

ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU SÂU

Ngành Tiêu dùng – Bán lẻ | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu **MSN** với mức giá mục tiêu 1 năm là **98,900VND/CP** (upside **+45%** so với giá đóng cửa ngày 08/09/2026) với phương pháp định giá từng phần (SOTP), tương ứng điều chỉnh -1.5% so với giá mục tiêu gần nhất do mức nâng định giá của MSR (dựa trên KQKD tích cực) bù đắp một phần những điều chỉnh tăng chiết khấu trong bối cảnh lãi suất neo cao ([link](#)).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (tham khảo báo cáo trước [BCT](#))

I. Bước vào chu kỳ hiện thực hóa hiệu quả bằng lợi nhuận công ty mẹ với LNST cty mẹ năm 2025 đạt +106% YoY và kỳ vọng LNST năm 2026/2027 lần lượt +143%YoY/+24%YoY:

- **Mảng tiêu dùng liên tục mở rộng thị phần** nhờ nắm bắt xu hướng dịch chuyển ngành theo hướng minh bạch và liên tục tối ưu hóa vận hành, xây dựng nền tảng tăng trưởng lợi nhuận ổn định (+15%YoY/+23%YoY)
- **Mảng khoáng sản (MSR) động lực tăng trưởng lợi nhuận mới và tăng trưởng đóng góp LNTT từ 1% (2025) lên hơn 40% (2026-2027)**, được dẫn dắt bởi xu hướng giá bán tăng mạnh và nỗ lực tối ưu hóa vận hành sau giai đoạn tái cấu trúc.

Ngoài ra, BSC kỳ vọng Masan sẽ bảo đảm phần lớn nghĩa vụ tài chính với các nhà đầu tư trong năm 2027 nhờ dòng tiền kinh doanh cốt lõi cải thiện và các công cụ vốn linh hoạt từ công ty mẹ ([link](#)).

II. Định giá chiết khấu về P/E fw 2026-2027= 8.4-10.4 lần là vùng mua hấp dẫn so với mức trung bình 5 năm trên 32 lần. Đáng chú ý, mức này mới chỉ phản ánh 70% giá trị các mảng hiện hữu theo tỷ lệ sở hữu (MCH +MSR) sau khi trừ nợ ròng. Dư địa **tái định giá cho MSN trong trung hạn khi công ty chứng minh được hiệu quả sinh lời ổn định và gia tăng giá trị cho cổ đông công ty mẹ (chia cổ tức bằng tiền, mua CP quỹ,...).**

CATALYST: (i) Tăng hiệu quả hoạt động và dòng tiền từ MSR giúp MSN hoàn tất nghĩa vụ với các cổ đông PE giai đoạn 2026-2027; (ii) Giảm đòn bẩy tài chính, đơn giản hóa bộ máy vận hành ([link](#)) và duy trì xu hướng cải thiện hiệu quả kinh doanh ; (iii) Dư địa thu hút dòng vốn nước ngoài trong bối cảnh nâng hạng thị trường chứng khoán.

ĐIỂM NHẤN THÔNG TIN 7T/2026 (chi tiết tại trang 2):

- HĐQT của MSN đề xuất nâng kế hoạch phù hợp với KQKD tích cực 6 tháng đầu năm 2026 (hoàn thành 53% đến 79.6% mục tiêu cũ)
- Doanh thu thuần 7T2026 đã hoàn thành 61–65% kế hoạch doanh thu đề xuất, trong khi mùa cao điểm kinh doanh nằm ở nửa cuối năm.

RỦI RO: (i) Nhu cầu tiêu dùng suy giảm và áp lực lãi vay do lãi suất neo cao và biến động giá volfram tác động lên KQKD; (ii) Áp lực đến từ nghĩa vụ tài chính đối với CĐ PE giai đoạn 2026-2027.

