

MSN - LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2026 tăng gấp 3 lần YoY, tăng mạnh 18% QoQ nhờ tăng trưởng trên diện rộng - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 22/10/2026

Tỷ đồng	Q3 2025	Q2 2026	Q3 2026	Q3 YoY	9T 2025	9T 2026	9T YoY	Dự báo 2026	9T/ Dự báo 2026
Doanh thu	21.164	28.118	36.981	75%	58.376	89.118	53%	133.222	66,9%
MCH	7.517	7.165	8.743	16%	21.281	24.380	15%	34.593	70,5%
WCM	10.544	11.629	12.775	21%	28.459	35.767	26%	49.318	72,5%
MML	2.384	2.683	2.646	11%	6.794	7.808	15%	10.926	71,5%
MSR	2.041	8.138	14.557	613%	5.048	25.688	409%	42.341	60,7%
Giao dịch nội bộ, công ty mẹ & các khoản mục khác	-1.322	-1.497	-1.740	32%	-3.206	-4.525	41%	-3.956	114,4%
LN từ HĐKD	2.083	4.044	4.760	128%	5.122	11.251	120%	17.320	65,0%
MCH	1.800	1.565	2.037	13%	4.904	5.507	12%	8.015	68,7%
WCM	273	203	387	42%	496	846	71%	1.116	75,8%

MML	144	236	103	-29%	310	523	69%	758	69,1%
MSR	276	2.039	2.665	866%	722	5.526	665%	10.181	54,3%
Công ty mẹ & các khoản mục khác	-410	0	-432	5%	-1.310	-1.151	-12%	-2.750	41,9%
Thu nhập tài chính & thu nhập khác ròng tại công ty mẹ và các khoản mục khác	-969	-1.159	-960	-1%	-3.075	-3.454	12%	-5.625	61,4%
LNST trước lợi ích CĐTS	1.866	3.800	4.552	144%	4.468	10.325	131%	14.720	70,1%
MCH	1.698	1.484	1.938	14%	4.660	5.222	12%	7.398	70,6%
WCM	175	142	325	86%	243	670	176%	1.016	66,0%
MML	101	191	98	-3%	466	436	-6%	591	73,8%
MSR	5	1.666	2.148	41512%	-211	4.350	N.M.	7.981	54,5%
TCB	1.265	1.475	1.435	13%	3.696	4.252	15%	6.108	69,6%
Công ty mẹ & các khoản mục khác	-1.379	-1.158	-1.392	1%	-4.385	-4.605	5%	-8.374	55,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	1.209	3.125	3.671	204%	2.634	8.042	205%	11.221	71,7%
MCH	1.121	980	1.279	14%	3.075	3.447	12%	4.975	69,3%

WCM	149	121	278	86%	208	572	176%	867	66,0%	
MML	96	180	92	-3%	439	411	-6%	557	73,8%	
MSR	5	1.541	1.987	404	17%	-201	4.037	N.M.	7.283	55,4%
TCB	1.265	1.475	1.435	13%	3.696	4.252	15%	6.108	69,6%	
Công ty mẹ & các khoản mục khác	-1.427	-1.172	-1.400	-2%	-4.583	-4.677	2%	-8.570	54,6%	
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	14.730	17.628	21.197	44%	14.730	21.197	44%	24.992		
Biên lợi nhuận ròng	8,8%	13,5%	12,3%		7,7%	11,6%		11,0%		
MCH	22,6%	20,7%	22,2%		21,9%	21,4%		21,4%		
WCM	1,7%	1,2%	2,5%		0,9%	1,9%		2,1%		
MML	4,3%	7,1%	3,7%		6,9%	5,6%		5,4%		
MSR	0,3%	20,5%	14,8%		-4,2%	16,9%		18,8%		

Nguồn: MSN, Vietcap

CTCP Tập đoàn Masan (MSN) công bố doanh thu thuần quý 3/2026 đạt 36.981 tỷ đồng (+75% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (+204% YoY). Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS trong 9T 2026 lần lượt đạt 89.118 tỷ đồng (+53% YoY) và 8.042 tỷ đồng (+205% YoY), hoàn thành 67% và 72% dự báo năm 2026 của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng sẽ không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS hợp nhất của tập đoàn, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết.

KQKD quý 3/2026 theo từng mảng:

MCH - Phù hợp với kỳ vọng; doanh thu tăng tốc trở lại, biên lợi nhuận phục hồi.

