

CTCP HÀNG TIÊU DÙNG MASAN (MCH) – BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Giá thị trường

VND121.500

Giá mục tiêu

VND146.800

Tỷ suất cổ tức

3,61%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Hàng tiêu dùng

Ngày 19/10/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua: 0 Giữ: 0 Bán: 0

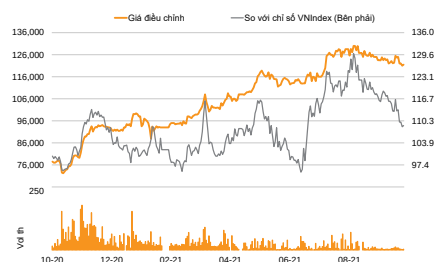
Giá mục tiêu/Consensus:

N/A

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	130.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	72.200
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	1.807
Thị giá vốn (tỷ VND)	86.575
Free float (%)	8
P/E trượt (x)	19,4
P/B hiện tại (x)	6,6

Cơ cấu sở hữu

Masan Consumer Holdings	92,4%
Khác	7,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

Lựa chọn hàng đầu của bữa ăn Việt

- MCH là ông lớn trong ngành hàng tiêu dùng tại Việt Nam với danh mục sản phẩm lớn và đa dạng.
- Chúng tôi kỳ vọng LNR năm 2021/22 của MCH sẽ tăng 12,2%/11,9% svck nhờ nâng cấp danh mục sản phẩm và tăng trưởng của ngành nước giải khát.
- Báo cáo lần đầu với khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu 146.800đ/cp.

Dẫn đầu ngành hàng tiêu dùng Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (Masan Consumer) là công ty con của Tập đoàn Masan (MSN) và là công ty dẫn đầu trong nhiều ngành hàng tiêu dùng. MCH có danh mục sản phẩm rộng với: thực phẩm tiện lợi (mì gói, cháo ăn liền), gia vị (nước tương, nước mắm, tương ớt), thịt chế biến (xúc xích tiết trùng, thịt viên), nước giải khát, cà phê, ngũ cốc, Hóa mỹ phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình với nhiều thương hiệu nổi tiếng. Theo Kantar Worldpanel, 98% hộ gia đình Việt Nam có ít nhất một sản phẩm của Masan Consumer trong năm 2020.

Bắt sóng xu hướng sản phẩm cao cấp

Nhu cầu về các sản phẩm cao cấp đang tăng mạnh ở Việt Nam nhờ sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, thu nhập cũng như nhận thức về sức khỏe cao hơn. MCH đã có vị thế vững chắc trong dòng sản phẩm cao cấp với mì ly Omachi và Omachi Business. Trong giai đoạn 2021-23, MCH có kế hoạch phát triển hơn nữa các sản phẩm bữa ăn hoàn chỉnh bằng cách tập trung vào bao bì hộp cao cấp (thay vì gói), phát triển các dòng sản phẩm mới (ví dụ như phở) và tăng khối lượng thịt trong mỗi sản phẩm.

Lợi nhuận ròng đạt mức tăng trưởng hai con số giai đoạn 2021-23

Chúng tôi kỳ vọng DT của MCH sẽ tăng trưởng 12,6%/9,7%/9,8% svck trong năm 2021-23 nhờ 1) DT từ thực phẩm tiện lợi tăng 17,2%/9,6%/10,8% svck, 2) DT mảng gia vị tăng 9,4%/7,9%/7,1% svck và 3) DT nước giải khát tăng 11,2%/11,3%/15,0% svck. Lợi nhuận ròng đạt mức tăng trưởng hai con số 12,2%/11,9%/12,2% svck trong năm 2021-23 nhờ 1) chi phí bán hàng & quản lý DN giảm do việc sáp nhập với VCM sẽ giúp MCH tiết kiệm chi phí bán hàng và 2) tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện 0,1/ 0,3 điểm % trong năm 2022/23 sau khi thu hẹp 0,4 điểm % trong năm 2021 do sự thay đổi cơ cấu sản phẩm.

Báo cáo lần đầu với khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu 146.800 đ/cp

MCH được giao dịch ở mức P/E 18,9x, thấp hơn 25,2% so với mức trung bình của các công ty cùng ngành. Giá mục tiêu của MCH dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau giữa phương pháp định giá DCF và P/E 2022 là 20,0x. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) nhu cầu thực phẩm tiện lợi cao hơn dự kiến do tác động của các lệnh giãn cách xã hội và 2) giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) Dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến và 2) giá nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	23.343	26.275	28.827	31.649
Tăng trưởng DT thuần	26,3%	12,6%	9,7%	9,8%
Biên lợi nhuận gộp	42,5%	42,1%	42,2%	42,5%
Biên EBITDA	27,7%	27,6%	28,5%	29,3%
LN ròng (tỷ)	4.520	5.070	5.672	6.365
Tăng trưởng LN ròng	12,3%	12,2%	11,9%	12,2%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	6.236	6.942	7.691	8.545
EPS điều chỉnh	6.236	6.942	7.691	8.545
BVPS	19.652	21.290	24.331	27.192
ROAE	33,9%	33,9%	33,7%	33,2%

Nguồn: VND RESEARCH

LỰA CHỌN HÀNG ĐẦU CỦA BỮA ĂN VIỆT

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích MCH vì:

- Vị trí dẫn đầu trên thị trường nước mắm và vị trí thứ hai trên thị trường mì ăn liền.
- Việc hợp nhất với Vincommerce sẽ mang lại cho MCH lợi thế lớn về hệ thống bán lẻ so với các đối thủ trong ngành.
- Lợi nhuận ròng của MCH tăng trưởng kép hàng năm đạt 12,0% trong giai đoạn 2021-23 nhờ nâng cấp danh mục sản phẩm và thâm nhập sâu hơn vào ngành nước giải khát.
- Cổ tức tiền mặt luôn ổn định ở mức 4.500đ/cp kể từ khi niêm yết trên UpCom năm 2017.

Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu cho MCH với khuyến nghị **Khả quan**.

Giá mục tiêu của chúng tôi là 146.800đ/cp, dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau giữa phương pháp định giá DCF (WACC: 9,2%, tăng trưởng dài hạn: 1,0%) và P/E mục tiêu cho năm 2022 là 20,0x. P/E mục tiêu cho năm 2022 của chúng tôi cao hơn P/E hiện tại là 18,9x. Chúng tôi tin rằng mức P/E này là hợp lý đối với MCH nhờ ROE vượt trội (35,0% so với trung bình các công ty cùng ngành là 16,8% trong năm 2021). Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) nhu cầu thực phẩm tiện lợi cao hơn dự kiến do tác động của các lệnh giãn cách xã hội và 2) giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá bao gồm:

- Giá nguyên vật liệu đầu vào cao hơn dự kiến: Chi phí nhập khẩu nguyên liệu trong những năm gần đây chiếm khoảng 70% tổng chi phí nguyên vật liệu, do đó giá nguyên liệu tăng do nhu cầu về nguyên liệu sản xuất trên thế giới tăng cao sau đại dịch Covid-19 sẽ có ảnh hưởng đến biên LN gộp của MCH.
- Đại dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến dẫn đến sự gián đoạn chuỗi cung ứng, các nhà máy bắt buộc phải thực hiện biện pháp sản xuất an toàn trong thời gian dịch bùng phát bao gồm yêu cầu nhân viên ở lại nhà máy và khó có khả năng đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng.

Hình 1: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	147.975	50%	73.987
P/E	145.614	50%	72.807
Giá trung bình (VND)			146.795
Giá mục tiêu 2022 (Làm tròn)			146.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	56.851
Giá trị hiện tại của giá trị doanh nghiệp năm cuối mô hình (tỷ đồng)	56.189
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	113.040
Nợ ròng (tỷ đồng)	(4.457)
Giá trị vốn (tỷ đồng)	108.583
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	734
Giá trị vốn/CP (VND)	147.975
WACC	9,2%
Chi phí vốn	12,4%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Định giá theo phương pháp so sánh (P/E)

Lợi nhuận ròng 2022	5.672
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	741
EPS trung bình 2021-22 (đồng)	7.281
P/E mục tiêu (x)	20,0
Định giá 2022 (VND)	145.614

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Mô hình chiết khấu dòng tiền

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	4.954	5.541	6.189	6.898	7.809	8.782	9.883	11.128	12.538	14.134	15.943
Khấu hao	785	985	1.196	1.407	1.618	1.829	2.040	2.251	2.462	2.673	2.884
Đầu tư tài sản cố định	(1.470)	(1.801)	(1.809)	(1.809)	(1.809)	(1.809)	(1.809)	(1.809)	(1.809)	(1.809)	(1.809)
Thay đổi vốn lưu động	(564)	(229)	(24)	(14)	(22)	0	4	10	16	24	34
Dòng tiền tự do	3.705	4.496	5.553	6.483	7.596	8.802	10.118	11.580	13.207	15.022	17.052
Chi phí thuế	(793)	(754)	(844)	(947)	(1.073)	(1.213)	(1.368)	(1.548)	(1.748)	(1.979)	(2.236)
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	2.911	3.742	4.709	5.536	6.523	7.589	8.750	10.032	11.459	13.044	14.816
Giá trị năm cuối mô hình											160.255
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2.911	3.742	4.312	4.642	5.009	5.337	5.635	5.916	6.188	6.450	6.709
Giá trị hiện tại của giá trị năm cuối mô hình											56.189

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 19/10/2021)

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr US\$)	Giá mục tiêu (Đv tiền)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Tăng trưởng EPS 3 năm	P/E (lần)			ROE (%)			ROA (%)		
							TTM	2020	2021	TTM	2020	2021	TTM	2020	2021
Indofood Cbp Sukses Makmur T	ICBP U	KKN	9.300	7.690	N/A	20,3	16,9	16,6	14,7	20,9	19,3	19,4	8,5	6,2	6,7
Nissin Foods Holdings Co Ltd	2897 JP	KKN	8.700	8.043	N/A	10,5	24,7	28,0	25,7	10,1	8,4	8,4	5,9	5,4	5,4
Want Want China Holdings Ltd	151 HK	KKN	5,7	8.743	N/A	9,4	13,9	13,4	12,6	27,6	27,2	27,2	13,6	13,4	13,4
Uni-President Enterprises Co	1216 TT	KKN	68,1	13.816	N/A	44,6	18,0	18,9	17,5	20,4	17,5	20,3	4,3	4,6	5,1
CTCP Masan MeatLife	MML VN	Khả quan	89.700	1.289	81.400	69,3	52,3	38,9	29,7	4,8	12,0	14,0	1,6	4,1	5,3
Trung bình						30,8	25,2	23,2	20,0	16,8	16,9	17,9	6,8	6,7	7,2
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	MCH VN	Khả quan	121.500	3.822	146.800	10,9	18,9	21,2	19,2	35,0	33,9	33,7	19,7	18,6	18,5

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

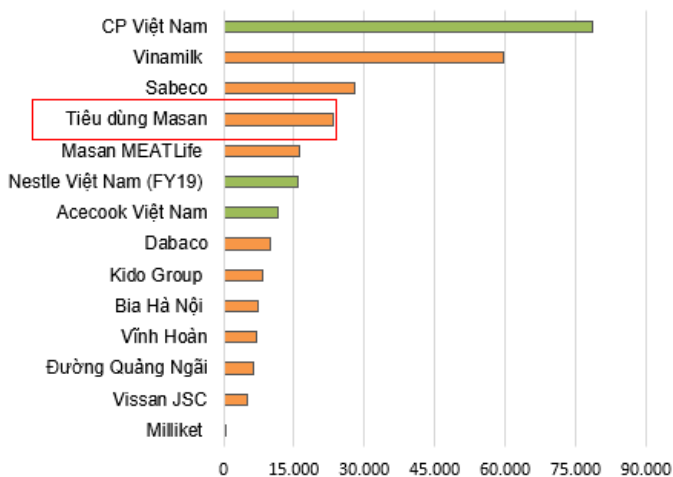
Ông lớn hàng tiêu dùng của Việt Nam

Chiếm lĩnh thị phần ở nhiều phân khúc hàng tiêu dùng nhanh ➤

Được thành lập vào năm 1996, MCH bắt đầu bước chân vào thị trường tiêu dùng trong nước vào năm 2002 với sản phẩm nước tương “Chinsu”. Kể từ đó, công ty đã phát triển mạnh mẽ thông qua các hoạt động M&A và trở thành một trong những công ty tiêu dùng lớn nhất cả nước với nhiều loại sản phẩm. MCH nằm trong top 5 công ty F&B lớn nhất Việt Nam về doanh thu trong năm 2020 và nằm trong top 10 thương hiệu có giá trị dẫn đầu Việt Nam theo Forbes 2020.