	2024	2025	2026e	2027f
Doanh thu thuần	83,178	81,621	118,896	145,888
LNST cty mẹ	1,999	4,108	9,986	12,394
EPS	1,315	2,702	6,568	8,151
Tăng trưởng EPS	377%	106%	143%	24%

Báo cáo doanh nghiệp

09/09/2026 – HSX: MSN

**KHUYẾN NGHỊ:
MUA MẠNH**

Giá mục tiêu: 98,900

Upside: +45%

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,

Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	68,400
Cổ phiếu LH (Tỷ):	1.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	104,002
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.0
Sở hữu nước ngoài:	24%/100%

Mở tài khoản tại đây



I. ĐIỂM NHẤN VÀ CÁC SỰ KIỆN 7T/2026

Tóm tắt: (1) KQKD 6T/2026 chứng minh cam kết của BOD trong việc hiện thực hóa lợi nhuận (2) Thông tin đáng chú ý: nâng Kế hoạch kinh doanh 2026 và Doanh thu 7T/2026 tích cực.

1. Cập nhật KQKD 7T/2026

KQKD Q2/2026, DTT và LNST cty mẹ (Post-MI) lần lượt đạt 28,118 tỷ VND (+53.5%YoY) và 3,125 tỷ VND (+202.8%YoY).

- **WCM (DT +27.4%YoY và LNST Pre-MI tăng gấp 14 lần)** tăng trưởng đến từ việc đẩy mạnh mở mới (thuần 324 CH trong Q2, nâng tổng lên 5,141 CH) và bám sát mục tiêu cả năm và DT/Ch +13.5% YoY trong đó lượng khách hàng mới dẫn dắt tăng trưởng (LFL)- Mô hình minimart nông thôn tiếp tục là động lực chủ lực (LFL +26%). Biên LNST quý 2 cải thiện +1.1 đpt so với cùng kỳ (hiệu quả CH mở mới được đảm bảo với hơn 90% CH mới đạt điểm hòa vốn EBITDA ngay trong quý.)
- **MCH (DT +14.2%YoY và LNST Pre-MI +10.2%YoY)** duy trì đà tăng trưởng hai chữ số chủ yếu nhờ sản lượng (+10%YoY) và giá tăng từ tháng 4/2026 (+4%YoY) sau khi hoàn tất tái cấu trúc kênh phân phối. Động lực dẫn dắt từ chiến lược cao cấp hóa (CHIN-SU +27%, Omachi +17.8%) và mảng mới HPC (+32.5%), kinh doanh quốc tế (+24%). Tuy nhiên, biên LNST giảm nhẹ 0.8 đpt do áp lực từ chi phí logistics tăng (+3.2% lên 4.4%)
- **MLL (DT +14.7%YoY và LNST Pre-MI -23.2%YoY)**. Doanh thu thịt mát (+15.2%) và thịt chế biến (+34.7%) tăng tốt bù đắp cho mảng trang trại -6.6% nhờ cộng hưởng qua kênh WCM (+30.5%) và các sản phẩm đổi mới (Heo Cao Bồi +21.2%, Ponnies +45.5%). Biên LNST thực tế cải thiện +4.8 đpt so với cùng kỳ nếu loại trừ khoản lợi nhuận một lần năm trước.
- **MSR (DT +404.1%YoY và LNST Pre-MI đạt 1,666 tỷ VND so với mức 6 tỷ cùng kỳ)** ghi nhận mức lợi nhuận kỷ lục nhờ giá APT bình quân Q2/2026 đạt 3,191 USD/mtu (+ 656% YoY và cao gấp đôi kế hoạch) và cải thiện đáng kể hiệu quả sản xuất dựa vào nguồn quặng nhập khẩu và tối ưu hóa vận hành.