- **KQKD:** Doanh thu tăng 16% YoY, LNST sau lợi ích CĐTS tăng 15% YoY lên 1,9 nghìn tỷ đồng, nhờ đóng góp tương đối cân bằng từ việc điều chỉnh giá bán và tăng trưởng sản lượng; doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 đều hoàn thành 70% dự báo năm 2026 của chúng tôi.
- **Kênh phân phối:** Kênh truyền thống (GT) tăng tốc đạt mức tăng 17% (so với mức tăng 11% trong quý 2); số ngày tồn kho tại nhà phân phối duy trì ổn định ở mức 16-17 ngày.
- **Ngành hàng:** Gia vị tăng 19% (nhờ Nam Ngư giành lại thị phần), thực phẩm tiện lợi tăng 19% (nhờ xu hướng cao cấp hóa, thị phần theo giá trị tăng khoảng 2 điểm % từ đầu năm), đồ uống tăng 14% (trong đó, BÚP NON tăng khoảng 50% sau khi tái ra mắt), hóa mỹ phẩm (HPC) tăng 9%.
- **Biên lợi nhuận:** Biên lợi nhuận gộp đạt 45,4% (+0,8 điểm % QoQ) nhờ các đợt tăng giá bán; biên lợi nhuận từ HĐKD đạt 23,6% (-0,7 điểm % YoY) do chi phí logistics tăng cao; thuế suất thực tế tăng (14,6% so với 12,8% trong quý 3/2025) do chính sách thuế đối với đồ uống có đường.

WCM - Phù hợp với kỳ vọng; doanh thu tích cực, biên lợi nhuận phục hồi so với quý 2.

- **Doanh thu** đạt 12,8 nghìn tỷ đồng (+10% QoQ, +21% YoY).
- **Biên lợi nhuận từ HĐKD** cải thiện lên 3,0%, so với mức 2,3% trong quý 1/2026 và 1,7% trong quý 2/2026.
- Theo MSN, WCM đã hoàn tất giai đoạn làm sạch dữ liệu, và các hệ thống logistics, thu mua dựa trên máy học đã mang lại hiệu quả trong việc tiết kiệm chi phí.
- **LNST trước lợi ích CĐTS** tăng 86% YoY và 129% QoQ lên 325 tỷ đồng, với biên lợi nhuận ròng tăng lên 2,5% từ mức 1,8% trong quý 1/2026 và 1,2% trong quý 2/2026.
- **Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (LFL)** trở lại mức bình thường, đạt 7,0% trong quý 3, từ mức 14,3% trong quý 1 và 13,5% trong quý 2. LFL lũy kế từ đầu năm đạt 11,4%.
- **Mạng lưới cửa hàng:** WCM vận hành 5.486 cửa hàng, mở mới ròng 894 cửa hàng trong 9T 2026 so với mục tiêu mở mới 1.000-1.500 cửa hàng cho cả năm, chủ yếu đến từ các cửa hàng tại khu vực nông thôn. WCM hiện tự tài trợ vốn cho kế hoạch mở rộng mạng lưới bằng nguồn tiền mặt của chính công ty.

MSR - Thấp hơn kỳ vọng; sản lượng và giá bán trung bình tăng mạnh, nhưng biên lợi nhuận bị pha loãng do tỷ trọng quặng mua ngoài.

- **Doanh thu:** Đạt 14,6 nghìn tỷ đồng trong quý 3 (+79% QoQ, +613% YoY), tăng từ mức 3,0 nghìn tỷ đồng trong quý 1 và 8,1 nghìn tỷ đồng trong quý 2.
- **Sản lượng:** Sản lượng vonfram chứa trong sản phẩm đạt 1.786 tấn, tăng từ mức 927 tấn trong quý 1 và 1.430 tấn trong quý 2 (+25% QoQ, +55% YoY).
- **Giá bán trung bình:** Theo ước tính của chúng tôi, giá bán trung bình quý 3 tăng mạnh khoảng 45% QoQ, đạt mức giá APT trên thị trường khoảng 3.000 USD/mtu.
- **Biên lợi nhuận:** Biên lợi nhuận gộp giảm xuống 18,9% từ mức 30,6% trong quý 1 và 25,3% trong quý 2. Biên lợi nhuận từ HĐKD cũng giảm xuống 18,3% từ mức 27,5% trong quý 1 và 25,1% trong quý 2.
- Theo quan điểm của chúng tôi, tình quặng thu mua từ bên thứ ba với mức giá neo theo thị trường chỉ mang lại cho MSR biên lợi nhuận từ khâu chế biến, thay vì biên lợi nhuận từ khai thác mỏ. Do đó, tỷ trọng quặng mua ngoài cao hơn sẽ làm pha loãng biên lợi nhuận, ngay cả khi giá bán tăng.
- **Sản lượng quặng tự khai thác được chế biến** giảm 8% QoQ xuống 651 nghìn tấn, mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng mạnh.

Công ty mẹ & các khoản mục khác - Cao hơn kỳ vọng. Chi phí tài chính ròng và các khoản mục khác đạt 1,0 nghìn tỷ đồng, giảm 17% QoQ, một phần nhờ chi phí trích lập dự phòng liên quan đến Trusting Social giảm.

Nợ vay: Nợ vay ròng giảm xuống 48,5 nghìn tỷ đồng từ mức 51,5 nghìn tỷ đồng trong quý 2. Tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA 12 tháng gần nhất giảm xuống 1,98 lần từ mức 2,4 lần, trong khi nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu giảm xuống 0,90 lần từ mức 1,04 lần. Thương vụ mua thêm 5 điểm % cổ phần MCH trong tháng 10 tương ứng với dòng tiền chi trả bằng tiền mặt khoảng 10 nghìn tỷ đồng và tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA điều chỉnh ở mức khoảng 2,4 lần, so với kế hoạch cuối năm 2026 của ban lãnh đạo là 2,3 lần.