027. Dự báo điều chỉnh cho thấy lợi nhuận năm 2025 giảm 13% so với cùng kỳ, trước khi phục hồi lần lượt 14% và 13% trong năm 2026 và 2027. (Mời xem báo cáo phát hành ngày 18/8/2025 của chúng tôi "[Nhiều thách thức hơn trong nửa cuối năm 2025; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng](#)" để có thêm thông tin chi tiết).
- **TCB:** HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận đóng góp từ Techcombank giai đoạn 2025–2027, nhờ tăng trưởng tín dụng vững chắc, tâm lý thị trường bất động sản cải thiện và đa dạng hóa lợi nhuận tốt hơn.
- **Lợi nhuận không thường xuyên:** MSN ghi nhận 429 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên (trước thuế) trong Q2/2025, tương đương LNST 343 tỷ đồng. Chúng tôi giả định Công ty sẽ không ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên trong các quý còn lại.

WCM trở thành một trong những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính

Sau khi điều chỉnh, lợi nhuận MSN được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 45% (cao hơn so với 44% trước đó). Cho năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 3.059 tỷ đồng, tăng mạnh 53% so với cùng kỳ, mặc dù lợi nhuận của MCH giảm 13%. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm:

- **WCM:** Lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng gấp 89 lần lên 511 tỷ đồng, nhờ doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng tăng mạnh, quản lý chi phí hiệu quả hơn và hệ thống cửa hàng được mở rộng. WCM dự kiến đóng góp 25 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng lợi nhuận thuần 53% năm 2025 của MSN.
- **MHT:** Mặc dù vẫn đang thua lỗ, khoản lỗ năm 2025 được kỳ vọng sẽ thu hẹp đáng kể xuống 454 tỷ đồng (từ 1.638 tỷ đồng trong năm 2024) nhờ giá bán sản phẩm cao hơn. Sự cải thiện này dự kiến đóng góp 59 điểm phần trăm vào tăng trưởng lợi nhuận của MSN, biến MHT trở thành động lực tăng trưởng lớn nhất trong năm nay, bù đắp cho sự sụt giảm của MCH (-57 điểm phần trăm).
- **TCB:** Chúng tôi dự báo mức đóng góp lợi nhuận sẽ tăng 16% so với cùng kỳ lên 5.043 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng vững chắc. TCB có vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp, trong khi liên doanh bảo hiểm mới giúp đa dạng hóa nguồn thu nhập và dự kiến sẽ hỗ trợ khả năng sinh lời trong dài hạn. TCB đóng góp 35 điểm phần trăm vào tăng trưởng lợi nhuận của MSN.
- **MML:** Lợi nhuận thuần dự kiến tăng mạnh 19,8 lần lên 535 tỷ đồng, nhờ giá thịt lợn cao hơn, việc WCM tích cực mở rộng hệ thống cửa hàng tiện lợi và doanh thu mảng thịt chế biến vững chắc. MML đóng góp thêm 25 điểm phần trăm vào tăng trưởng lợi nhuận thuần của MSN.
- **Lợi nhuận không thường xuyên:** Lợi nhuận không thường xuyên 343 tỷ đồng đóng góp 17 điểm phần trăm vào tăng trưởng lợi nhuận thuần của MSN. Ngoài trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi năm 2025 được dự báo đạt 2.872 tỷ đồng, vẫn tăng trưởng mạnh 177%.

Bảng 2: Dự báo cũ và mới, MSN hợp nhất

HSC tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần của các chuỗi WCM, MML và MHT

	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	82,494	92,409	101,671	81,607	94,606	108,207	-1%	2%	6%
Tăng trưởng	6%	-1%	12%	10%	-2%	16%	14%			
Lợi nhuận thuần	1,999	2,498	3,904	5,952	3,059	4,168	6,054	22%	7%	2%
Tăng trưởng	377%	25%	56%	52%	53%	36%	45%			
Lợi nhuận thuần cốt lõi	1,038	2,498	3,904	5,952	2,872	4,168	6,054	15%	7%	2%
Tăng trưởng	148%	25%	56%	52%	177%	45%	45%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Dự báo doanh thu thuần cũ và mới theo các mảng kinh doanh chính, MSN