Lũy kế 6T2026, LNST Pre-MI đạt 5,773 tỷ VND, hoàn thành khoản 50%-57.7% các mục tiêu tài chính năm được điều chỉnh tăng. **Kết quả đột biến nhờ sự bùng nổ của MSR trong bối cảnh giá vonfram tăng vọt, cùng đà tăng trưởng đồng đều của mảng tiêu dùng (+21%YoY).**

Quan điểm: KQKD Q2 của MSN diễn biến tích cực hơn ước tính của BSC, chủ yếu đến từ tăng trưởng MSR tích cực hơn kỳ vọng nhờ xu hướng giá tăng mạnh và sản lượng nguồn quặng mua ngoài tăng trưởng tích cực, đủ để bù đắp cho KQKD của MCH phục hồi chậm hơn kỳ vọng do tác động của việc tăng giá từ T4/2026 chưa phản ánh hết vào KQKD và áp lực gia tăng chi phí logistic.

2. Cập nhật thông tin đáng chú ý:

HĐQT MSN đã đưa ra nghị quyết đề xuất điều chỉnh kế hoạch kinh doanh hợp nhất năm 2026 theo hướng nâng kế hoạch phù hợp với KQKD tích cực 6 tháng đầu năm 2026 (hoàn thành 53% đến 79.6% mục tiêu cũ) :

- Kịch bản cơ sở: DTT đạt 98,000 tỷ VND (+20%YoY) và LNST Pre-MI đạt 10,000 tỷ VND (+48%YoY)
- Kịch bản cao: DTT đạt 105,000 tỷ VND (+29%YoY) và LNST Pre-MI đạt 11,500 tỷ VND (+70%YoY)

Trụ cột lợi nhuận & tăng trưởng:

- MCH tiếp tục là bộ đỡ lợi nhuận vững chắc (+9% đến +14% EBITDA).
- WCM tăng trưởng bùng nổ (+33% đến +50% EBITDA) nhờ mục tiêu mở mới 1.000 - 1.500 CH.
- MSR dự kiến tăng trưởng EBITDA từ +89% đến +121%, đưa tỷ lệ nợ ròng/EBITDA riêng xuống 1.7x và mở ra dư địa trả cổ tức tiền mặt từ 2027.

Doanh thu thuần 7T2026 hoàn thành 61–65% kế hoạch doanh thu đề xuất, trong khi mùa cao điểm kinh doanh nằm ở nửa cuối năm: DTT đạt 63,846 tỷ VND, tăng +46%YoY, dẫn dắt bởi (i) Masan High-Tech Materials với doanh thu gấp +3,75 lần và (ii) Hệ sinh thái Tiêu dùng tăng trưởng +14%YoY.

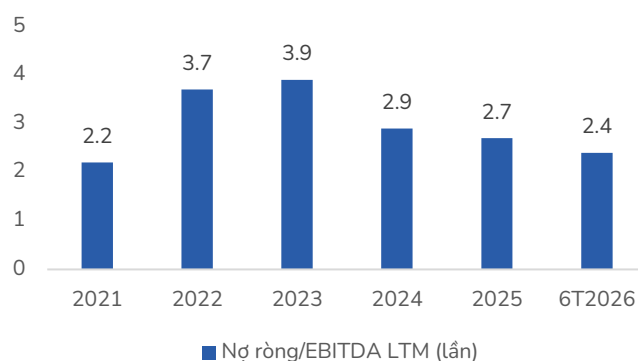
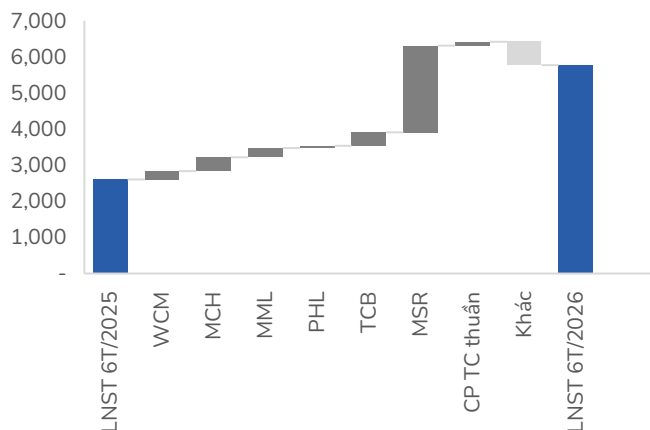
- **Mảng tiêu dùng:** DTT đạt 48,753 tỷ VND(+14% YoY), với tăng trưởng đồng đều tại WinCommerce (+27%), Masan Consumer (+13%), Masan MEATLife (+16%) và Phúc Long (+27%).
- **Mảng khoáng sản (MSR):** DTT ghi nhận 15,601 tỷ VND (gấp 3,75 lần cùng kỳ). Động lực đến từ giá vonfram duy trì ở mức cao (Giá APT bình quân theo Fastmarkets đạt 3.137 USD/mtu) do nguồn cung hạn chế và nhu cầu liên quan đến AI.