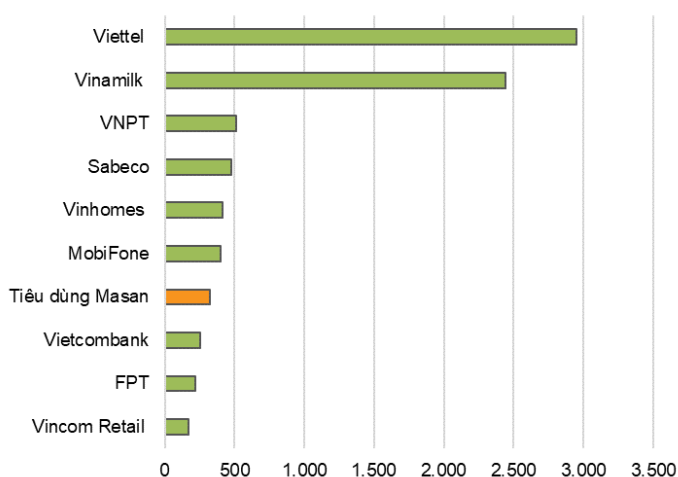
MCH góp mặt vào hầu hết các phân khúc hàng tiêu dùng nhanh, bao gồm thực phẩm tiện lợi (mì gói & cháo), gia vị (nước tương, nước mắm, tương ớt), thịt chế biến (xúc xích tiết trứng, thịt lợn viên), nước ngọt, cà phê, ngũ cốc và hóa mỹ phẩm. Theo Kantar World Panel, 98% hộ gia đình Việt Nam sử dụng ít nhất một sản phẩm của MCH trong năm 2020.

Hình 6: Doanh thu của MCH trong năm 2020 so với các công ty ngành tiêu dùng khác (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: MCH nằm trong top 10 thương hiệu có giá trị dẫn đầu Việt Nam theo Forbes 2020 (đơn vị: triệu USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Chuỗi giá trị sản phẩm của Tiêu dùng Masan



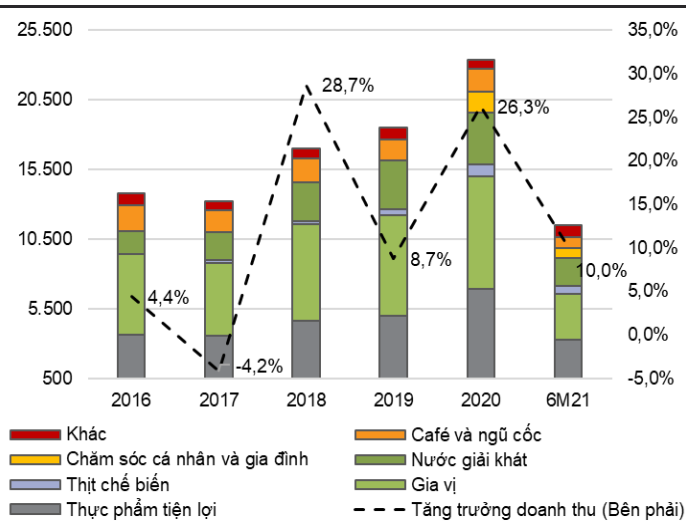
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

Theo Euromonitor, MCH có thị phần lớn nhất trong ngành nước mắm với 29,8%, lớn thứ hai trong ngành mì ăn liền với 20,0% - chỉ sau Acecook Việt Nam (chưa niêm yết) và lớn thứ ba trong thị trường nước tăng lực. Ngoài ra, công ty cũng dẫn đầu về mảng cà phê hòa tan (khoảng 40% thị phần) với hai thương hiệu chủ lực là Vinacafe và Wake up.

MCH còn có mạng lưới phân phối rộng khắp Việt Nam (với khoảng 180.000 điểm bán hàng thực phẩm và 170.000 điểm bán đồ uống). Chúng tôi cho rằng hệ thống phân phối của MCH chỉ đứng sau Vinamilk (với hơn 248.000 điểm bán) và Sabeco (với hơn 600.000 điểm bán).

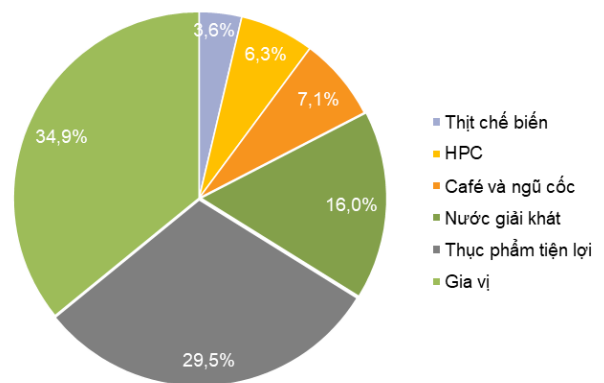
Ngành hàng gia vị đóng góp doanh thu lớn nhất, chiếm 35% doanh thu năm 2020, tiếp theo là thực phẩm tiện lợi (30%) và nước giải khát (16%).

Hình 9: Doanh thu của MCH tăng trưởng kép 14,1% giai đoạn 2016-20 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: Mảng gia vị đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

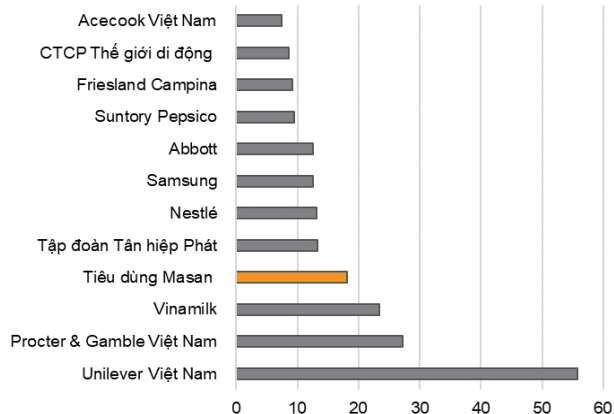
Mạnh tay quảng cáo đem lại nhận diện thương hiệu mạnh mẽ ➤

MCH đứng thứ 2 trong các DN thực phẩm niêm yết tại Việt Nam chi tiêu nhiều nhất cho hoạt động quảng cáo vào năm 2020. Mỗi năm, MCH chi khoảng 2.000 tỷ đồng cho quảng cáo, tương đương với 10,5% -14,8% doanh thu. Theo một cuộc khảo sát của Kantar Media, MCH đã chi hơn 400 tỷ đồng cho quảng cáo trong Q1/19, giúp MCH lọt vào danh sách 4 công ty đứng đầu về chi tiêu quảng cáo. Theo khảo sát của chúng tôi, Masan Consumer là một trong những thương hiệu quen thuộc nhất xuất hiện trong "giờ vàng" trên các kênh truyền hình quốc gia.

Trong năm 2020, MCH dành 11,9% doanh thu cho quảng cáo và khuyến mại, chỉ sau Vinamilk. Chúng tôi nhận thấy hiệu quả từ hoạt động quảng cáo đang tăng dần do tỷ lệ chi phí quảng cáo trên doanh thu gần như không đổi trong khi doanh thu tăng đáng kể với tốc độ tăng trưởng kép là 17,2% trong giai đoạn 2018-20.

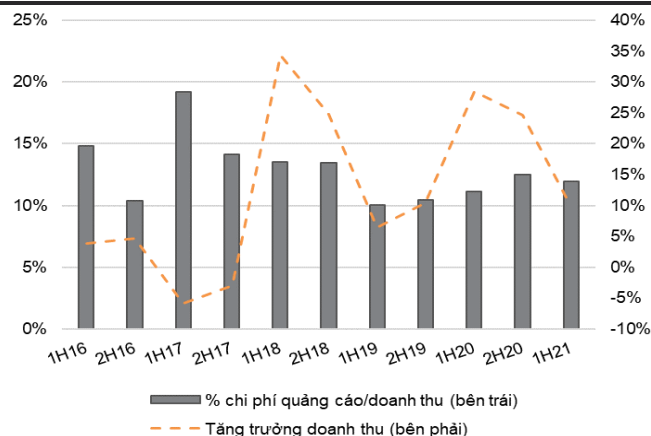
Nhờ chi tiêu mạnh tay cho quảng cáo, MCH duy trì vị trí trong Top 3 chủ sở hữu thương hiệu tiêu dùng được lựa chọn nhiều nhất tại Việt Nam, hai thương hiệu còn lại là Unilever và Vinamilk. Năm 2020, Công ty sở hữu 4 thương hiệu nằm trong Top 10 thương hiệu thực phẩm được ưa chuộng là Chinsu, Nam Ngư, Tam Thái tử, Kokomi, được người tiêu dùng Việt Nam biết đến rộng rãi. Theo bảng xếp hạng Dấu chân thương hiệu 2021 của Kantar, MCH là chủ sở hữu thương hiệu lớn thứ hai của Việt Nam sau Unilever, với tổng số 361,6 triệu điểm tiếp cận người tiêu dùng (tính cả thành thị và nông thôn Việt Nam). Đáng chú ý, Chinsu đã đạt số lượng người mua sắm mới cao nhất ở thị trường nông thôn, thêm hơn 1,1 triệu hộ gia đình mới vào năm 2020.

Hình 11: MCH là công ty đầu tư cho quảng cáo lớn thứ 4 tại Việt Nam trong Q1/19 (đơn vị: triệu USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, KANTAR WORLD PANNEL

Hình 12: % chi phí quảng cáo/doanh thu so với tăng trưởng doanh thu của MCH (đơn vị: %)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: Chiến lược marketing của MCH hướng đến mọi đối tượng khách hàng thông qua các kênh truyền thống và hiện đại

Phương tiện truyền thông truyền thống



Quảng cáo TV thu hút sự chú ý của số đông người tiêu dùng

Mạng xã hội



Sử dụng nền tảng truyền thông trực tuyến để quảng cáo và tiếp cận thế hệ trẻ.