Chúng tôi giảm dự báo doanh thu thuần đối với MCH và PLH nhưng nâng dự báo cho 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	34,287	37,892	42,014	29,848	33,218	36,885	-13%	-12%	-12%
Tăng trưởng	9%	11%	11%	11%	-3%	11%	11%			
WCM	32,961	35,793	40,784	46,003	39,155	47,518	57,371	9%	17%	25%
Tăng trưởng	10%	9%	14%	13%	19%	21%	21%			
MML	7,650	8,069	8,656	9,362	8,232	8,997	9,836	2%	4%	5%
Tăng trưởng	10%	5%	7%	8%	8%	9%	9%			
PLH	1,621	1,846	2,053	2,321	1,845	2,053	2,320	0%	0%	0%
Tăng trưởng	6%	14.0%	11.0%	13.0%	14%	11%	13%			
MHT	14,336	6,315	7,078	7,149	6,613	7,574	7,574	5%	7%	6%
Tăng trưởng	2%	-56%	12%	1%	-54%	15%	0%			
Khác/điều chỉnh đối với doanh thu nội bộ	(4,288)	(3,816)	(4,054)	(5,178)	(4,085)	(4,781)	(5,809)	7%	18%	12%
MSN hợp nhất	83,178	82,494	92,409	101,671	81,607	94,580	108,178	-1%	2%	6%
Tăng trưởng	6%	34,287	37,892	42,014	-2%	16%	14%			

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 4: Dự báo lợi nhuận/(lỗ) thuần cũ và mới theo các mảng kinh doanh chính, MSN

Chúng tôi điều chỉnh giảm 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	7,647	8,985	10,213	6,672	7,688	8,681	-13%	-14%	-15%
Tăng trưởng	10%	-2%	18%	14%	-14%	15%	13%			
WCM	6	292	370	439	511	769	1,033	75%	108%	135%
Tăng trưởng	-101%	4986%	27%	18%	8797%	51%	34%			
MML	27	145	180	292	535	415	566	269%	131%	94%
Tăng trưởng	-107%	438%	24%	62%	1880%	-22%	36%			
PLH	122	169	190	218	161	181	227	-4%	-5%	4%
Tăng trưởng	357%	36.0%	12.0%	15.0%	33%	12%	25%			
MHT	(1,638)	(1,496)	(1,360)	(928)	(454)	(505)	(426)	-70%	-63%	-54%
Tăng trưởng	4%	-9%	-9.0%	-32.0%	-72%	11%	-16%			
Lợi nhuận từ TCB	4,333	5,043	6,101	7,264	5,043	6,101	7,264	0%	0%	0%
Tăng trưởng	13%	16.0%	21.0%	19.0%	16%	21%	19%			

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

Bảng 5: Giả định cũ và mới, WCM

Chúng tôi nâng giả định số lượng cửa hàng mở mới, tăng giả định tốc độ tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ của chuỗi cửa hàng minimart & giả định tỷ suất lợi nhuận gộp trong khi hạ giả định tỷ lệ chi phí BH&QL / doanh thu

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)*		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Số lượng cửa hàng mở mới	198	400	400	200	700	600	600	75%	50%	200%
Tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ chuỗi minimart	8.4%	6.0%	3.0%	2.0%	7.7%	6.0%	5.0%	170	300	300
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24.5%	24.7%	24.7%	24.7%	25.4%	25.4%	25.4%	72	72	72
Chi phí BH&QL / Doanh thu	23.3%	23.1%	22.8%	22.5%	22.5%	22.3%	22.1%	(55)	(47)	(36)

Nguồn: HSC ước tính

Dự báo lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 tăng 17% so với cùng kỳ

HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 đi ngang và tăng 17% so với cùng kỳ đạt 44.396 tỷ đồng và 1.633 tỷ đồng. Cho Q3/2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần đạt 19.665 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ do sự sụt giảm của MCH và MHT trong khi lợi nhuận thuần đạt 769 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ nhờ lợi nhuận của WCM và MML tăng mạnh.