Cập nhật các thông tin khác

- **Huy động thành công khoản vay quốc tế kỷ lục 750 triệu USD:** Khoản vay tín chấp hợp vốn có kỳ hạn 6 năm từ 15 ngân hàng ngoại. Trong đó, 490 triệu USD dùng để cơ cấu nợ cũ và 260 triệu USD làm vốn dự phòng. Biên lãi suất giảm mạnh từ 3.5% (2023) xuống 1.8%, giúp tiết kiệm hàng triệu USD chi phí lãi vay.
- **Nhận hơn 1,000 tỷ VND cổ tức từ MSR:** Masan High-Tech Materials (MSR) thông qua phương án tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 10% (1,000 VND/cổ phiếu), tổng chi chi trả 1,100 tỷ VND. Nhờ sở hữu 92.9% cổ phần tại MSR, Masan (MSN) sẽ thu về phần lớn số tiền này, gia tăng nhanh chóng lượng tiền sẵn có.

Hình: LNST trong 6T/2026 của MSN được dẫn dắt bởi tăng trưởng vượt trội MSR và tăng trưởng ổn định của mảng tiêu dùng(Tỷ VND)

Hình: Đảm bảo mục tiêu tỷ lệ nợ ròng/EBITDA dưới 2 lần trong năm 2026



Nguồn: BSC Research

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 – 2027

Cập nhật quan điểm so với báo cáo gần nhất: (1) Hiện thực hóa hiệu quả bằng lợi nhuận công ty mẹ thông qua nâng kỳ vọng đóng góp của MSR vào lợi nhuận của tập đoàn nhờ giá volfram tăng mạnh neo cao bù đắp cho tác động lãi vay cao hơn kỳ vọng trong bối cảnh lãi suất; (2) Quan điểm tích cực về khả năng đảm bảo nghĩa vụ liên quan đến quyền chọn bán.