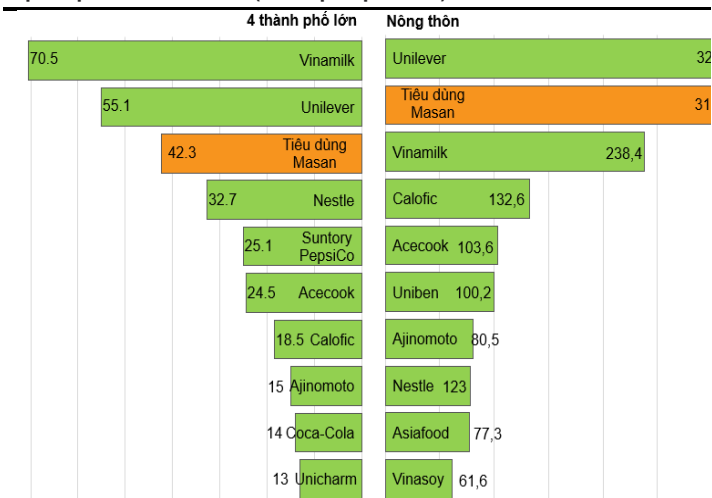
Marketing trải nghiệm



Sử dụng các thương hiệu nổi tiếng như Chinsu, Nam Ngư để tài trợ cho các chương trình ẩm thực

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

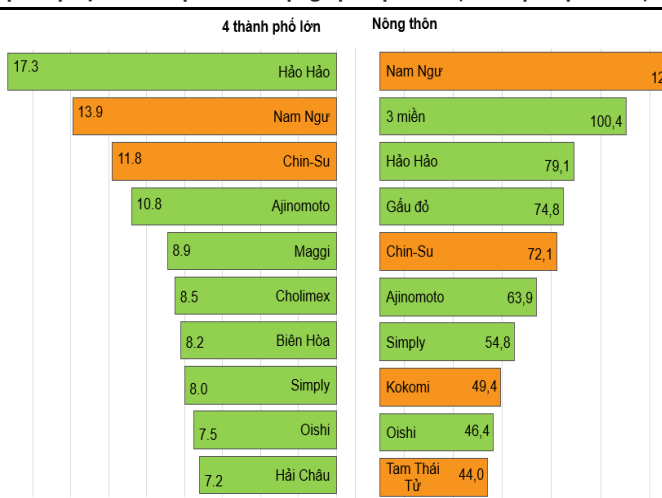
Hình 14: MCH đứng thứ 2 trong bảng xếp hạng các chủ sở hữu thương hiệu Việt Nam năm 2020 (đơn vị: triệu điểm)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, KANTAR WORLD PANNEL

* **Điểm tiếp cận của người tiêu dùng (CRP)** là phép đo mức độ thâm nhập của thương hiệu (bao nhiêu hộ gia đình mua thương hiệu) và tần suất mua hàng (tần suất người tiêu dùng mua thương hiệu)

Hình 15: Công ty sở hữu 4 thương hiệu nằm trong Top 10 thương hiệu thực phẩm được ưa chuộng tại Việt Nam (đơn vị: triệu điểm)

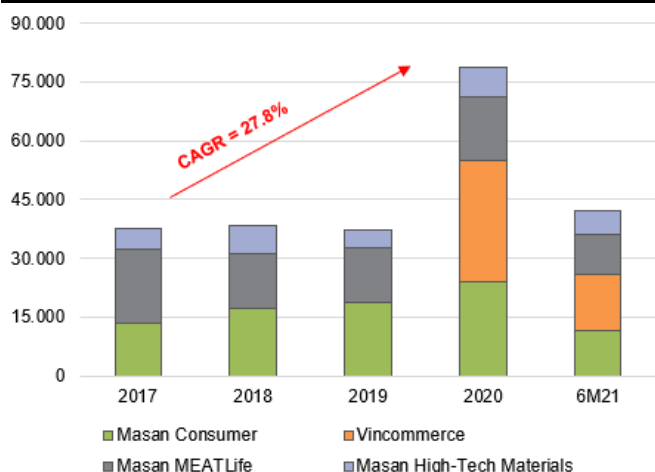


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, KANTAR WORLD PANNEL

Cộng hưởng với hệ sinh thái của tập đoàn Masan

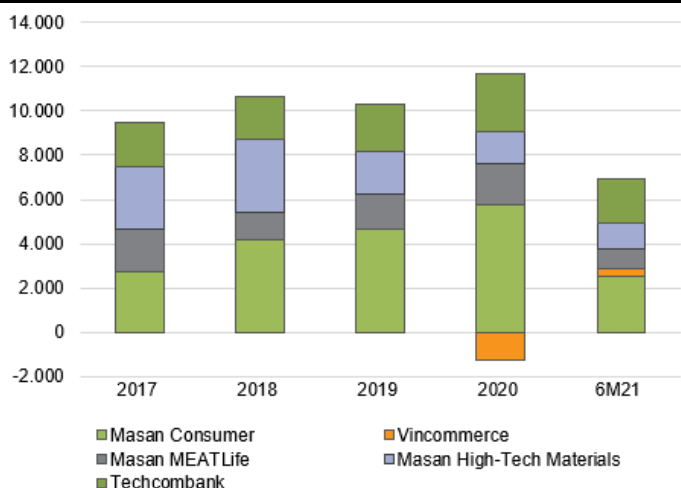
MCH là “con gà đẻ trứng vàng” của tập đoàn Masan, đóng góp khoảng 30,5% doanh thu và 37,1% EBITDA của MSN năm 2020. Trong T12/19, MSN đã mua lại 58% cổ phần của Vincommerce (VCM) từ Vingroup (VIC). MSN đặt mục tiêu xây dựng một hệ sinh thái đáp ứng mọi nhu cầu của người tiêu dùng Việt Nam bao gồm thực phẩm và đồ uống, tài chính, giáo dục, xã hội, giải trí và chăm sóc sức khỏe. Với MCH và VCM, hai công ty này trở thành một cặp bài trùng trong hệ sinh thái của Tập đoàn Masan, trong đó MCH cung cấp các sản phẩm thiết yếu còn VCM chịu trách nhiệm phân phối sản phẩm đến tay người tiêu dùng.

Hình 16: Doanh thu của MSN chủ yếu đến từ MCH (đơn vị: tỷ đồng)



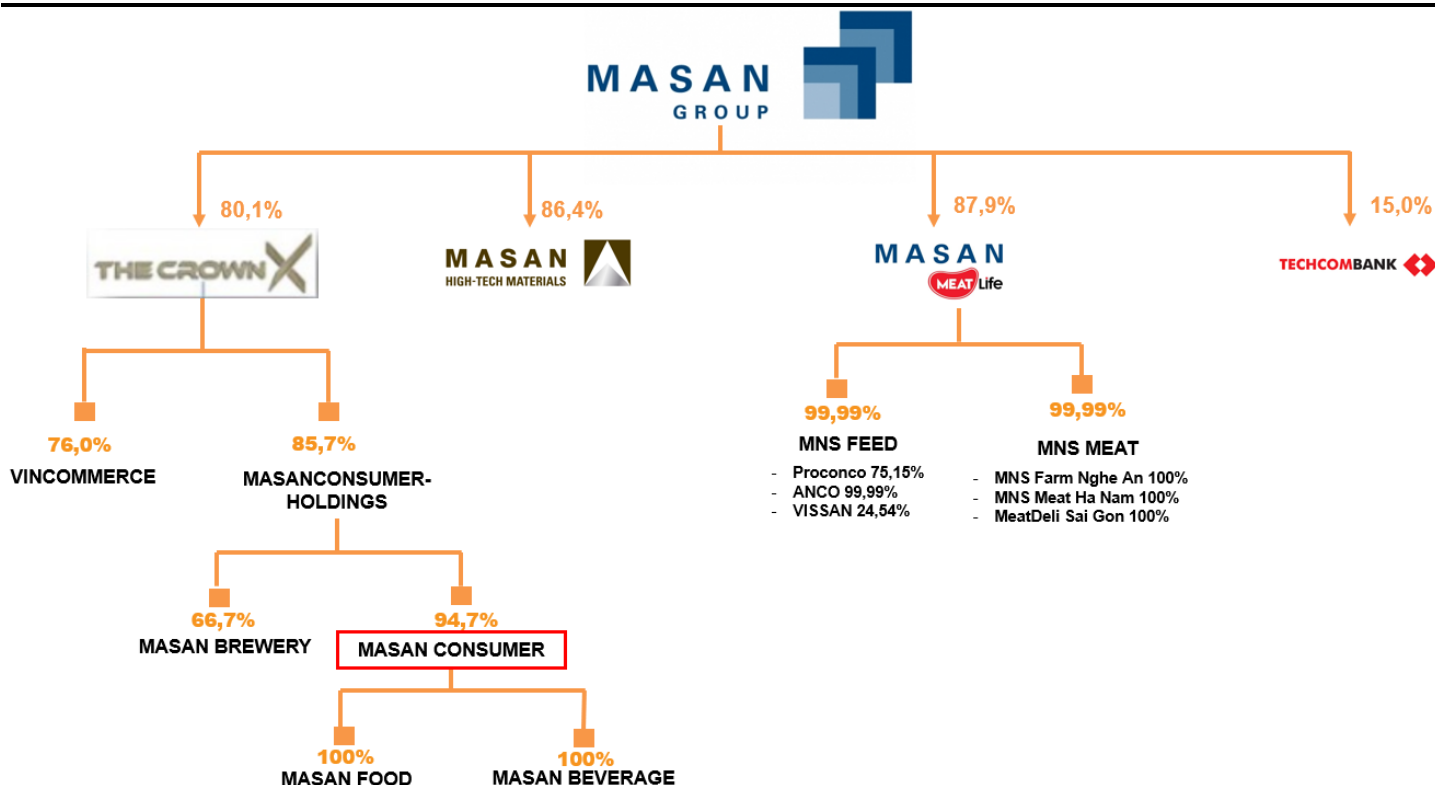
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 17: MCH là “con gà đẻ trứng vàng” của cả tập đoàn (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 18: Vị trí của Masan Consumer trong hệ sinh thái Tập đoàn Masan



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi tin rằng MCH sẽ được trợ lực với cơ sở khách hàng và mạng lưới phân phối của Vincommerce. VCM có hai chuỗi bán lẻ hiện đại, bao gồm 1) 123 siêu thị mang thương hiệu VinMart (Winmart) và 2) 2.231 cửa hàng tiện lợi mang thương hiệu VinMart+ (Winmart+). Với 3.000 điểm bán hàng tự sở hữu, công ty có thể nhanh chóng trưng bày các sản phẩm mới tại tất cả các hệ thống bán lẻ của VCM và quảng bá rộng rãi thương hiệu của mình tại các cửa hàng và siêu thị này với chi phí thấp hơn nhiều so với các cửa hàng khác.

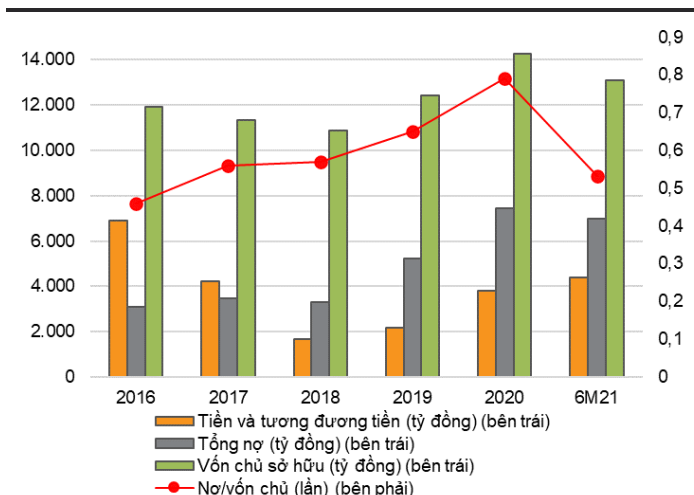
Bên cạnh đó, do Tập đoàn Masan - công ty mẹ của MCH có thể tiếp cận khách hàng trực tiếp, công ty có thể truy cập dữ liệu khách hàng để khảo sát về nhu cầu sản phẩm và xu hướng tiêu dùng nhằm hỗ trợ cho việc phát triển sản phẩm mới hoặc điều chỉnh chiến lược tiếp thị. Một trong những điều khoản của thỏa thuận mua lại cho phép công ty truy cập vào dữ liệu Vinmart/Vinmart + và cơ sở dữ liệu của 9,7 triệu thành viên VinID. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này sẽ giúp MCH thu thập nhanh chóng các phản hồi của khách hàng về sản phẩm mới, từ đó có những điều chỉnh phù hợp và chủ động xây dựng các thương hiệu riêng biệt cho từng đối tượng người tiêu dùng.