Các dự báo lợi nhuận cho nửa cuối năm 2025 của chúng tôi không bao gồm bất kỳ khoản lợi nhuận không thường xuyên nào.

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2025, MSN

Lợi nhuận thuần 6 tháng cuối năm 2025 được dự báo sẽ tăng 17% so với cùng kỳ, trong đó lợi nhuận thuần Q3 được kỳ vọng sẽ đạt 769 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	6T cuối 2024	6T cuối 2025F	% so với cùng kỳ	Q3/25F	% so với cùng kỳ	Q4/25F	% so với cùng kỳ	2025F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	44,189	44,396	0%	19,665	-8%	24,730	9%	81,607	-2%
Lợi nhuận gộp	13,484	13,918	3%	6,136	-4%	7,783	10%	25,802	5%
Lỗ tài chính	(1,127)	(2,903)	157%	(1,200)	2%	(1,703)	-3458%	(5,229)	36%
Chi phí BH&QL	(9,408)	(10,032)	7%	(4,503)	-6%	(5,528)	20%	(18,876)	2%
Lợi nhuận từ các công ty LD, LK	1,922	2,698	40%	1,166	1%	1,532	101%	5,129	15%
LNTT	4,222	3,681	-13%	1,598	2%	2,083	-22%	6,750	12%
LNST trước lợi ích của cổ đông thiểu số	2,848	2,839	0%	1,336	3%	1,503	-3%	5,442	27%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,456	1,206	-17%	568	-5%	638	-25%	2,383	5%
Lợi nhuận thuần	1,392	1,633	17%	769	10%	864	25%	3,059	53%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Tăng 15% giá mục tiêu lên 93.100đ nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng

HSC tăng 15% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 93.100đ, phản ánh việc điều chỉnh tăng 9% ước tính RNAV (sau khi điều chỉnh tăng định giá của WCM, MML, MHT, TCB và Phuc Long Heritage [PLH; chưa niêm yết, MSN sở hữu 85% cổ phần]) và giảm 5 điểm phần trăm mức chiết khấu giả định của MSN xuống 15% dựa trên sự cải thiện về tính minh bạch và khả năng dự báo lợi nhuận dễ dàng hơn. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại (đã tăng 27% trong 3 tháng qua) là 15%. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với MSN xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Chi tiết như sau:

- Chúng tôi tăng 44% định giá của WCM lên 39.702 tỷ đồng do chuyển phương pháp định giá sang DCF (từ hệ số giá trên doanh thu) với kỳ vọng lợi nhuận thuần của WCM sẽ tăng mạnh trong 5 năm tới và những năm tiếp theo. Lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2025-2027 ở mức 208%.
- Tăng 166% định giá của MML lên 8.524 tỷ đồng sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Tăng 394% định giá của MHT lên 5.646 tỷ đồng sau khi điều chỉnh tăng báo lợi nhuận.
- Tăng 45% định giá của PLH lên 3.337 tỷ đồng do sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Tăng 9% định giá của TCB lên 280.969 tỷ đồng, sử dụng giá trị thị trường.
- Giảm 15% định giá của MCH xuống 138.111 tỷ đồng, sử dụng giá mục tiêu mới được công bố trong báo cáo phát hành ngày 18/8/2025, "[Nhiều thách thức hơn trong nửa cuối năm 2025; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng](#)" để có thêm thông tin chi tiết.
- Tăng 8% nợ thuần sau điều chỉnh lên 25.228 tỷ đồng dựa trên dữ liệu ngày 30/6/2025.