Doanh thu các mảng KD (*)	2026F	%Thay đổi	2027F	
1. MCH	32,085	1%	36,221	Kỳ vọng năm 2026: Nâng mạnh dự phóng +25%DT và 57% LNST so với dự phóng đầu năm của BSC (Link) và cao hơn kịch bản tích cực của MSN cho năm 2026 lần lượt +11%DT và 15% LNST. Dựa trên điều chỉnh chính từ nâng dự phóng MSR. MSR: Nâng mạnh dự phóng lợi nhuận +5 lần so với ước tính trước đó dựa trên KQKD Q2/2026 và diễn biến tích cực giá APT. Với giả định (i) nâng kỳ vọng giá APT thị trường trung bình ước tính trên 700-800 USD/mtu lên trên 2,800 – 3,100 USD/mtu (ii) Sản lượng KD sản phẩm Volfram ước tính +15% nhờ nguồn quặng nhập khẩu và cải thiện hiệu suất nhà máy, là các yếu tố dẫn dắt biên lợi nhuận gộp +5.2 đpt so với ước tính trước đó. Mảng tiêu dùng duy trì kỳ vọng tương đương ước tính trước đó (+15%YoY). Chi phí tài chính +9% do tác động của xu hướng lãi suất gia tăng và neo cao (+1.5 đến 2 đpt so với ước tính trước đó của BSC). Năm 2027: Kỳ vọng tăng trưởng tích cực trên mức nền cao với DTT +23%YoY và LNST +24%YoY, nhờ: - MSR tiếp tục ghi nhận tăng đóng góp vào LNTT của tập đoàn từ 42% lên 44% nhờ kỳ vọng giá APT tiếp tục neo và sản lượng kinh doanh tăng trưởng tích cực. - Tiêu dùng +23%YoY được kỳ vọng dẫn dắt bởi hai trụ cột chính là WCM – đóng góp từ các cửa hàng mở mới hiệu quả giai đoạn 2024-2026 và tối ưu hóa vận hành; MCH tiếp tục duy trì vị thế là trụ cột lợi nhuận và ghi nhận tăng trưởng tích cực hơn nhờ xu hướng cao cấp hóa sản phẩm và lộ trình cao cấp hóa và tái định vị thương hiệu.
GPM	45.1%	-1.2 đpt	45.1%	
2. WCM	47,041	3%	58,782	
GPM	24.0%	2.5 đpt	23.8%	
3. MML	6,441	2%	6,989	
GPM	35.7%	1.0 đpt	35.4%	
4. MSR	30,998	228%	41,449	
GPM	24.6%	5.2 đpt	22.3%	
DTT	118,896	25%	145,888	
%YoY	45.7%		22.7%	
Lãi gộp	36,805	29%	43,154	
GPM	31.0%	1.0 đpt	29.6%	
Chi phí bán hàng	(16,732)	9%	(19,767)	
Chi phí QLDN	(4,375)	9%	(5,169)	
SG&A/Rev	17.8%	-2.6 đpt	17.1%	
EBIT	15,698	71%	18,218	
Biên EBIT	13.2%	3.6 đpt	12.5%	
Lãi/lỗ tài chính ròng	(6,341)	10%	(6,232)	
Thu nhập khác + Lãi/lỗ CTLDLK	5,574	-1%	6,546	
LNTT	14,931	53%	18,532	
LNST	13,139	57%	16,308	
LNST CT mẹ	9,986	94%	12,394	
%YoY	143%		24.1%	
Biên LNST	11.1%	2.3 đpt	11.2%	
EPS Pha loãng	6,568		8,151	

Chú ý: (*) BSC sử dụng số liệu doanh thu bán hàng ra bên ngoài, tham chiếu thuyết minh BCTC hợp nhất của MSN năm 2025.

Nguồn: MSN, BSC research

Điểm nhấn triển vọng kinh doanh 2027 gồm (1) Mảng khoáng sản (MSR) và (2) mảng tiêu dùng (WCM+MCH+MML)

(1) Triển vọng mảng khoáng sản (MSR): [tham khảo báo cáo MSR](#)

- Doanh thu +34%YoY** nhờ dẫn dắt bởi giá APT neo cao trên 3,000 USD/MTU và sản lượng kinh doanh tăng trưởng nhờ nguồn cung nhập khẩu
- Biên lợi nhuận hoạt động neo vùng cao so với lịch sử 21.3%** (-2đpt svck) do ước tính của mảng gia công

(2) Mảng tiêu dùng gồm WCM, MCH và MML

Triển vọng mảng WCM

- **Doanh thu thuần kỳ vọng +26% YoY** nhờ (1) kỳ vọng mở mới cửa hàng hiệu quả +1,357/7,396 CH so với ước tính cuối năm 2026e là 6,039CH trong đó mô hình minimart nông thôn tiếp tục được đẩy mạnh tại khu vực thể mạnh là miền bắc và miền trung, gia tăng độ phủ tại miền nam. (2) DT/CH trung bình tăng 1% nhờ đóng góp của các cửa hàng mở mới đã trưởng thành trong giai đoạn 2025-2026 và kỳ vọng tiếp tục cải thiện lưu lượng trên từng điểm bán (traffic) nhờ xu hướng chuyển dịch ngành và cải thiện danh mục sản phẩm .
- **Biên lợi nhuận hoạt động** được kỳ vọng cải thiện từ 2.1% cùng kỳ lên 2.4% nhờ nỗ lực tối ưu hóa vận hành toàn chuỗi và kỳ vọng >80% cửa hàng mở mới ghi nhận EBITDA dương ở mức độ cửa hàng nhờ vào kỳ vọng DT/CH trung bình ~60%-70% cửa hàng trưởng thành và chi phí đầu tư được tối ưu (-15% so với giai đoạn trước 2024)