Sức khỏe tài chính tốt cùng với hiệu quả sinh lời cao ➤

MCH luôn duy trì tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu ở mức thấp, chúng tôi cho rằng đòn bẩy tài chính thấp là một lợi thế của MCH trong việc kiểm soát tình hình tài chính và công ty sẽ có dư địa để huy động thêm vốn vay nhằm đầu tư cho việc mở rộng hoạt động sản xuất. Trong giai đoạn 2016-20, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của công ty tăng từ 0,46 lần lên 0,79 lần do MCH đầu tư vào xây dựng dây chuyền sản xuất mì ăn liền và đồ uống. Cụ thể, trong năm 2020 MCH đã đầu tư dây chuyền sản xuất mì ăn liền (4 ở Nghệ An và 3 ở Hậu Giang) với công suất 18 triệu gói/tháng/dây chuyền và 3 dây chuyền sản xuất phở (2 ở Nghệ An và 1 ở Hậu Giang) với công suất 3 triệu gói/tháng/đường truyền. Những dây chuyền sản xuất này được đưa vào hoạt động trong Q1/21.

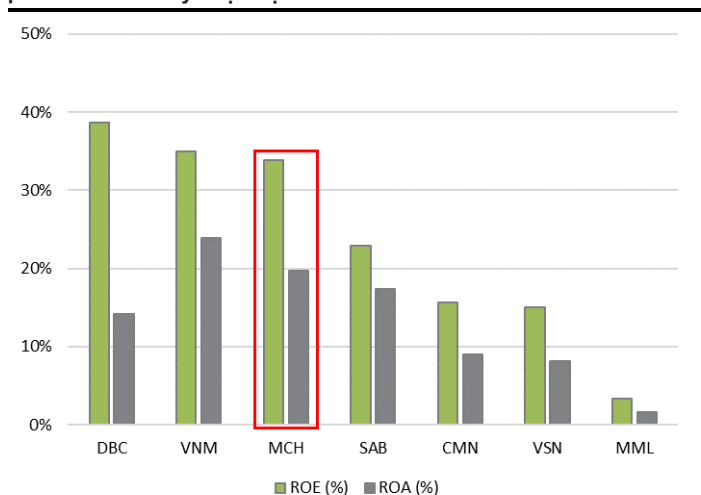
Ngoài ra, kể từ khi niêm yết trên UpCom vào năm 2017, MCH đã duy trì chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn với 4.500đ/cp/năm.

Hình 19: Đòn bẩy tài chính của MCH giai đoạn 2016-6T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Tỷ suất sinh lời 2020 của MCH so với các nhà sản xuất thực phẩm khác niêm yết tại Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng

Thay đổi về dân số và lối sống sẽ là động lực tăng trưởng cho MCH ➤

Việt Nam là quốc gia đứng thứ 17 về dân số với 100 triệu người và đang đạt tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất trong ASEAN với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2018-20 là 6,9%. Theo Fitch Solutions, thu nhập khả dụng trên mỗi hộ gia đình của Việt Nam sẽ đạt 6.848 USD vào năm 2024, với tốc độ tăng trưởng kép là 8,0% trong giai đoạn 2020-24.

Tầng lớp trung lưu đang gia tăng nhanh chóng và thu nhập khả dụng tăng sẽ làm tăng nhu cầu đối với sản phẩm cao cấp. Chúng tôi cho rằng thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng ổn định, đồng thời lạm phát và tỷ giá hối đoái được kiểm soát kịp thời sẽ giúp người dân tiếp cận gần hơn với các sản phẩm cao cấp. Họ trở nên hiểu biết hơn nhiều về những tiêu chuẩn cao cấp. Ngoài ra, đại dịch Covid-19 cũng sẽ ảnh hưởng đến nhận thức của người tiêu dùng về các vấn đề sức khỏe, do đó làm tăng nhu cầu về các sản phẩm chất lượng cao đáp ứng được các yêu cầu về sức khỏe.

Bí quyết thành công của MCH: Định vị cao cấp và phản ứng linh hoạt ➤

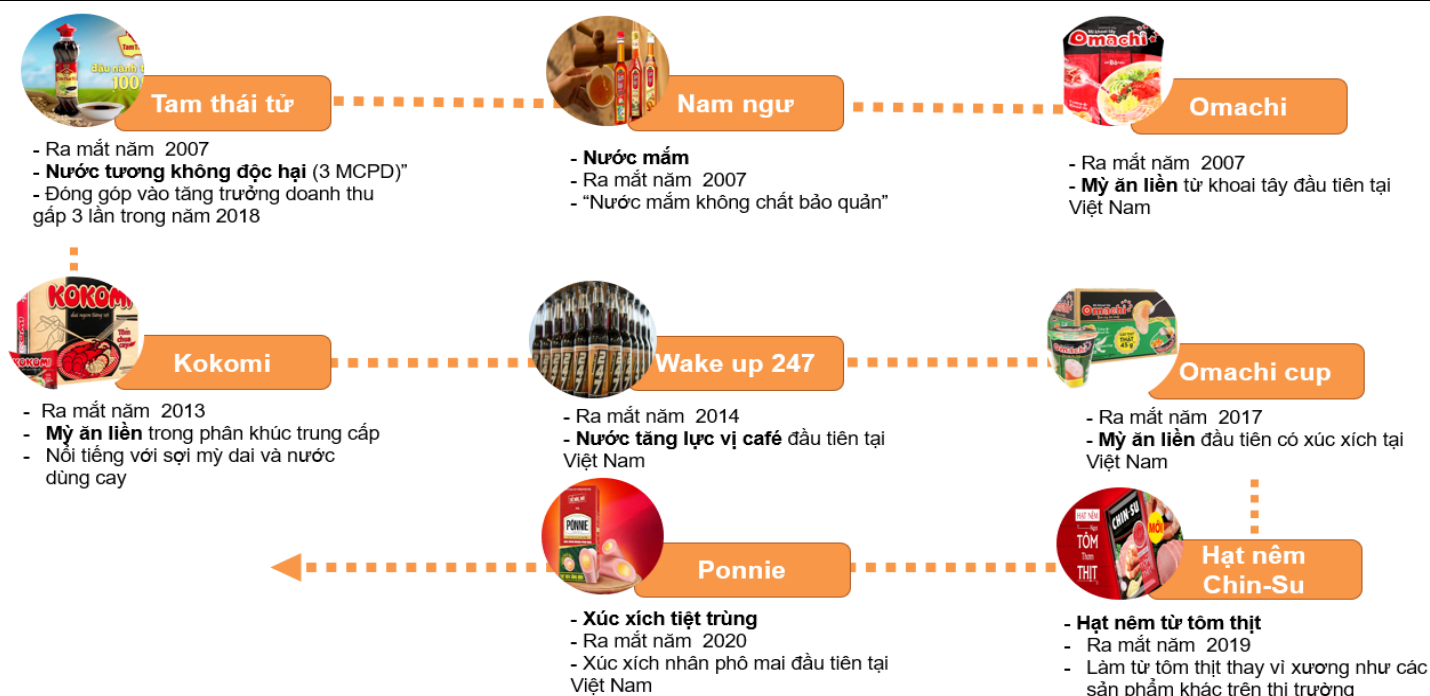
Nhằm củng cố vị trí dẫn đầu ngành, MCH thường áp dụng chiến lược định giá cao cấp. Công ty liên tục phát triển các sản phẩm chất lượng cao và nhắm tới những đối tượng khách hàng có thu nhập cao hơn. Ví dụ, năm 2007 khi thị trường mì gói chưa có phân khúc giá và định vị rõ ràng, người tiêu dùng bị choáng ngợp bởi hàng loạt nhãn hiệu mì gói với thông điệp mờ nhạt và khó đưa ra quyết định mua hàng. Masan Consumer đã tung ra sản phẩm mì ăn liền cao cấp đầu tiên "Omachi" làm từ khoai tây, được cho là tốt cho sức khỏe hơn so với nguyên liệu truyền thống - lúa mì. Sản phẩm với khẩu hiệu "Ngon mà không sợ nóng" - tập trung vào mối quan tâm về sức khỏe của người tiêu dùng, đã trở thành sản phẩm được người tiêu dùng thành thị yêu thích và nhanh chóng giành được 15% thị phần chỉ sau ba năm ra mắt.

Chiến lược cao cấp hóa sản phẩm thực sự được thúc đẩy từ năm 2018 khi MCH tung ra Omachi Cup - giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh và khoai tây nghiền Omachi. Năm 2019, MSN tiếp tục tung ra sản phẩm nước mắm Chinsu siêu cao cấp với bao bì sang trọng. Chiến lược này đã giúp công ty thống lĩnh phân khúc cao cấp với 45% thị phần vào năm 2020.

Chúng tôi tin rằng MCH có tốc độ ra mắt sản phẩm cao nhất trên thị trường hàng tiêu dùng Việt Nam. Công ty rất coi trọng việc nghiên cứu và phát triển sản phẩm, trung bình mỗi năm tung ra thị trường khoảng 30 sản phẩm mới - cao hơn nhiều so với các đối thủ cạnh tranh cùng ngành. Các sản phẩm của MCH được cập nhật về hương vị, kiểu dáng, bao bì hoặc thành phần để đáp ứng mọi xu hướng tiêu dùng mới. Theo quan điểm của chúng tôi, danh mục sản phẩm luôn cập nhật của MCH là một lợi thế cạnh tranh riêng biệt vì khách hàng có thể dễ dàng tìm thấy sản phẩm đáp ứng nhu cầu của họ mà không phải chuyển sang các nhà sản xuất khác. Tính đến cuối năm 2020, Masan Consumer sở hữu 5 thương hiệu với doanh thu hơn 2.000 tỷ đồng, thể hiện nỗ lực không ngừng xây dựng và phát triển các thương hiệu mạnh trong các ngành hàng.

Ngoài ra, chúng tôi cũng thấy rằng MCH luôn có phản ứng nhanh với bất kỳ sự thay đổi nào trong hành vi của người tiêu dùng. Nhờ lợi thế về quy mô cũng như đội ngũ nghiên cứu và phát triển chuyên nghiệp, MCH có thể nhanh chóng tung ra thị trường những sản phẩm mới, đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng.