Đối với mức chiết khấu của tập đoàn, chúng tôi đã áp dụng mức chiết khấu giả định 20% để phản ánh tính phức tạp và hạn chế trong việc dự báo lợi nhuận. Mức 20% này cũng là mức chiết khấu bình quân lịch sử trong 5 năm qua. KQKD gần đây cho thấy lợi nhuận hợp nhất, có chiều hướng phù hợp với các công ty con, làm giảm lo ngại về việc "thất thoát" định giá ở cấp độ tập đoàn. Với lợi nhuận dự báo ổn định hơn, mức độ minh bạch cao hơn và KQKD thường sát hoặc vượt dự báo, chúng tôi cho rằng đó là những lý do dẫn đến quyết định thu hẹp mức chiết khấu. Chúng tôi hạ 15% mức chiết khấu của tập đoàn nhưng sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ HĐKD của Tập đoàn.

Bảng 7: Định giá SOTP, MSN

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị vốn CSH (giữa năm 2026)	Lợi ích kinh tế của MSN	Đóng góp vào MSN (giữa năm 2026)
CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH)	Tại định giá mục tiêu	138,111	66.0%	91,154
Wincommerce (WCM)	P/S	39,702	85.4%	33,906
Masan MeatLife (MML)	DCF	8,524	94.9%	8,090
Phúc Long Heritage (PLH)	DCF	3,337	85.0%	2,836
Masan High Tech Materials (MHT)	DCF	5,646	94.9%	5,360
Techcombank (TCB)	Theo vốn hóa thị trường	269,277	19.8%	55,632
Khác	Giá trị sổ sách			3,456
Tổng				200,433
Điều chỉnh chi phí quản lý tại Công ty mẹ và các công ty trung gian				(9,417)
Giá trị tổng tài sản đã điều chỉnh				191,016
(Nợ)/tiền thuần, hợp nhất				(49,362)
Điều chỉnh cho MCH				3,389
Điều chỉnh cho MML				1,410
Điều chỉnh cho MHT				11,477
Điều chỉnh cho các công ty khác và nợ nội bộ				7,857
(Nợ)/tiền thuần, điều chỉnh				(25,228)
Giá trị tài sản thuần đã điều chỉnh (RNAV)				165,788
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				1,513
RNAV của cổ phiếu				109,581
Chiết khấu tập đoàn giả định				15%
Giá mục tiêu				93,144

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giá trị vốn CSH theo mảng kinh doanh (trên cơ sở tỷ lệ sở hữu: 100%), MSN

HSC điều chỉnh tăng giá định giá trị của WCM, MML, MHT, PLH và TCB trong khi giảm giá định đối với MCH

Tỷ đồng	Cũ (T6/2025)	Mới	Điều chỉnh
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	162,826	138,111	-15%
Wincommerce	27,561	39,702	44%
Masan MEATLife	3,199	8,524	166%
Phúc Long Heritage	2,297	3,337	45%
Masan High Tech Materials	1,142	5,646	394%
Techcombank	257,166	280,969	9%
Công ty khác	3,445	8,146	136%
Tổng	457,636	484,436	6%
RNAV	152,620	165,788	9%

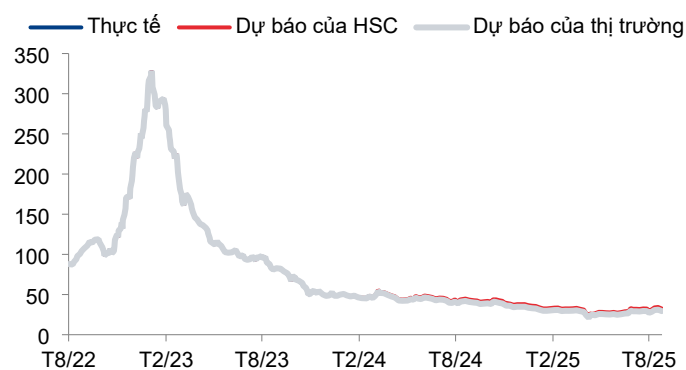
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 27% trong 3 tháng qua, MSN đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,6 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2022 ở mức 79,1 lần. Trong khi đó, với P/E dự phóng năm 2025 là 40,1 lần, MSN có định giá cao hơn 88% so với P/E bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 21,3 lần.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, MSN

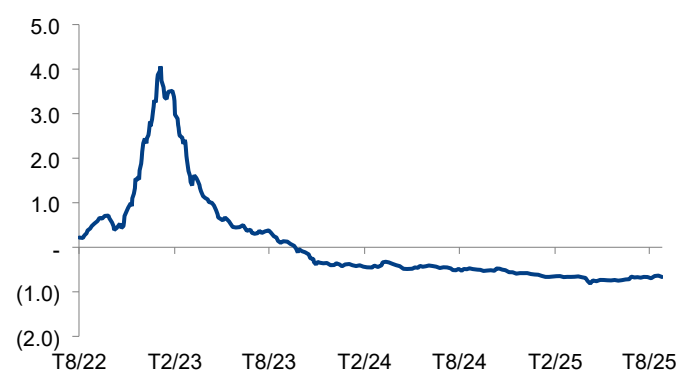
MSN đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,6 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với P/E dự phóng bình quân, MSN

...thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ T8/2022 là 79,1 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: So sánh các công ty cùng ngành trong khu vực và tại Việt Nam, MSN

MSN đang giao dịch với P/E năm 2025 là 40,1 lần, cao hơn 88% so với bình quân các công ty cùng ngành khác (21,3 lần)

	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	EV/EBITDA 2025	P/B 2025
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	3,866	18.5	15.0	3.2
CTCP Sữa Việt Nam	VNM VN	4,663	14.2	10.0	3.7
Tổng Công ty Bia – Rượu – NCK Sài Gòn	SAB VN	2,223	13.1	10.1	2.8
Fraser & Neave Holdings Bhd	FNH MK	2,379	17.6	9.9	2.7
Want Want China Holdings Ltd	151 HK	8,719	13.8	8.6	3.5
Unilever Indonesia Tbk PT	UNVR IJ	4,189	17.1	11.5	26.5
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	INDF IJ	4,173	5.7	4.5	1.0
Kikkoman Corp	2801 JP	8,631	21.0	11.5	2.5
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	5,876	23.7	10.8	5.7
Mayora Indah Tbk PT	MYOR IJ	3,040	14.6	9.3	3.0
Aeon Co Ltd	8267 JP	34,467	82.9	11.7	4.8
Universal Robina Corp	URC PM	3,148	13.5	7.9	1.5
Bình quân		7,115	21.3	10.1	5.1
CTCP Tập đoàn Masan	MSN:VN	4,654	40.1	15.8	3.7

Ghi chú: Dựa trên giá đóng cửa ngày 25/8/2025
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	78,252	83,178	81,607	94,606	108,207
Lợi nhuận gộp	22,121	24,656	25,802	30,059	34,468
Chi phí BH&QL	(17,942)	(18,482)	(18,876)	(21,880)	(24,865)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	4,179	6,173	6,925	8,178	9,603
Lãi vay thuần	(7,357)	(6,189)	(5,391)	(5,233)	(5,185)
Lãi/nỗ 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	86.8	(652)	(765)
LNTT	2,563	6,025	6,750	8,481	11,003
Chi phí thuế TNDN	(693)	(1,752)	(1,308)	(1,526)	(1,737)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,451)	(2,273)	(2,383)	(2,787)	(3,212)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	419	1,999	3,059	4,168	6,054
Lợi nhuận thuần ĐC	419	1,999	3,059	4,168	6,054
EBITDA ĐC	8,185	10,306	10,687	12,245	13,899
EPS (đồng)	294	1,345	2,022	2,755	4,001
EPS ĐC (đồng)	294	1,345	2,022	2,755	4,001
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	14,233	15,420	17,388
Đầu tư ngắn hạn	6,795	608	404	404	404
Phải thu khách hàng	11,985	21,865	8,779	8,751	8,723
Hàng tồn kho	13,175	10,787	10,598	12,286	14,052
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	35,696	38,533	42,229
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	18,614	19,067	19,575
Tổng tài sản dài hạn	103,620	94,015	93,776	99,659	106,639
Tổng cộng tài sản	147,383	147,585	129,472	138,191	148,869
Nợ ngắn hạn	28,030	26,724	21,827	22,273	19,870
Phải trả người bán	6,318	7,171	6,838	7,910	9,036
Nợ ngắn hạn khác	14,109	23,602	8,568	9,328	10,152
Tổng nợ ngắn hạn	50,423	58,712	38,540	40,959	40,660
Nợ dài hạn	41,542	38,825	38,974	38,319	40,029
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	3,406	2,476	2,413	2,413	2,413
Nợ dài hạn khác	8,250	6,331	2,859	2,859	2,859
Tổng nợ dài hạn	53,198	47,632	44,245	43,591	45,301
Tổng nợ phải trả	109,146	106,832	83,278	85,042	86,453
Vốn chủ sở hữu	26,560	30,242	33,301	37,469	43,523
Lợi ích cổ đông thiểu số	11,678	10,510	12,893	15,681	18,893
Tổng vốn chủ sở hữu	38,237	40,752	46,194	53,150	62,416
Tổng nợ phải trả và VCSH	147,383	147,585	129,472	138,191	148,869
BVPS (đ)	18,625	19,989	22,011	24,766	28,767
Nợ thuần*/(tiền mặt)	59,448	46,931	46,568	45,172	42,511

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	4,179	6,173	6,925	8,178	9,603
Khấu hao	(4,007)	(4,133)	(3,762)	(4,066)	(4,296)
Lãi vay thuần	(7,357)	(6,189)	(5,391)	(5,233)	(5,185)
Thuế TNDN đã nộp	(816)	(1,408)	(1,297)	(1,514)	(1,726)
Thay đổi vốn lưu động	631	6,519	(18,244)	281	333
Khác	(143)	298	7,385	(12,684)	(14,390)
LCT thuần từ HKKD	500	9,525	(6,860)	(6,905)	(7,070)
Đầu tư TS dài hạn	(2,229)	(3,099)	1,767	(3,464)	(3,519)
Góp vốn & đầu tư	(11.8)	(6,557)	0	0	0
Thanh lý	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐĐT	-	-	-	-	-
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)	(208)	(693)
Khác	(15.3)	(14.1)	3,648	9,564	10,923
LCT thuần từ HĐTC	3,546	9,672	(1,101)	9,356	10,230
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,853	10,125	18,618	14,233	15,420
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	(5,093)	(10,369)	(10,589)

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	31.6	31.8	31.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.5	12.4	13.1	12.9	12.8
Tỷ suất LNT (%)	0.54	2.40	3.75	4.41	5.59
Thuế TNDN hiện hành (%)	27.0	29.1	19.4	18.0	15.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	2.71	6.30	(1.89)	15.9	14.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(9.81)	25.9	3.69	14.6	13.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(88.3)	377	53.0	36.3	45.3
Tăng trưởng EPS (%)	(88.3)	358	50.3	36.3	45.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(88.3)	358	50.3	36.3	45.3
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.59	7.04	9.63	11.8	14.9
ROACE (%)	4.83	6.64	7.70	8.69	9.35
Vòng quay tài sản (lần)	0.54	0.56	0.59	0.71	0.75
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.12	1.54	(0.99)	(0.84)	(0.74)
Số ngày tồn kho	85.7	67.3	69.3	69.5	69.6
Số ngày phải thu	77.9	136	57.4	49.5	43.2
Số ngày phải trả	41.1	44.7	44.7	44.7	44.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	227	156	140	121	98.2
Nợ/tài sản (%)	47.8	44.5	47.1	44.0	40.4
EBIT/lãi vay (lần)	0.57	1.00	1.28	1.56	1.85
Nợ/EBITDA (lần)	8.60	6.38	5.71	4.97	4.33
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.87	0.91	0.93	0.94	1.04
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.24	2.04	2.07	1.77	1.53
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.4	16.5	15.8	13.7	11.9
P/E (lần)	276	60.3	40.1	29.4	20.3
P/E ĐC (lần)	276	60.3	40.1	29.4	20.3
P/B (lần)	4.35	4.06	3.68	3.27	2.82
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