Triển vọng mảng MCH

- **Doanh thu duy trì tăng trưởng +13%YoY** nhờ đóng góp tuyệt đối từ xu hướng tăng giá và cải thiện thị phần ở hầu hết các ngành hàng, trong đó, với **ngành gia vị và thực phẩm tiện lợi (+12%)** tiếp tục ổn định trên mức nền cao nhờ hưởng lợi xu hướng cao cấp hóa ngành hàng và các ngành hàng dẫn dắt tăng trưởng gồm **HPC (+25%YoY)** tiếp tục tăng trưởng thị phần nhờ độ phủ trực tiếp của Retail Supreme. và ngành đồ uống (+18%YoY) nhờ hiệu quả của chiến lược tái định vị thương hiệu;
- **Biên lợi nhuận hoạt động tương đương cùng kỳ ở mức 22%** do tác động của cơ cấu ngành hàng và xu hướng tăng giá (chọn lọc theo ngành hàng) bù đắp được chi phí đầu vào neo cao

Triển vọng mảng MML

- **Doanh thu (+12%YoY)** nhờ tăng tỷ trọng đóng góp của mảng thịt tươi và thịt chế biến (+ >20%YoY) mở rộng thị phần thông qua các sản phẩm thịt có thương hiệu đổi mới và cộng hưởng với WCM, bù đắp cho đóng góp của mảng trang trại tiếp tục thu hẹp do áp lực kìm từ giá heo hơi -5%YoY và chi phí đầu vào cũng tăng so với cùng kỳ.
- **Biên lợi nhuận hoạt động giảm nhẹ -1 dpt so với cùng kỳ** do chi phí đầu vào neo cao và gia tăng chi phí liên quan đến đổi mới sản phẩm, giá tăng độ nhận diện thương hiệu và mở rộng độ phủ sản phẩm.

Ngoài ra, dựa trên những ước tính về dòng tiền khả dụng và triển vọng lạc quan về KQKD 2026-2027 là cơ sở để BSC cho rằng MSN đảm bảo được phần lớn nghĩa vụ quyền chọn bán đối với NĐT PE năm 2027.

Nghĩa vụ quyền chọn bán của Tập đoàn Masan (MSN) đối với nhà đầu tư PE vào năm 2027 ước tính khoảng **700 triệu USD** (tương đương **18,398 tỷ VND** tại tỷ giá giả định 26,270, biên độ biến động +/-1% đến 2%). Đánh giá cấu trúc dòng tiền tích lũy đến cuối năm 2026 cho thấy MSN đang sở hữu một chiến lược quản trị tài chính rất chủ động và đảm bảo phần lớn nghĩa vụ đối với quyền chọn bán của NĐT PE:

1. **Nguồn lực từ dòng tiền hiện hữu:** Tính đến tháng 8/2026, MSN đã sở hữu dòng tiền khả dụng ước đạt **11,918 tỷ VND** (bao gồm dòng tiền HĐKD cốt lõi, cổ tức MCH đã nhận và hạn mức vay quốc tế dự phòng). Nguồn lực hiện tại này đã đảm bảo **tỷ lệ bao phủ vững chắc đạt 65%** tổng nghĩa vụ.