Hình 21: Các sản phẩm độc đáo của MCH



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

Hình 22: MCH luôn phản ứng kịp thời với những thay đổi trong hành vi của người tiêu dùng trong và sau đại dịch

	Thay đổi trong xu hướng tiêu dùng	Chiến lược của MCH
Trong thời gian bùng phát dịch	Người tiêu dùng làm việc và học tập tại nhà trong thời gian giãn cách và các cửa hàng dịch vụ ăn uống buộc phải ngừng hoạt động, dẫn đến việc nhu cầu nấu ăn tăng nhanh chóng. Do đó, nhu cầu về thực phẩm và bữa ăn chế biến sẵn cũng tăng nhanh.	Trong năm 2020, MCH đã ra mắt giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh bao gồm set 7 món cho bữa sáng với thương hiệu Chín-su. Sản phẩm mới được quảng cáo với slogan “Ăn sáng ở nhà vẫn vui” đã đánh trúng tâm lý khách hàng muốn thưởng thức những món ăn phong phú nhưng không thể đi ra ngoài do lệnh giãn cách xã hội.
	Các lệnh giãn cách xã hội khiến người dân bị hạn chế đi lại, do đó nhu cầu dự trữ lương thực cũng tăng lên.	Nắm bắt được xu hướng này, MCH đã cho ra mắt sản phẩm “Kokomi 90” với khối lượng mỗi gói tăng thêm 20%, giúp người tiêu dùng dễ dàng hơn trong việc bảo quản thực phẩm.
Sau đại dịch	Đại dịch và các biện pháp giãn cách xã hội dẫn đến tình trạng tỷ lệ thất nghiệp tăng ở Việt Nam, điều này sẽ ảnh hưởng đến quyết định mua hàng của người tiêu dùng nhằm khi tập trung vào mua các mặt hàng thực phẩm thiết yếu với giá cả hợp lý trong ngắn hạn.	Hiểu rõ tâm lý này, MCH gần đây đã cho ra mắt “Kokomi 90 Kayakay”. Theo quan điểm của chúng tôi, nhờ trọng lượng lớn hơn 20% so với các sản phẩm cùng loại trong khi vẫn giữ giá ngang bằng với các đối thủ cạnh tranh, sản phẩm mới đã thu hút được nhiều sự chú ý của người tiêu dùng hơn sau khi ra mắt.
	Bên cạnh đó, người tiêu dùng quay trở lại với lối sống bận rộn sau đại dịch và có xu hướng tìm kiếm những thực phẩm đóng gói tiện lợi, tiết kiệm thời gian, giúp bữa ăn trở nên dễ chế biến nhưng vẫn đảm bảo sự phong phú.	Masan Consumer mới đây đã ra mắt Mi Omachi Lẩu hải sản với khẩu hiệu quen thuộc “Ngon mà không sợ nóng”, mang đến cho khách hàng nhiều sự lựa chọn hơn cho bữa ăn. Ngoài ra, công ty cũng đẩy mạnh tiếp thị bộ sản phẩm 7 bữa sáng - giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh trong 6T21.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

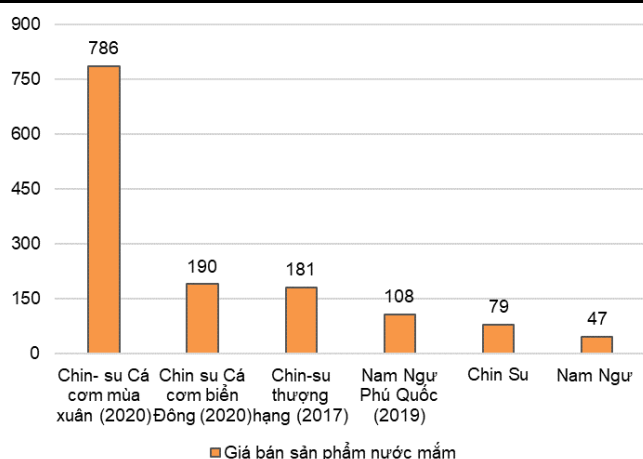
Ngành gia vị: doanh thu tăng trưởng kép ổn định 7,5% trong 2021-23 ➤

Nước mắm là động lực tăng trưởng chính

Ngành gia vị Việt Nam trị giá 1,4 tỷ USD và tăng trưởng đều đặn qua các năm ở mức khoảng 7,3% mỗi năm. Tuy nhiên, sân chơi này đang khá chật chội với một số nhà sản xuất trong nước: Masan Consumer, Cholimes Food, Trung Thành, Nam Dương, Thuận Phát và nhiều nhà sản xuất nhỏ lẻ, chưa có thương hiệu khác. Trong đó, MCH hiện chiếm thị phần lớn nhất với các thương hiệu quen thuộc là Nam Ngự (14,3% thị phần), Chinsu (6,2%), Nam Ngự II (5,3%), và Tam Thái Tử (4,3%).

Doanh thu từ gia vị của MCH đã tăng trưởng kép 8,9% trong giai đoạn 2016 - 20, chiếm khoảng 34,9% doanh thu năm 2020 của MCH. Khoảng 70% doanh thu mảng gia vị là nhờ nước mắm, loại gia vị phổ biến nhất được người dân sử dụng, sau đó là nước tương. Như chúng tôi đã đề cập ở trên, MCH đã áp dụng chiến lược định giá cao cấp cho hầu hết các sản phẩm tiêu dùng, do đó công ty liên tục phát triển các sản phẩm chất lượng cao nhằm nâng cao giá bán trung bình.

Hình 23: Danh mục sản phẩm của MCH và giá bán (đơn vị: đồng/ml)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Nước mắm cao cấp của MCH sử dụng chai thủy tinh thay vì chai nhựa



Nước mắm cao cấp Nam Ngư Phú Quốc và Nam Ngư Nhãn Vàng đóng chai thủy tinh: ra mắt nửa cuối năm 2019 với độ đậm cao hơn

Nước mắm Chín-su thượng hạng trong bao bì sang trọng, và Chín-su Cá cơm biển Đông ra mắt năm 2020

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nhận thấy xu hướng cao cấp hóa, MCH đã tung ra sản phẩm nước mắm Nam Ngư Phú Quốc và Nam Ngư Nhãn Vàng, nâng tầm sản phẩm của thương hiệu Nam Ngư (chiếm 58% doanh thu nước mắm) trong 6 tháng cuối năm 2019. Đến nửa cuối năm 2020, công ty tiếp tục nâng cấp danh mục sản phẩm của mình thông qua Chín-su Cá cơm biển Đông - với tỷ lệ đậm cao hơn và được đựng trong chai thủy tinh sang trọng.

Bên cạnh đó, công ty còn tung ra sản phẩm tương ớt Chín-su siêu cay được đông đảo người tiêu dùng ưa chuộng nhờ hương vị đậm đà hơn và vị chua ngọt lạ miệng so với nhiều loại tương ớt khác trên thị trường. Sản phẩm này cùng với các sản phẩm nước chấm truyền thống chiếm lĩnh thị trường trong nhiều năm đã giúp doanh thu nước tương và tương ớt tăng 5,0% svck năm 2020.

Năm 2020 cũng đánh dấu sự trở lại của MCH trên thị trường hạt nêm với sản phẩm Hạt nêm từ tôm và Hạt nêm 25 dưỡng chất. Nhờ sự tăng trưởng nhanh chóng của hai sản phẩm này, công ty đã ghi nhận mức doanh thu từ hạt nêm tăng 50,0% svck. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sẽ không dễ dàng để MCH chiếm được thị phần lớn trong phân khúc sản phẩm này vì hiện đây đang là sân chơi cho các công ty nước ngoài như: Knorr (Unilever), Maggi (Nestlé) và Ajinomoto (Ajinomoto). Tất cả những thương hiệu này đều đã quen thuộc với người tiêu dùng và có vị thế vững chắc trên thị trường.

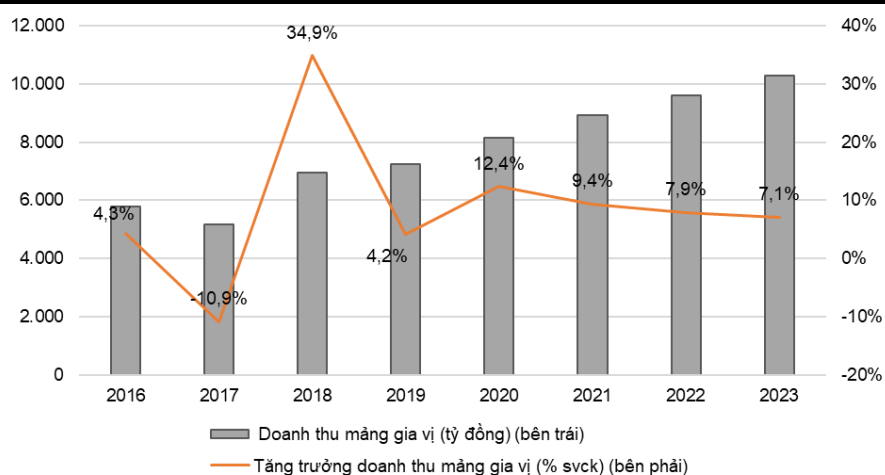
Doanh thu tăng trưởng khả quan nhờ các sản phẩm cao cấp

Euromonitor dự báo thị trường gia vị Việt Nam sẽ tăng trưởng không cao trong năm 2021 (+4,6% svck) do người dân ngừng hoạt động mua dự trữ và họ đã có sẵn lượng gia vị tích trữ từ các đợt giãn cách xã hội trước đó. Theo khảo sát của chúng tôi, hiện MCH đang đẩy mạnh tiếp thị cho thương hiệu Nam Ngư Phú Quốc và Chín-su Cá cơm biển Đông, đây đều là những sản phẩm cao cấp với giá bán bình quân gấp 2 lần so với các sản phẩm tầm trung trên thị trường. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu từ nước mắm cao cấp của MCH tăng trưởng

20,0% svck nhờ thương hiệu Nam Ngư Phú Quốc và Chinsu Cá Cơm Biển Đông, trong khi doanh thu từ các dòng nước mắm chủ đạo tăng 4,6% svck, cùng với mức tăng trưởng của toàn ngành nước chấm theo dự báo của Euromonitor. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ hạt nêm sẽ tăng 40% svck trong năm 2021, đóng góp 9,4% vào doanh thu nhờ thâm nhập vào thị trường sâu hơn thông qua sản phẩm Hạt nêm Chinsu với 25 dưỡng chất. Trong khi đó, mảng tương ớt tăng trưởng ổn định 6,0% svck do duy trì được thị phần ổn định. Nhìn chung, chúng tôi dự báo doanh thu thuần từ mảng Gia vị của MCH sẽ tăng trưởng 9,4% svck trong năm 2021.

Theo quan điểm của chúng tôi, nhu cầu của người tiêu dùng đối với gia vị vẫn ổn định qua các năm, do đó chúng tôi kỳ vọng thị trường nước chấm của Việt Nam sẽ tăng trưởng kép đều đặn 4,8% trong giai đoạn từ 2021-23. Do vị thế thống lĩnh thị trường gia vị của Masan Consumer, chúng tôi tin rằng tốc độ tăng trưởng của mảng gia vị MCH sẽ gần tương đương với tốc độ tăng trưởng của thị trường. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ các dòng nước mắm chủ đạo của MCH sẽ tăng trưởng kép 4,8% trong khi doanh thu từ nước mắm cao cấp tăng trưởng kép 15,0% trong năm 2022-23 nhờ tập trung vào các sản phẩm cao cấp với giá bán cao hơn. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ gia vị của MCH đạt 10.299 tỷ đồng trong năm 2021 với tốc độ tăng trưởng kép là 7,5%, gần tương đương với tốc độ trong giai đoạn 2016-20 là 8,9%.

Hình 25: Doanh thu gia vị của MCH đạt tăng trưởng kép 7,5% trong 2021-23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thực phẩm tiện lợi: Từ mì ăn liền đến giải pháp cho bữa ăn hoàn chỉnh ➤

Cao cấp hóa là động lực tăng trưởng chính

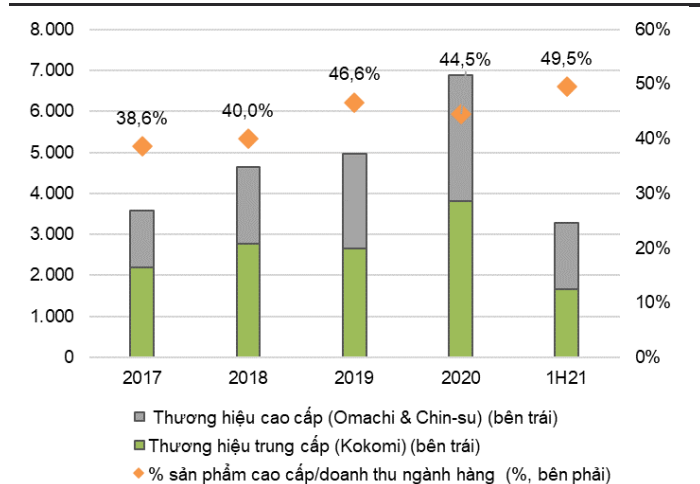
Số liệu của Hiệp hội Mì ăn liền Thế giới (WINA) cho thấy, Việt Nam đứng thứ 3 trên thế giới về sản lượng tiêu thụ mì gói vào năm 2020, tăng gần 30% svck (từ 5,43 tỷ gói năm 2019) với tổng giá trị đạt 1,2 tỷ USD. Trong đó MCH là nhà sản xuất mì ăn liền lớn thứ hai, chiếm 20,0% thị phần vào năm 2020, đứng sau Acecook với 32,6% thị phần (số liệu từ Euromonitor).

Hiện nay cả nước có khoảng 50 công ty sản xuất mì gói, mang đến cho người tiêu dùng nhiều sự lựa chọn cả về chủng loại và giá cả các mặt hàng. Điều này cho thấy sự cạnh tranh trên thị trường khá gay gắt. Phần lớn thị phần mì gói thuộc về 4 công ty lớn: Acecook, Masan Consumer, Uniben và Asia Foods. Trong đó, chúng tôi tin rằng Acecook là đối thủ cạnh tranh chính của MCH trong phân khúc giá tầm trung với thương hiệu Hảo Hảo - được 100% người tiêu dùng Việt Nam biết đến với nguồn cung trung bình gần 3 tỷ gói mỗi năm. Trong khi đó, các thương hiệu mì ngoại là đối thủ cạnh tranh chính của MCH ở phân khúc giá cao là Koreno (Paldo - Hàn Quốc), Samyang (Hàn Quốc) và Nissin (Nhật Bản). Trước sức ép cạnh tranh khi các đối thủ mới tham gia vào thị trường mì

gói, MCH đã chọn lối đi riêng bằng việc tập trung đầu tư vào các sản phẩm cao cấp hướng đến đối tượng khách hàng cao cấp.

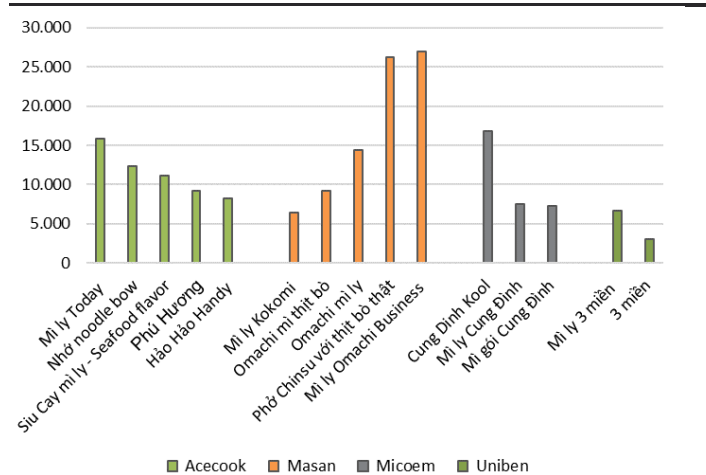
MCH bắt đầu tập trung vào chiến lược sản phẩm cao cấp vào năm 2017 bằng việc tung ra sản phẩm "Mì ly Omachi" - sản phẩm mì ăn liền với xúc xích đầu tiên tại Việt Nam, tạo được tiếng vang lớn và giúp doanh thu của ngành hàng này tăng 29,3% svck năm 2017. Cho đến nay, các sản phẩm cao cấp vẫn là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu thực phẩm tiện lợi với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2017-20 là 30,3%. Năm 2020, ban lãnh đạo công bố thương hiệu Omachi thống trị phân khúc cao cấp với 45% thị phần vào năm 2020, với doanh thu tăng 32,0% so với cùng kỳ, trở thành thương hiệu bán chạy nhất tại các siêu thị.

Hình 26: Doanh thu từ thương hiệu cao cấp Omachi tăng nhanh trong những năm gần đây (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: Giá bán sản phẩm của MCH cao hơn đối thủ cạnh tranh (đơn vị: VND)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

Giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh là tâm điểm

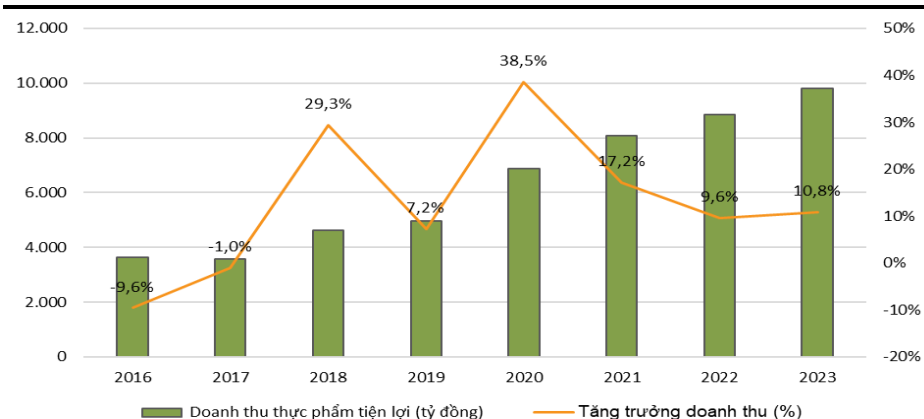
Chúng tôi tin rằng tăng trưởng tích cực của phân khúc thực phẩm tiện lợi chủ yếu được đóng góp bởi "Giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh", cung cấp cho khách hàng các sản phẩm chế biến sẵn giúp tiết kiệm thời gian chuẩn bị mà vẫn giữ được hương vị thơm ngon. Công ty đặt mục tiêu biến mỗi gói hàng thành một bữa ăn bổ dưỡng, lành mạnh, phù hợp với lối sống bận rộn của người tiêu dùng hiện đại.

- Mì ly Omachi (mì đầu tiên với xúc xích) và Omachi Business Class (mì tôm thịt và sốt XO) đã được người tiêu dùng đón nhận nồng nhiệt.
- Năm 2020, MCH giới thiệu gói ăn sáng Chinsu tạo nên xu hướng ăn tại nhà với 7 món đủ cho các ngày trong tuần và đáp ứng khẩu vị khác nhau của mọi thành viên trong gia đình.
- Trong 6T21, MCH đã tung ra sản phẩm "Kokomi 90 Kayaka" có trọng lượng lớn hơn 20% so với các sản phẩm cùng loại mà vẫn giữ giá ngang với các đối thủ cạnh tranh và "Mì lẩu hải sản Omachi", mang đến cho khách hàng nhiều sự lựa chọn hơn cho bữa ăn.

Trong giai đoạn năm 2021-23, MCH có kế hoạch phát triển hơn nữa bộ giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh bằng cách tập trung vào bao bì ly cao cấp (so với gói), phát triển các dòng sản phẩm mới (chẳng hạn như phở) và tăng hàm lượng thịt trong mỗi sản phẩm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ các thương hiệu cao cấp (Omachi, Chinsu) sẽ tăng trưởng 20,0% svck trong năm 2021 và đạt tốc độ tăng trưởng kép là 15,0% trong giai đoạn 2021-23. Trong khi đó, doanh thu của thương hiệu trung cấp (Kokomi) dự kiến sẽ tăng 15% svck do nhu cầu đối với các mặt hàng thiết yếu trong nửa cuối năm 2021 tăng bởi các biện pháp giãn cách xã hội.

Theo Euromonitor, giá trị thị trường mì ăn liền dự kiến sẽ tăng từ 27.117 tỷ đồng năm 2020 lên 36.345 tỷ đồng vào năm 2025, đạt tốc độ tăng trưởng kép là 4,1% trong giai đoạn 2021-25. Chúng tôi kỳ vọng mảng thực phẩm tiện lợi của MCH sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép là 10,2% trong giai đoạn 2021-23 - cao hơn mức tăng trưởng của ngành do công ty tập trung vào chiến lược cao cấp nhằm nâng cao giá bán trung bình.

Hình 28: Chúng tôi dự báo doanh thu từ thực phẩm tiện lợi của MCH đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 10,2% trong 2021-23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng đồ uống: Nước tăng lực trở thành động lực tăng trưởng ➤

Tăng trưởng doanh thu nhờ các sáng kiến đột phá

Nước giải khát là dòng sản phẩm tăng trưởng nhanh nhất của MCH trong những năm gần đây với tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2015-20 là 30,9%, trong đó nước tăng lực là sản phẩm đóng góp doanh thu lớn nhất. Công ty bắt đầu hành trình tìm kiếm sản phẩm nước tăng lực phù hợp nhất với nhu cầu của người tiêu dùng từ năm 2014. Năm 2014, MCH ra mắt sản phẩm nước tăng lực Wakeup 247 vị cà phê, khi đó các sản phẩm từ Redbull (Redbull), Suntory Pepsico (Sting) và Tân Hiệp Phát (Number 1) chỉ có hương vị dâu và mật ong truyền thống. Nhờ hương vị cà phê và sự hỗ trợ của các chiến dịch quảng cáo mạnh mẽ, Wakeup 247 nhanh chóng trở thành sự lựa chọn phù hợp cho những người yêu cà phê và những người cần giữ sự tỉnh táo trong công việc.

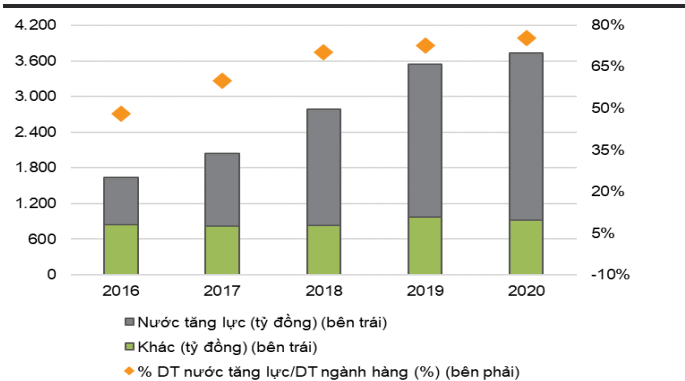
Năm 2020, thị phần của Wakeup 247 trong thị trường nước tăng lực tăng lên 11,4% (+6,1 điểm % kể từ năm 2014) và trở thành thương hiệu nước tăng lực lớn thứ tư tại Việt Nam. Doanh thu từ nước tăng lực của MCH tăng nhanh với tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2015-20 là 39,4%, đạt 2,8 nghìn tỷ đồng năm 2020, chiếm 75,4% doanh thu mảng nước giải khát của MCH.

Hình 29: Danh mục nước giải khát của MCH



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 30: Nước tăng lực đóng góp nhiều nhất vào DT ngành hàng



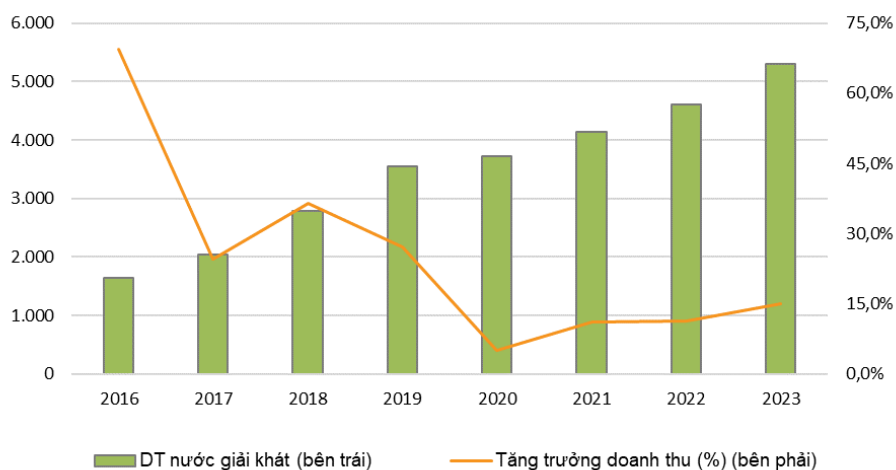
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nước tăng lực trở thành động lực chính

Năm 2020, công ty ra mắt thương hiệu nước tăng lực Hồ Vân hương mật ong truyền thống để cạnh tranh với Red Bull và Number 1 và nước tăng lực Compact hương cherry để cạnh tranh với Sting. Hai sản phẩm này nhanh chóng giành được thị phần vào năm 2020 với 1% cho Compact Cherry và 0,6% cho Hồ Vân sau gần một năm ra mắt. Chúng tôi thấy rằng các sản phẩm nước ngọt của MCH có thể mạnh về quảng cáo, giúp sản phẩm tiếp cận người tiêu dùng dễ dàng hơn. Ngoài ra, hương vị cũng là một lợi thế cạnh tranh của Masan Consumer với sản phẩm Wake-up 247 vị cà phê và Compact hương vị cherry gây ấn tượng mạnh với khách hàng nhờ hương vị độc đáo so với các sản phẩm khác trên thị trường. Do đó, chúng tôi cho rằng các sản phẩm này sẽ tiếp tục chiếm thị phần trong những năm tới.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu nước tăng lực sẽ tiếp tục tăng 10,0% svck năm trước và giữ đà tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép là 12,5% trong giai đoạn từ 2021-2023 nhờ sự thâm nhập của sản phẩm mới cao hơn. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu nước giải khát tăng trưởng 11,2% svck trong năm 2021 và đạt 5.304 tỷ đồng (+15,0% svck), chiếm 19,9% thị phần trong năm 2023.

Hình 31: Chúng tôi dự báo DT nước giải khát của MCH đạt CAGR là 13,1% trong 2021-23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Các sản phẩm khác ➤

Hóa mỹ phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình: Bước vào thị trường mới

Vào T2/20, MCH đã mua lại 52% cổ phần của Công ty Cổ phần Bột giặt Net (NETCO) thông qua một công ty con mới thành lập - Masan HPC. Theo Ban lãnh đạo, mảng chăm sóc gia đình và cá nhân (HPC) hiện là “sân chơi” hấp dẫn cho các tập đoàn đa quốc gia với giá trị thị trường khoảng 3,1 tỷ USD, do đó vẫn còn nhiều cơ hội tăng trưởng để công ty xây dựng thương hiệu nội địa vững mạnh. Chúng tôi tin tưởng rằng đội ngũ nghiên cứu và phát triển chuyên nghiệp của MCH cùng với kinh nghiệm của NETCO về sản xuất, kỹ thuật và công nghệ sẽ giúp MCH mở rộng danh mục sản phẩm để phục vụ tốt hơn cho 100 triệu người tiêu dùng Việt Nam.

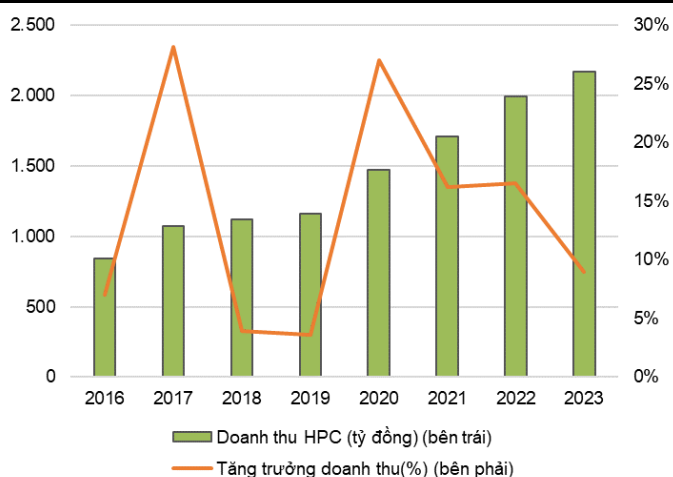
Trong năm 2021, chúng tôi dự báo mảng chăm sóc cá nhân và gia đình sẽ tăng trưởng 16,2% nhờ sản phẩm được phân phối rộng khắp hệ thống Vinmart và Vinmart + cùng với sự đóng góp từ sản phẩm mới “Joins 2 trong 1” vào doanh thu của ngành hàng. Đối với năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của HPC sẽ đạt 2.169 tỷ đồng (+ 9,0% svck) với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 12,7% trong năm 2021-23, đóng góp 6,9% vào tổng doanh thu của MCH.

Thịt chế biến: Tiếp tục phát triển các sản phẩm xúc xích

Năm 2020, mảng thịt chế biến tăng trưởng ấn tượng 53,3% svck, đóng góp 5,0% vào doanh thu của MCH. Chúng tôi cho rằng doanh thu tăng trưởng tích cực chủ yếu nhờ vào sản phẩm xúc xích tiết trùng mới - Ponnie ra mắt vào năm 2020, được biết đến là loại xúc xích nhân phô mai đầu tiên tại Việt Nam và là xúc xích 80% làm từ thịt. Theo khảo sát của chúng tôi, sản phẩm được người tiêu dùng (đặc biệt là trẻ em) đón nhận nhờ hương vị độc đáo.

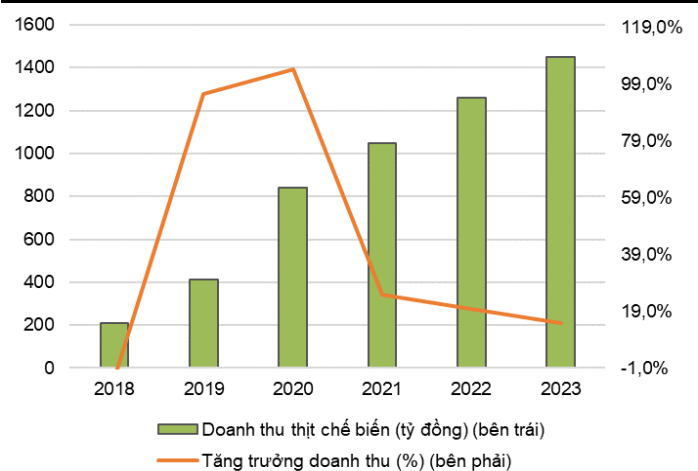
Trong giai đoạn 2021-23, công ty tiếp tục tập trung vào chiến lược cao cấp của sản phẩm thông qua nghiên cứu và phát triển các sáng kiến mới. Chúng tôi kỳ vọng năm 2021 sẽ tiếp tục là một năm thành công đối với phân khúc thịt chế biến với doanh thu tăng 25,0% svck từ mức cao trong năm 2020. Đối với năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu của thịt chế biến đạt 1.449 tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 17,5% trong giai đoạn 2021-23.

Hình 32: Chúng tôi dự báo doanh thu nước giải khát của MCH đạt CAGR là 12,7% trong năm 2021-23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 33: Doanh thu từ thịt chế biến trong năm 2021 tăng 25,0% svck mặc dù đã tăng cao trong năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng tăng trưởng: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của MCH sẽ tăng trưởng kép 12,0% trong giai đoạn 2021-23 Các hạng mục khác ➤

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2021 của MCH sẽ tăng trưởng lần lượt 12,6% và 12,2% svck nhờ:

- Doanh thu từ thực phẩm tiện lợi và gia vị tăng trưởng 17,2%/9,4% svck do 1) nhu cầu dự trữ thực phẩm trong 6T21 do các lệnh giãn cách xã hội và 2) chiến lược tập trung vào các sản phẩm cao cấp và các giải pháp cho bữa ăn hoàn chỉnh.
- Doanh thu của nước giải khát tăng 11,2% svck lên 4.145 tỷ đồng nhờ thị phần lớn hơn trong ngành hàng nước tăng lực.
- Trong 6T21, biên lợi nhuận gộp của MCH giảm nhẹ 0,2% điểm xuống 40,9%. Theo quan điểm của chúng tôi, sự sụt giảm này là do: 1) sự thay đổi về cơ cấu sản phẩm do MCH đã hợp nhất với NET vào T2/20 - có biên lợi nhuận gộp thấp hơn 15,6% -21,0% so với các phân khúc chính của MCH và 2) giá nguyên liệu đầu vào tăng theo xu hướng tăng của giá hàng hóa toàn cầu.
- Trong năm 2021, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp trong thực phẩm tiện lợi và gia vị giảm lần lượt 0,5% và 0,5% do chi phí đầu vào tăng. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, việc chi phí nguyên vật liệu tăng một phần sẽ được bù đắp nhờ chiến lược tập trung vào các sản phẩm cao cấp có giá bán cao gấp đôi so với các sản phẩm tầm trung. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh mới – HPC vẫn thấp

hơn các mảng khác của MCH từ 13-26% điểm. Do đó, biên lợi nhuận gộp thu hẹp 0,4% điểm trong năm tài chính 2021.

- Chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu giảm 0,7% xuống 16,8% nhờ vào việc tối ưu hóa chi phí quảng cáo và khuyến mại của MCH sau khi hợp nhất với VCM, điều này sẽ bù đắp cho chi phí nhân công và vận chuyển tăng do đại dịch.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng của MCH lần lượt tăng 9,7%/9,8% svck trong năm 2022; 11,9%/12,2% svck trong năm 2023 do:

- Doanh thu của mảng thực phẩm tiện lợi tăng 9,6%/10,8% svck trong năm 2022/23 sau khi tăng trưởng mạnh 17,2% svck trong năm 2021.
- Doanh thu ngành gia vị tăng trưởng đều đặn 7,9%/7,1% svck năm 2022/23 nhờ MCH dẫn đầu thị trường gia vị và sản phẩm nước mắm cao cấp đóng góp tỷ trọng cao hơn vào doanh thu của ngành hàng.
- Doanh thu của nước giải khát tăng 11,3%/15,0% svck trong năm 2022/23 nhờ thâm nhập sâu hơn vào ngành nước tăng lực với các sáng kiến mới, nhờ đó đạt được 1,7%/2,7% thị phần trên thị trường nước tăng lực.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 0,1/0,3 điểm % lên 42,2%/42,5% trong năm 2022/23 nhờ chiến lược của MCH tập trung vào sản phẩm cao cấp. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của mảng HPC sẽ cải thiện 0,5 điểm % trong giai đoạn 2022-23 nhờ tận dụng được lợi thế về quy mô của công ty mẹ - MCH trong việc đàm phán giá đầu vào.
- Chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu giảm 0,3 điểm % trong năm 2022 và giữ ở mức 16,5% trong năm 2023 nhờ việc tối ưu hóa chi phí quảng cáo và khuyến mại của MCH sau khi sáp nhập với VCM.

Hình 34: Dự báo của VNDirect cho MCH trong giai đoạn 2021-23

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	23.343	26.275	28.827	31.649
% svck	26,3%	12,6%	9,7%	9,8%
<i>Thực phẩm tiện lợi</i>	38,5%	17,2%	9,6%	10,8%
<i>Gia vị</i>	12,4%	9,4%	7,9%	7,1%
<i>Others revenue</i>	4.923	5.343	5.741	
<i>Doanh thu khác</i>	12,3%	11,9%	8,6%	7,9%
LN gộp	9.919	11.060	12.162	13.456
Biên LN gộp	42,5%	42,1%	42,2%	42,5%
Chi phí bán hàng và QLDN	(4.965)	(5.519)	(5.973)	(6.558)
% chi phí BH&QLDN/DT	-21,3%	-21,0%	-20,7%	-20,7%
EBIT	4.954	5.541	6.189	6.898
Biên EBIT	21,2%	21,1%	21,5%	21,8%
EBT	5.391	5.910	6.612	7.421
Biên EBT	23,1%	22,5%	22,9%	23,4%
Chi phí thuế	(793)	(754)	(844)	(947)
Thuế suất	-14,7%	-12,8%	-12,8%	-12,8%
Lợi nhuận ròng	4.520	5.070	5.672	6.365
Biên LN ròng	19,4%	19,3%	19,7%	20,1%
% svck	12,3%	12,2%	11,9%	12,2%

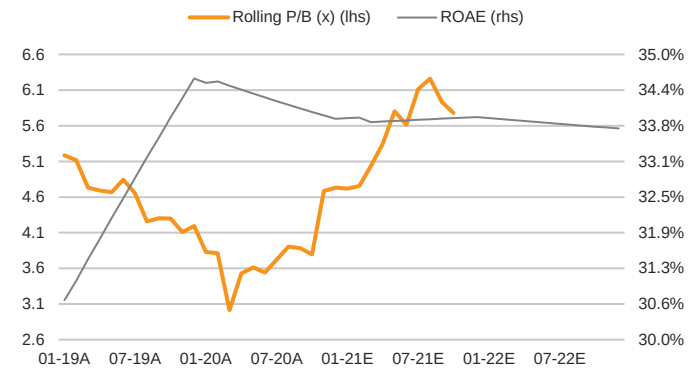
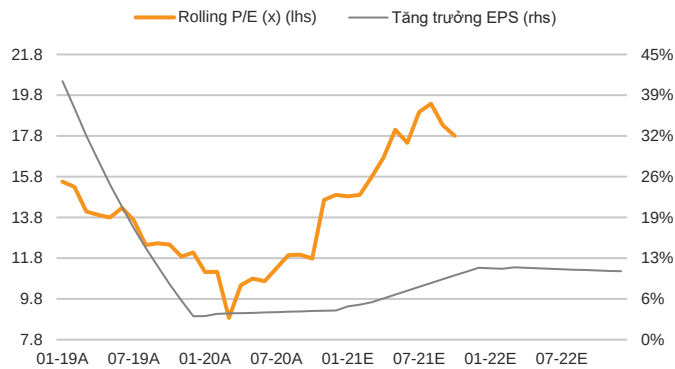
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD 6T21: Tăng trưởng doanh thu hai chữ số
Hình 35: So sánh KQKD

Tỷ đồng	6T21	6T20	svck	Chú thích
Doanh thu	11.021	10.029	10,0%	
Thực phẩm tiện lợi	3.288	3.189	3,1%	Doanh thu thực phẩm tiện lợi tăng 3,1% svck trong 6T21 chủ yếu do nhu cầu tích trữ cao hơn của người tiêu dùng trong bối cảnh đại dịch bùng phát vào T6-7/20. Phân khúc cao cấp đóng góp 49,5%, trong khi các sản phẩm bữa ăn hoàn chỉnh đóng góp 13,0% doanh thu toàn ngành.
Gia vị	3.279	3.117	5,2%	Ngành hàng gia vị tiếp tục đà tăng trưởng so với năm 2020, tăng 5,2% svck trong 6T21. Trong đó nhóm nước mắm tăng 7,5% svck, nước tương giảm 12,4% svck, trong khi mangan tương ớt tăng 3,1% svck chủ yếu do mức cao trong 6T20.
Thịt chế biến	547	357	53,2%	Thịt chế biến mang đạt mức tăng trưởng doanh thu 53,3% svck trong 6T21. Trong đó, thương hiệu "Ponnie" là động lực tăng trưởng chính với doanh thu tăng gần gấp đôi nhờ kế hoạch cao cấp hóa ngành hàng thịt chế biến tiếp tục cho thấy kết quả kinh doanh tốt.
Nước giải khát	2.639	2.395	10,2%	Mảng nước giải khát tăng trưởng 10,2% svck trong 6T21 chủ yếu nhờ doanh thu nước tăng lực tăng 17,6% svck. Theo ban lãnh đạo, Ngành hàng đồ uống tiếp tục đa dạng hóa sản phẩm nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng, dự kiến sẽ ra mắt các phát kiến đột phá trong cho nửa cuối năm 2021
Chăm sóc cá nhân và gia đình	745	508	46,7%	Mảng HPC đóng góp 6,8% vào doanh thu thuần trong 6T21, tăng 1,7% svck. Bột giặt tích hợp tính năng giặt và xả - "Joins 2 trong 1" - ra mắt vào nửa cuối năm 2020 tiếp tục có kết quả kinh doanh khả quan trên cơ sở doanh thu hàng tháng. Nhân hiệu này đóng góp 11% doanh thu của ngành hàng.
Khác	28	6	365,7%	
LN gộp	4.506	4.125	9,2%	
Biên LN gộp	40,9%	41,1%	-0,2đ %	Biên LN gộp giảm nhẹ 0,2 điểm % do biên LN gộp cao hơn trong ngành gia vị, thịt chế biến và đồ uống bù đắp cho biên LN gộp thấp hơn trong ngành thực phẩm tiện lợi và tác động từ việc hợp nhất mảng HPC.
Chi phí bán hàng và QLDN	2.430	2.146	13,2%	
% chi phí BH&QLDN/DT	22,0%	19,5%	2,6đ %	
Chi phí bán hàng	1.975	1.737	13,7%	Chi phí bán hàng tăng đáng kể 13,7% svck do công ty đẩy mạnh hoạt động quảng cáo sản phẩm mới trong 6T21 khiến chi phí quảng cáo tăng 21,8% svck. Chúng tôi quan sát thấy rằng gần đây công ty đang tập trung vào quảng cáo các sản phẩm như nước mắm Chinsu Cá cơm biển Đông, mì Kokomi 90g và mì omachi nấu bò hầm.
% chi phí bán hàng/DT	17,9%	15,8%	2,2đ %	
Chi phí QLDN	455	409	11,2%	
% chi phí QLDN/DT	4,1%	3,7%	0,4đ %	
EBITDA	2.492	2.358	5,7%	
Biên EBITDA	22,6%	21,4%	1,2đ %	
EBIT	2.076	1.979	4,9%	
Biên EBIT	18,8%	18,0%	0,9đ %	
EBT	2.330	2.187	6,5%	
Biên EBT	21,1%	19,8%	1,3đ %	
Chi phí thuế	318	319	-0,3%	
Thuế suất	13,7%	14,6%	-0,9đ %	
Lợi nhuận ròng	1.963	1.834	7,0%	
Biên LN ròng	17,8%	16,6%	1,2đ %	
EPS pha loãng	2.770	2.602	6,5%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(VNDtỷ)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	26.275	28.827	31.649
Giá vốn hàng bán	(15.215)	(16.665)	(18.192)
Chi phí quản lý DN	(1.109)	(1.217)	(1.336)
Chi phí bán hàng	(4.410)	(4.757)	(5.222)
LN hoạt động thuần	5.541	6.189	6.898
EBITDA thuần	6.526	7.385	8.305
Chi phí khấu hao	(985)	(1.196)	(1.407)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	5.541	6.189	6.898
Thu nhập lãi	745	855	980
Chi phí tài chính	(371)	(426)	(451)
Thu nhập ròng khác	(20)	(22)	(25)
TN từ các Cty LK & LD	15	16	18
LN trước thuế	5.910	6.612	7.421
Thuế	(754)	(844)	(947)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(87)	(97)	(109)
LN ròng	5.070	5.672	6.365
Thu nhập trên vốn	5.070	5.672	6.365
Cổ tức phổ thông	(3.302)	(3.335)	(4.117)
LN giữ lại	1.768	2.337	2.248

Bảng cân đối kế toán

(VNDtỷ)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	4.113	5.069	6.010
Đầu tư ngắn hạn	263	317	383
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.394	3.724	4.089
Hàng tồn kho	2.293	2.511	2.741
Các tài sản ngắn hạn khác	89	97	107
Tổng tài sản ngắn hạn	10.152	11.719	13.330
Tài sản cố định	6.755	7.304	7.651
Tổng đầu tư	249	249	249
Tài sản dài hạn khác	11.716	13.318	15.150
Tổng tài sản	28.872	32.590	36.381
Vay & nợ ngắn hạn	7.519	8.250	9.057
Phải trả người bán	1.471	1.613	1.771
Nợ ngắn hạn khác	2.450	2.688	2.952
Tổng nợ ngắn hạn	11.440	12.552	13.780
Vay & nợ dài hạn	1.314	1.441	1.582
Các khoản phải trả khác	495	565	664
Vốn điều lệ và	7.338	7.411	7.485
LN giữ lại	6.351	8.688	10.936
Vốn chủ sở hữu	15.623	18.033	20.355
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	28.872	32.590	36.381

Báo cáo LCTT

(VNDtỷ)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	5.910	6.612	7.421
Khấu hao	985	1.196	1.407
Thuế đã nộp	(754)	(844)	(947)
Các khoản điều chỉnh khác	(394)	(406)	(417)
Thay đổi VLĐ	(229)	(24)	(14)
LC tiền thuần HKĐK	5.519	6.535	7.450
Đầu tư TSCĐ	(1.801)	(1.809)	(1.809)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(1.797)	(1.745)	(1.987)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	85	85	85
LC tiền từ HĐĐT	(3.514)	(3.469)	(3.711)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	350	367	371
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.385	858	949
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3.302)	(3.335)	(4.117)
LC tiền thuần HĐTC	(1.567)	(2.110)	(2.798)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3.818	4.113	5.069
LC tiền thuần trong năm	438	956	941
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4.257	5.069	6.010

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	19,3%	19,7%	20,1%
Vòng quay TS	0,97	0,94	0,92
ROAA	18,6%	18,5%	18,5%
Đòn bẩy tài chính	1,82	1,83	1,80
ROAE	33,9%	33,7%	33,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	6,6	6,6	6,6
Số ngày nắm giữ HTK	55,0	55,0	55,0
Số ngày phải trả tiền bán	35,3	35,3	35,5
Vòng quay TSCĐ	4,21	4,10	4,23
ROIC	20,7%	20,5%	20,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0,9	0,9	1,0
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,5
Vòng quay tiền	26,3	26,2	26,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	12,6%	9,7%	9,8%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	11,8%	11,7%	11,5%
Tăng trưởng LN ròng	12,2%	11,9%	12,2%
Tăng trưởng EPS	11,3%	10,8%	11,1%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Hà Thu Hiền – Chuyên viên phân tích

Email: hien.hathu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>