

MSN - MHT đẩy nhanh quá trình giảm đòn bẩy, qua đó mở khóa giá trị hệ sinh thái tiêu dùng cho nhà đầu tư - Báo cáo Gặp gỡ NĐT

Doanh Nghiệp • 29/07/2026

Kế hoạch kinh doanh

* Ban lãnh đạo nâng mục tiêu cả năm 2026 nhờ KQKD vượt trội của MHT. Theo kế hoạch điều chỉnh, doanh thu dự kiến đạt 98-105 nghìn tỷ đồng (+20-29% YoY), trong khi LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 10-11,5 nghìn tỷ đồng (+48%-70% YoY). Ban lãnh đạo thể hiện sự tự tin vào khả năng đạt mức cao trong khung kế hoạch, đồng thời cho rằng LNST có thể đạt 12 nghìn tỷ đồng nếu giá vonfram duy trì quanh mức 3.000 USD/mtu đến cuối năm.

Cấp tập đoàn

* Quá trình giảm đòn bẩy tiếp tục diễn ra nhanh hơn kế hoạch. Tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA 12 tháng gần nhất giảm từ 2,7 lần vào cuối năm 2025 xuống còn 2,4 lần, trong khi ban lãnh đạo đặt mục tiêu đưa tỷ lệ này về 2,0 lần vào cuối năm nay hoặc quý 1/2027. Mặc dù dòng tiền tự do trong 12 tháng gần nhất giảm 2,2%, ban lãnh đạo làm rõ rằng điều này phản ánh việc đẩy nhanh vốn đầu tư XD CB vào kế hoạch mở rộng của WCM và các khoản thu mua tinh quặng vonfram mang tính cơ hội ở mức giá có lợi, chứ không phải do sự yếu kém trong khâu vận hành.

* Công ty đã chốt chi phí vay dài hạn ở mức 7,9-8,0% và phòng hộ các khoản vay bằng USD ở mức dưới 9%, qua đó hạn chế ảnh hưởng từ biến động lãi suất. EBITDA chuẩn hóa tại các công ty vận hành mảng tiêu dùng tiếp tục cải thiện mạnh. Tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA của MHT đã giảm từ 10 lần trong năm 2023 xuống dưới 2 lần, trong khi công ty có gần 200 triệu USD tiền mặt trên bảng cân đối kế toán, từ đó cho thấy MHT sắp có khả năng tự tài trợ cho hoạt động kinh doanh.

* MSN dự kiến xử lý nghĩa vụ thanh toán 750 triệu USD phát sinh từ quyền chọn bán của các nhà đầu tư tổ chức tại TCX thông qua sự kết hợp giữa việc bán một phần cổ phần MSR sau khi doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và dòng tiền tự do hàng năm dự kiến đạt 450-500 triệu USD của MSR, thay vì tăng vay nợ.

WinCommerce

* WCM đặt mục tiêu doanh thu quý 3/2026 đạt 13 nghìn tỷ đồng, tương ứng +10% QoQ. Biên lợi nhuận dự kiến cải thiện đáng kể trong nửa cuối năm 2026 và năm 2027, nhờ việc nâng cao hiệu quả vận hành của hệ thống cửa hàng miền Nam và các khoản tiết kiệm chi phí từ ứng dụng AI

bắt đầu được phát huy. WCM cũng đặt mục tiêu cải thiện biên lợi nhuận gộp thêm 1 điểm % nhờ việc tối ưu hoạt động logistics và giảm hao hụt. Trong khi đó, lợi ích từ việc đàm phán với nhà cung cấp dự kiến sẽ bị lấn át một phần bởi mức giá bán thấp hơn khi WCM mở rộng quy mô.

* Trong quý 2/2026, doanh thu cửa hàng hiện hữu (LFL) tăng 11-14% YoY trong quý thứ tư liên tiếp, trong đó khoảng 70% tăng trưởng đến từ lượng khách và 30% đến từ giá trị giỏ hàng. Mô hình siêu thị mini tại khu vực nông thôn (chiếm 80% số cửa hàng mở mới) đang cho thấy hiệu quả kinh tế vượt trội. Hơn 90% cửa hàng mới đạt điểm hòa vốn EBITDA cấp cửa hàng ngay trong năm đầu tiên, nhờ ngưỡng hòa vốn thấp hơn và mức độ chống lấn cạnh tranh không đáng kể. Ban lãnh đạo cho biết tăng trưởng LFL hai chữ số tiếp tục được duy trì trong tháng 7, qua đó cho thấy hoạt động kinh doanh không chậm lại trong mùa hè.

* LNST cải thiện trung bình 150 tỷ đồng YoY mỗi quý trong 10 quý liên tiếp, qua đó cho thấy khả năng mở rộng biên lợi nhuận theo quy mô. Biên LNST giảm từ 1,8% trong quý 1 xuống 1,2% trong quý 2, chủ yếu do chi phí năng lượng tăng và hoạt động kinh doanh trở lại mức bình thường theo mùa vụ sau Tết.

* Hệ thống siêu thị mini tại miền Nam ghi nhận mức lỗ nhẹ. Trong nửa cuối năm 2026, WCM sẽ ưu tiên tăng cường hiệu quả vận hành và điều chỉnh lại danh mục hàng hóa để phù hợp hơn với thói quen tiêu dùng tại miền Nam, đồng thời đặt mục tiêu đưa mạng lưới này đạt lợi nhuận vào cuối năm.

* Tuy nhiên, cục diện cạnh tranh không bị chống lấn: WCM hướng đến nhóm người tiêu dùng chú trọng sự cân bằng giữa chất lượng và giá cả, trong khi đối thủ lớn nhất vận hành theo mô hình phục vụ nhóm khách hàng nhạy cảm hơn với giá. Tại một tỉnh phía Bắc, nơi đối thủ mở nhiều cửa hàng nhất từ đầu năm đến nay, tăng trưởng LFL của WCM vẫn duy trì trên 10%.

MCH

* KQKD 6T 2026 của MCH: doanh thu tăng 14% nhưng LNST chỉ tăng 12%, phản ánh đặc điểm của giai đoạn đầu tư chủ động. Retail Supreme đã tiếp cận 450.000 điểm bán hoạt động (ASO), trong khi số lượng SKU trên mỗi đơn hàng tăng từ 5,5 lên 5,8 (so với mục tiêu 7,0). Việc chuyển trọng tâm chiến lược từ mở rộng độ phủ sang nâng cao hiệu quả trên mỗi điểm bán xuất phát từ thực tế thị trường đã gần bão hòa. Độ phủ tại kênh truyền thống phục vụ nhu cầu tiêu dùng ngoài điểm bán đã đạt gần 90%, tương đương 450.000 điểm bán, do đó dư địa mở rộng còn tương đối hạn chế. Ban lãnh đạo nhấn mạnh rằng chiến lược này không đồng nghĩa với việc từ bỏ mục tiêu duy trì độ phủ, mà nhằm tối ưu hóa mạng lưới theo nguyên tắc 80/20. Theo đó, MCH sẽ tập trung vào 43.000 ASO có doanh số cao, với mục tiêu nâng số lượng này lên 100.000 điểm bán, do nhóm này hiện đang đóng góp phần lớn vào sản lượng.

* Hoạt động cao cấp hóa tiếp tục là trụ cột chiến lược, thể hiện qua tăng trưởng của Chin-su (+27% YoY), Omachi (+18% YoY) và Chanté (+33% YoY), qua đó cho thấy vị thế dẫn đầu của các thương hiệu trong từng ngành hàng.

* Mảng đồ uống tăng 18% trong quý 2 và 7% trong 6T, qua đó bắt đầu ghi nhận chuyển biến tích cực sau khi ban lãnh đạo kiện toàn đội ngũ quản lý và tái định hướng danh mục sản phẩm đổi mới sang các sản phẩm chăm sóc sức khỏe và nâng cao chất lượng sống, dự kiến ra mắt trong nửa cuối năm. Retail Supreme sẽ đóng vai trò là kênh triển khai ban đầu tại các điểm tiêu dùng tại chỗ nhằm thúc đẩy người tiêu dùng dùng thử sản phẩm.

* Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động và đa phục hồi biên lợi nhuận dự kiến lùi sang năm 2027 khi đợt triển khai kéo dài 9 tháng của Retail Supreme (bắt đầu từ tháng 9/2025) đi vào ổn định và các khoản đầu tư cho thương hiệu trở lại mức bình thường.

MHT/MSR

* Quý 2 đánh dấu quý có lợi nhuận cao nhất trong lịch sử hoạt động 16 năm của MSR, với LNST đạt 1.660 tỷ đồng và doanh thu tăng gấp 5 lần YoY. Kết quả vượt trội đến từ cả giá và sản lượng, trong đó giá APT trung bình đạt 3.245 USD/mtu, tăng 6,7 lần YoY, còn sản lượng vonfram tăng gấp đôi.

* LNST quý 2/2026 vượt kế hoạch 600-700 tỷ đồng do giá vonfram cao hơn kỳ vọng. Theo MSN, các nghiên cứu của bên thứ ba dự báo giá vonfram trung hạn lần lượt đạt 1.500/2.600/5.000 USD/mtu trong các kịch bản thấp/cơ sở/cao.

* Hiện khoảng 30% lượng quặng đầu vào phục vụ sản xuất của MHT đến từ các mỏ nội bộ. Biên lợi nhuận gộp từ quặng tự khai thác cao gấp 3-4 lần mức 10-20% của quặng mua ngoài. Biên độ lớn của mức 10-20% phụ thuộc vào việc nhà cung cấp quặng có đồng thời chấp thuận mua đầu ra của MSR hay không, và một số yếu tố khác. Ban lãnh đạo kỳ vọng biên EBITDA sẽ cải thiện khi sản lượng quặng tự khai thác tăng từ 1.500 tấn lên 2.100 tấn trong năm 2027 và 5.000 tấn trong giai đoạn 2028-30.

* Hợp đồng bao tiêu với GBI của Hàn Quốc là minh chứng cho lợi thế cạnh tranh bền vững của MSR: nút thắt của ngành nằm ở công suất tinh luyện, thay vì nguồn cung từ các mỏ. Việc xây dựng công suất tinh luyện cạnh tranh cần hàng trăm triệu USD vốn đầu tư XDCB, mất 2-3 năm xây dựng, thêm khoảng một năm để được khách hàng thẩm định và phê duyệt, đồng thời đòi hỏi bí quyết công nghệ độc quyền mà rất ít doanh nghiệp sở hữu. MSR hiện nắm giữ 28-30% thị phần APT toàn cầu và dự kiến nâng công suất lên 8.000 tấn WO₃ vào năm 2027.

* Tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA 12 tháng gần nhất dự kiến giảm từ 2,1 lần tại quý 2/2026 xuống còn 1,0 lần vào cuối năm, đồng thời MSR có thể chuyển sang trạng thái tiền mặt ròng trong năm 2027, qua đó tạo dư địa chi trả cổ tức. Kế hoạch doanh thu cả năm đạt 1,3-1,4 tỷ USD, trong đó doanh thu quý 3 dự kiến đạt gần 500 triệu USD và lợi nhuận có khả năng sẽ vượt quý 2.

* Dự phòng thuế: MSR đã trích lập đầy đủ dự phòng cho các khoản còn tranh cãi với cơ quan chức năng liên quan đến thuế tài nguyên theo quan điểm thận trọng, trong bối cảnh quy định pháp lý đối với mô hình khai thác đa kim và chế biến sâu như Núi Pháo vẫn chưa rõ ràng. LNST

quý 2 đạt 1.660 tỷ đồng là số liệu sau khi đã trích lập dự phòng. Ban lãnh đạo xác nhận cuộc thanh tra của Chính phủ năm 2023 không nêu ra vấn đề trọng yếu nào đối với MSR ngoài một số vấn đề mang tính thủ tục hành chính.