2. **Đệm tài chính gia tăng từ dự phóng cuối năm 2026:** Nguồn tiền tại công ty mẹ sẽ tiếp tục được củng cố mạnh mẽ nhờ dòng cổ tức tiền mặt chắc chắn từ MCH (4,511 tỷ VND) và MSR (1,022 tỷ VND). Cấu trúc dòng tiền tích lũy dịch chuyển linh hoạt theo các kịch bản:
- *Kịch bản áp lực cao (Biến động bất lợi về dòng tiền HĐKD):* Tỷ lệ bao phủ tối thiểu của MSN vẫn duy trì được trong biên độ an toàn từ **84% đến 103%**.
 - *Kịch bản Cơ bản & Tích cực:* Tổng dòng tiền tích lũy dự kiến đạt vượt trội từ **22,363 tỷ VND đến 25,863 tỷ VND** (tương đương tỷ lệ bao phủ đạt từ **122% đến 141%** nghĩa vụ). Mức thặng dư dồi dào từ **3,917 đến 7,417 tỷ VND** trong kịch bản trọng tâm này tạo ra ưu thế chiến lược toàn diện, cho phép MSN đồng thời hiện thực hóa hai mục tiêu:
 - **Hoàn tất nghĩa vụ với PE cũ:** Sẵn sàng tất toán toàn bộ quyền chọn bán để tạo khoảng trống thời gian tối ưu, chủ động hoàn thiện các thủ tục pháp lý với các đối tác PE chiến lược mới.
 - **Cơ sở của kỳ vọng hiện thực hóa cam kết với cổ đông:** Đảm bảo dòng tiền HĐKD cốt lõi, thực hiện lộ trình giảm đòn bẩy tài chính và mở đường chi trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông từ năm 2026.
- Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng vẫn cần theo dõi thêm các biến số liên quan đến
- **Rủi ro tái cấp vốn:** Lãi suất neo cao làm tăng chi phí thu xếp vốn và IRR kỳ vọng của PE mới, đi kèm các điều khoản cấu trúc phức tạp, gây áp lực lên mục tiêu đảo nợ 700 triệu USD.
 - **Áp lực đáo hạn nợ & Rủi ro vận hành:** Sự trùng khớp về thời gian đáo hạn của nghĩa vụ quyền chọn này với các khoản nợ vay/trái phiếu đến hạn khác, kết hợp với biến số về hiệu quả hoạt động kinh doanh của các mảng cốt lõi trong các quý tới.

Gía trị ước tính (Triệu USD)	700			
Gia định Tỷ giá USD/VND	26,270			
Nghĩa vụ với NĐT PE ước tính (Tỷ VND)	18,389			
Dữ kiện tại thời điểm:	26/08/2026			
Dòng tiền hoạt động cốt lõi hợp nhất 4 quý gần nhất	3,283			
Vay quốc tế - dự phòng	6,830			
Dòng cổ tức đã nhận MCH	1,804			
Tổng dòng tiền	11,918			
% Tỷ lệ bao phủ hiện tại	65%			
Dự phóng 2026 theo các kịch bản	Thận trọng 2	Thận trọng 1	Cơ bản	Tích cực
<i>Dòng tiền HĐKD cốt lõi hợp nhất cả năm ước tính</i>	<i>3,000</i>	<i>6,500</i>	<i>10,000</i>	<i>13,500</i>
Vay quốc tế - dự phòng	6,830	6,830	6,830	6,830
Dòng cổ tức từ MCH (2026e)	4,511	4,511	4,511	4,511
Dòng cổ tức từ MSR (2026e)	1,022	1,022	1,022	1,022
Tổng dòng tiền	15,363	18,863	22,363	25,863
% Tỷ lệ bao phủ	84%	103%	122%	141%

Nguồn: BSC Research

III. QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu **MSN** với mức giá mục tiêu 1 năm là **98,900 VND/CP** (upside **+45%** so với giá đóng cửa ngày 08/09/2026) với phương pháp định giá từng phần (SOTP), điều chỉnh -1.5% so với giá mục tiêu gần nhất ([link](#)) nhằm

- Tăng mạnh định giá hợp lý của mảng khoáng sản MSR +56.5% so với định giá gần nhất nhờ hiệu quả kinh doanh được chứng minh trong 1H/2026 và giá bán (APT) tiếp tục neo cao tại vùng giá lịch sử và đã hiệu chỉnh tác động từ thị trường lên PE mục tiêu.
- Điều chỉnh thận trọng tác động của (1) môi trường lãi suất cao hơn thời điểm định giá tác động tới PE mục tiêu của các mảng kinh doanh và áp lực thanh khoản thấp cùng với xu hướng IPO thu hút đáng kể dòng tiền trên thị trường, (2) Đảm bảo nghĩa vụ đối với NĐT PE trong năm 2027 (3) TCB được đánh giá như khoản đầu tư chiến lược nên điều chỉnh P/B mục tiêu từ 1.3 lần về 1 lần.

Định giá từng phần theo TLSH	Tiêu cực 2	Tiêu cực 1	Cơ sở	Tích cực	Tích cực 2
Mảng tiêu dùng (*)	116,409	127,595	139,900	146,668	153,774
Mảng khoáng sản (**)	32,659	40,414	46,911	55,922	63,676
TCB (P/B mục tiêu =1 lần)	37,552	39,430	41,401	43,471	45,645
Tổng	186,621	207,439	228,213	246,061	263,095
(+/-) Nợ ròng và khác	(32,712)	(32,712)	(32,712)	(32,712)	(32,712)
Gía trị DN	153,908	174,727	195,501	213,349	230,383
Gía trị DN sau chiết khấu tập đoàn	118,391	134,405	150,385	164,115	177,218
Gía mục tiêu(VND/CP)	77,900	88,400	98,900	107,900	116,600
Upside	14%	29%	45%	58%	70%
Gía hiện tại	68,400				

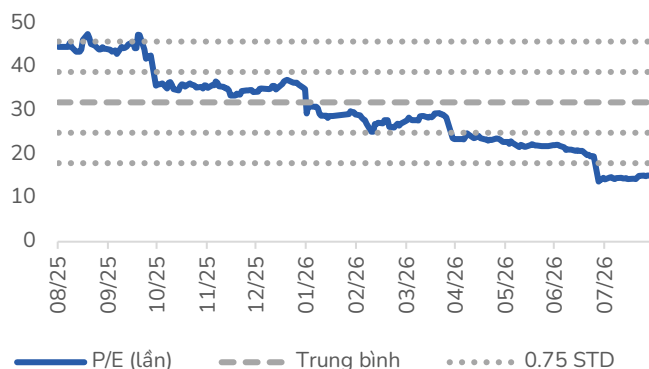
(*) Mảng tiêu dùng: MCH,WCM,MML và PHL có loại bỏ tác động của các giao dịch nội bộ lên KQKD

(**) TCB tiếp cận P/B mục tiêu từ 1.3 lần còn 1 lần, phản ánh đúng bản chất khoản đầu tư chiến lược

Nguồn: BSC Research

Quan điểm hiệu suất cổ phiếu: Giá cổ phiếu MSN đã điều chỉnh hơn -24% so với đỉnh tháng 1/2026 nhưng mới phục hồi 7% từ tháng 7/2026 – ghi nhận mức phục hồi thấp hơn so với các DN tiêu dùng bán lẻ khác +15% đến +30% từ đáy. Nguyên nhân có thể đến từ những lo ngại đến từ nghĩa vụ nợ đối với nhóm NĐT PE, đòn bẩy nợ neo cao và tính ổn định trong đóng góp lợi nhuận của MSR. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với xu hướng KQKD tiếp tục cải thiện mạnh trong khi định giá PE FW 2026-2027 = 8.4 -10.4 lần – định giá chiết khấu sâu so với lịch sử và mới chỉ phản ánh hơn 70% định giá thị trường theo TLSH của (MCH + MSR)- nợ ròng, là khoản đầu tư phù hợp trong trung hạn

Hình: Định giá chiết khấu sâu so với lịch sử



Hình: MSN sở hữu dư địa tăng trưởng tích cực trong trung hạn (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn