

Công ty Cổ phần Hàng tiêu dùng Masan (MCH)

Năm giữ

Hàng tiêu dùng

Giá hiện tại	VND129.200
Cao /thấp nhất 52 tuần	VND180.582/107.823
Giá mục tiêu	VND147.000
Cập nhật gần nhất	N/a
Khuyến nghị gần nhất	N/a
Tiềm năng tăng giá	13,8%
Tỷ suất cổ tức	4,1%
Tổng tỷ suất sinh lời	17,9%

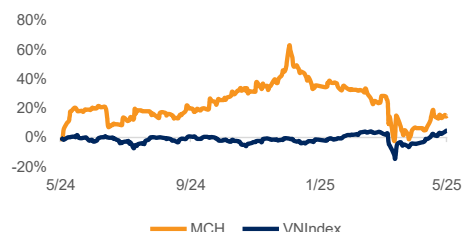
Đánh giá tăng trưởng	Tích cực
Đánh giá giá trị	Tích cực
Đánh giá kỹ thuật	Tích cực

Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	5,2
GTGDBQ 3 tháng (triệu USD)	0,6
Sở hữu NN (tỷ USD)	1,8
SLCP lưu hành (tỷ)	1,1
SLCP pha loãng (tỷ)	1,1

	MCH	VNI
P/E trượt 12T	135,4	13,0
P/B hiện tại	8,6	1,7
ROA	10,0%	2,1%
ROE	42,0%	13,0%

Dữ liệu ngày 28/05/2025

Biểu đồ giá cổ phiếu



Biến động giá	1T	3T	12T
MCH	15,8%	-14,0%	19,6%
VNIndex	9,7%	1,3%	3,7%

Cơ cấu sở hữu

Masan Consumer Holdings	69,7%
BCC Meerkat LLC	4,2%
SK Investment Vina I Pte. Ltd.	3,5%
Ban lãnh đạo và người liên quan	0,3%
Khác	22,3%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Hàng tiêu dùng Masan là một trong những nhà sản xuất FMCG hàng đầu tại Việt Nam. Các sản phẩm của công ty bao gồm gia vị, mì ăn liền, hạt nêm, nước giải khát và các sản phẩm chăm sóc gia đình. Công ty được thành lập vào tháng 4/1996 và có trụ sở chính tại TP. HCM, Việt Nam.

Chuyên viên phân tích



Phạm Thị Bích Ngọc

Ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Tận dụng vị thế hàng đầu

- Chúng tôi khuyến nghị Năm Giữ với tiềm năng tăng giá 13,8% và lợi suất cổ tức 4,1%
- Vị thế dẫn đầu của MCH trong mảng gia vị, chiến lược đổi mới và cao cấp hóa, hiệu ứng trong tập đoàn MSN, cùng với kế hoạch niêm yết sàn HSX, khiến MCH trở thành một cái tên đáng chú ý trong ngành hàng tiêu dùng nhanh tại Việt Nam.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E 18,8 lần, phản ánh triển vọng tăng trưởng trong tương lai của MCH.

Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu thuần năm tài chính 2024 tăng 9,4% so với cùng kỳ, nhờ hiệu quả kinh doanh tốt ở các mảng đồ uống, thực phẩm tiện lợi và gia vị.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ tăng 8,1% so với cùng kỳ trong năm 2025, đạt 33,5 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,3 tỷ USD), chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh số gia vị và đồ uống.

Quan điểm đầu tư

MCH tạo dấu ấn một doanh nghiệp đầu ngành

Hoạt động quảng bá mạnh mẽ cùng mạng lưới phân phối rộng khắp đã giúp MCH chiếm lĩnh đáng kể thị phần ở các ngành hàng cốt lõi như mì ăn liền, nước chấm và nước tăng lực. MCH được người tiêu dùng nhận diện tốt thông qua các thương hiệu nổi bật như Chinsu, Omachi, Kokomi, Vinacafe, v.v. Nền tảng vững chắc này đã tạo điều kiện để MCH mở rộng sang các dòng sản phẩm cao cấp và các ngành cận biên như hàng tiêu dùng chăm sóc cá nhân và gia đình.

Hiệu ứng cộng hưởng mạnh mẽ với WCM

MCH đã xây dựng một mạng lưới phân phối mạnh mẽ trong nước, thông qua hơn 313.000 điểm bán lẻ truyền thống, 8.500 điểm bán lẻ hiện đại, và 82.000 điểm bán ngoài hộ gia đình. Việc tích hợp với chuỗi Winmart gồm hơn 3.800 cửa hàng cùng chương trình thành viên WIN giúp nâng cao tỷ lệ thành công của sản phẩm và hiệu quả khuyến mãi. Chúng tôi kỳ vọng sự cộng hưởng này sẽ mang lại thêm khoảng 500 tỷ đồng doanh thu cho MCH nhờ vào việc mở rộng của WCM trong năm 2025.

Chiến lược “Go Global” mở rộng thị trường quốc tế

MCH đang đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu sang 26 quốc gia thông qua chiến lược “Go Global”. Các sản phẩm xuất khẩu chủ lực như nước chấm Chinsu, nước mắm Nam Ngư, mì Omachi và cà phê Wake-up đã tiếp cận thành công các thị trường quan trọng Nhật Bản, Hàn Quốc và Mỹ. Doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 4% tổng doanh thu trong năm 2024, nhưng đã ghi nhận tốc độ tăng trưởng hai chữ số ấn tượng trong thời gian gần đây. Doanh nghiệp đặt mục tiêu nâng tỷ trọng doanh thu xuất khẩu lên 15% tổng doanh thu trong 3 năm tới.

Dòng tiền lành mạnh, cổ tức cao đều đặn và kế hoạch niêm yết trên HOSE

MCH duy trì cơ cấu tiền mặt lành mạnh, chiếm 21% tổng tài sản trong năm 2024, nhờ dòng tiền hoạt động cao ổn định. Tháng 2/2025, MCH đã xin ý kiến cổ đông về việc hủy niêm yết trên UPCoM và chuyển sang sàn HOSE. Đợt chào bán cổ phần làm giảm tỷ lệ sở hữu của MSN từ quý 1/2025 nhằm đáp ứng yêu cầu HOSE về tối thiểu 20% cổ phần do ít nhất 300 cổ đông nhỏ nắm giữ. Ban lãnh đạo kỳ vọng niêm yết thành công MCH trên HOSE trong năm 2025, giúp cải thiện thanh khoản và tăng khả năng tiếp cận vốn.

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu	4,7%	9,4%	8,2%	7,7%	6,5%
Tăng trưởng EPS	30,0%	10,1%	6,1%	13,2%	6,7%
Tăng trưởng LNG	16,6%	11,0%	6,9%	10,0%	6,6%
Biên lợi nhuận ròng	25,5%	25,6%	25,1%	26,4%	26,5%
P/E	7,9	24,4	18,7	16,5	15,5
P/B	1,4	11,6	9,3	7,8	6,5
ROAE	29,5%	42,0%	59,9%	51,8%	46,2%
Nợ trên vốn	0,5	1,5	1,0	0,9	0,8

Mục lục

	Trang
Tổng quan ngành	4
Nhu cầu ngành thực phẩm và đồ uống gia tăng tại Việt Nam	4
Lối sống đô thị thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm ăn liền	4
Việc giảm thuế GTGT có khả năng được gia hạn	4
Xu hướng tiêu dùng cao cấp và chú trọng sức khỏe	5
Hồ sơ doanh nghiệp	6
Một thành viên thuộc Tập đoàn Masan	6
Ban lãnh đạo có chuyên môn và kinh nghiệm	7
Cơ cấu kinh doanh: hàng tiêu dùng có thương hiệu mạnh	7
Phân tích tài chính	9
Khả năng sinh lời vượt trội trong ngành	9
Chi phí bán hàng và quản lý tăng từ các hoạt động quảng cáo	9
Số dư tiền mặt dồi dào và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu thấp	10
Tối ưu hóa vốn lưu động	11
Triển vọng doanh nghiệp	12
Tận dụng vị thế dẫn đầu trên thị trường Việt Nam	12
Nỗ lực đổi mới mạnh mẽ giữa bối cảnh tiêu dùng bão hòa	16
Hệ thống phân phối toàn diện từ trong nước đến xuất khẩu	18
Giá nguyên vật liệu phục hồi	21
Kế hoạch niêm yết trên sàn HOSE	22
Dự báo kinh doanh	23
Rủi ro	24
Chi phí biến động và rủi ro tỷ giá từ nguyên vật liệu nhập khẩu	24
Rủi ro về quy định tại các thị trường nước ngoài	24
Sản phẩm mới ra mắt không hiệu quả	24
Tăng thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt	24
Định giá	25

Ký hiệu

2025F	Số ước tính cho năm 2025
2H25	Giai đoạn tháng 7/2025 - tháng 12/2025
BHX	Bách Hóa Xanh
BOPP	Màng BOPP (Biaxially-Oriented Polypropylene)
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CMF	CTCP Thực Phẩm Cholimex
CMN	CTCP Lương thực Thực phẩm Colusa-Miliket
CPBH	Chi phí bán hàng
CPQL	Chi phí quản lý
DN	Doanh nghiệp
DT	Doanh thu
F&B	Thực phẩm và đồ uống
FMCG	Hàng tiêu dùng nhanh
GT	Bán lẻ truyền thống
GTGT	Giá trị gia tăng
HOSE	Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM
IDP	CTCP Sữa Quốc tế
KDC	CTCP Tập đoàn KIDO - KIDO Group
kg	Kilogam
KOL/KOC	Người tiêu dùng có sức ảnh hưởng
LLDPE	Nhựa LLDPE
LN	Lợi nhuận
LNG	Lợi nhuận gộp
M&A	Mua bán và sáp nhập
MCH	CTCP Hàng tiêu Dùng Masan
mg	Miligam
MSN	Tập đoàn Masan
MT	Bán lẻ hiện đại
PET	Nhựa PET (polyethylene terephthalate)
ppm	part per million
Q1/2025	Quý 1/2025
QL&BH	Quản lý và bán hàng
SAB	Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn
SAF	CTCP Lương thực Thực phẩm Safoco
SBT	CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa - TTC - BH
TSCĐ	Tài sản cố định
UPCoM	Sàn giao dịch cho các công ty chưa niêm yết trên HOSE
VASEP	Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam
VNM	CTCP Sữa Việt Nam
WCM	Công ty TNHH Wincommerce

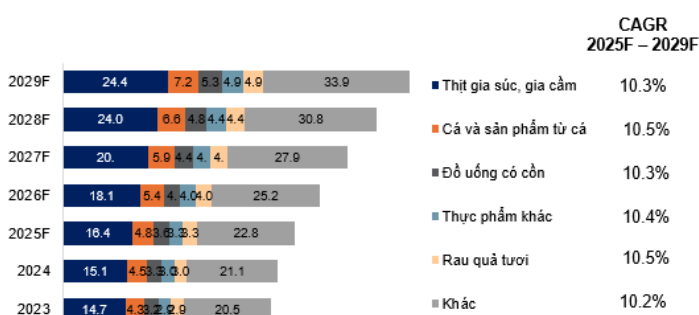
Tổng quan thị trường

Duy trì tăng trưởng nhu cầu thực phẩm và đồ uống tại Việt Nam

Mặc dù chi tiêu cho hàng FMCG tại Việt Nam giảm tốc trong năm 2024, ngành F&B vẫn ghi nhận tăng trưởng 9,9% svck, đạt 50 tỷ USD, theo BMI. Ngành này dự kiến tiếp tục tăng trưởng với tốc độ CAGR 10,3%, chủ yếu nhờ doanh số thịt và gia cầm (30%), cá và các sản phẩm từ cá (9%) và đồ uống có cồn (7%). Trong năm 2025, doanh số F&B dự kiến tăng 10,7% svck lên 55,4 tỷ USD (không tính ảnh hưởng tỷ giá), được thúc đẩy bởi sự gia tăng dân số và thu nhập bình quân.

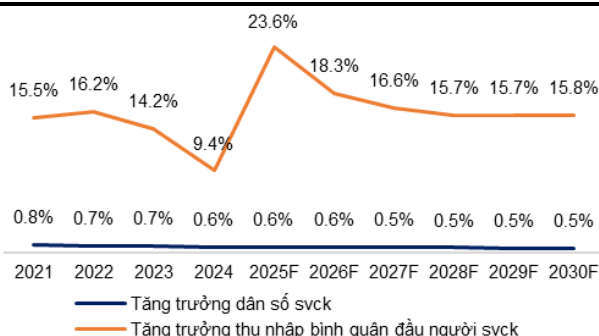
Tháng 3/2025, Tổng thống Trump đề xuất áp thuế đối ứng trên một số sản phẩm nhập khẩu vào Mỹ, trong đó mức thuế từ 10% đến 46% áp cho hàng Việt Nam. Chính sách này có thể gây gián đoạn chuỗi cung ứng, lạm phát hoặc sụt giảm nhu cầu ở một số ngành, đặc biệt nghiêm trọng với các sản phẩm không thiết yếu. Ngành F&B chủ yếu gồm các sản phẩm thiết yếu nên ít bị ảnh hưởng bởi chính sách này. Tuy nhiên, các nhà sản xuất đang theo dõi sát sao biến động tỷ giá VND/USD, rủi ro tăng chi phí logistics và cạnh tranh gia tăng từ nông sản nhập khẩu từ Mỹ.

Hình 1: Dự báo tăng trưởng ngành F&B của Việt Nam (tỷ USD, %)



Nguồn: VNDIRECT, BMI

Hình 2: Thu nhập bình quân của Việt Nam đang tăng mạnh

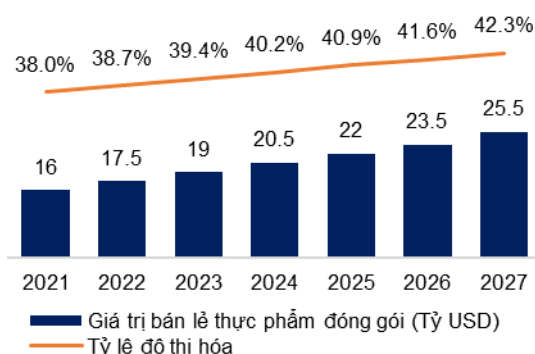


Nguồn: VNDIRECT, GSO, BMI

Lối sống đô thị thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm ăn liền

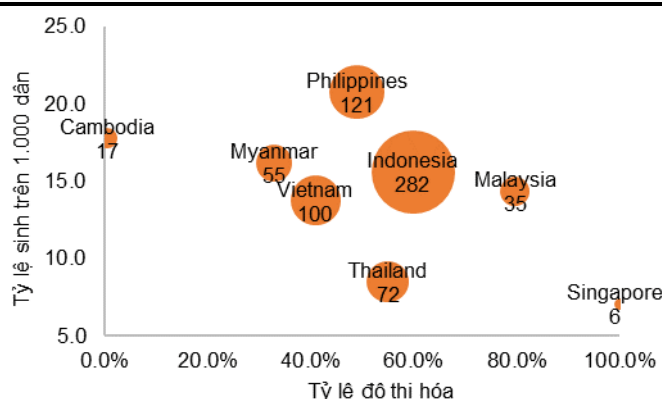
Việt Nam ghi nhận tỷ lệ đô thị hóa gia tăng, đạt khoảng 40%, theo sát các quốc gia Đông Nam Á có tốc độ đô thị hóa cao. Song hành với đó, lối sống nhanh đã thúc đẩy người tiêu dùng chuyển sang các sản phẩm ăn liền, đóng gói sẵn và có thương hiệu – vốn phổ biến hơn tại siêu thị hiện đại so với kênh truyền thống. Theo Statista, doanh số bán lẻ thực phẩm đóng gói tại Việt Nam đã tăng trưởng và dự kiến sẽ tiếp tục tăng với tốc độ CAGR 8%, đạt 25,9 tỷ USD vào năm 2030.

Hình 3: Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam tăng đều



Nguồn: VNDIRECT, BMI

Hình 4: Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam tiến sát quốc gia lớn ĐNA



Nguồn: VNDIRECT, BMI

Việc giảm thuế GTGT sẽ được tiếp tục duy trì

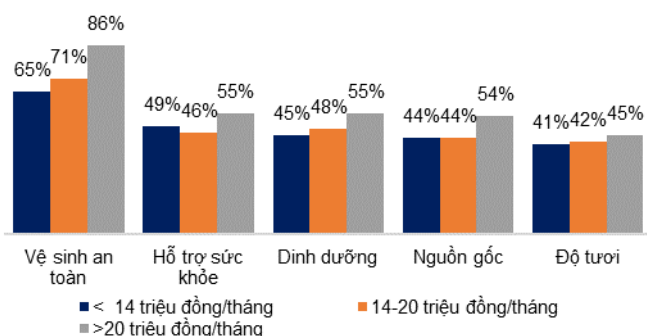
Chính phủ đã ban hành Nghị định 180/2024/NĐ-CP để thực hiện việc giảm thuế GTGT theo Nghị quyết 174/2024/QH15. Từ ngày 1/1 đến 30/6/2025, thuế GTGT

được giảm từ 10% xuống còn 8% đối với hầu hết hàng hóa và dịch vụ, ngoại trừ viễn thông, tài chính, ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, bất động sản, kim loại, khai khoáng không bao gồm than, than cốc, xăng dầu tinh chế và hóa chất. Chính sách này nhằm thúc đẩy phục hồi kinh tế và kích thích tiêu dùng thông qua việc giảm gánh nặng thuế. Doanh nghiệp và người tiêu dùng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ giá giảm và hoạt động thị trường sôi động hơn trong giai đoạn sáu tháng này. Để tiếp tục phát huy hiệu quả, Bộ Tài chính cũng đề xuất gia hạn chính sách giảm thuế GTGT trong giai đoạn 2H25 - 2026.

Xu hướng tiêu dùng cao cấp và chú trọng sức khỏe

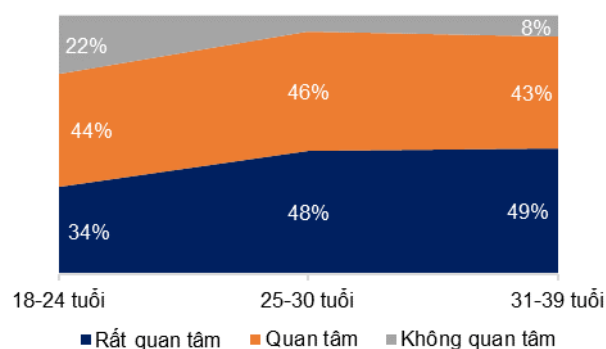
An toàn thực phẩm và yếu tố tốt cho sức khỏe là mối quan tâm hàng đầu của người Việt khi mua thực phẩm. 88% người Việt quan tâm đến thực phẩm hữu cơ, chủ yếu là những người có con và thường từ 25 tuổi trở lên. Cụ thể, mức tiêu thụ thực phẩm hữu cơ tương quan thuận với thu nhập, như được thể hiện trong biểu đồ dưới đây. Với dân số Việt Nam dự kiến đạt 101,8 triệu người vào cuối năm 2025, thu nhập hộ gia đình gia tăng và tỷ lệ đô thị hóa đạt 41%, phân khúc thực phẩm và đồ uống cao cấp có nhiều cơ hội để phát triển.

Hình 5: Sự quan tâm của người Việt đối với F&B theo thu nhập (%người)



Nguồn: VNDIRECT, Q&Me

Hình 6: Mức độ quan tâm của người Việt đến thực phẩm hữu cơ



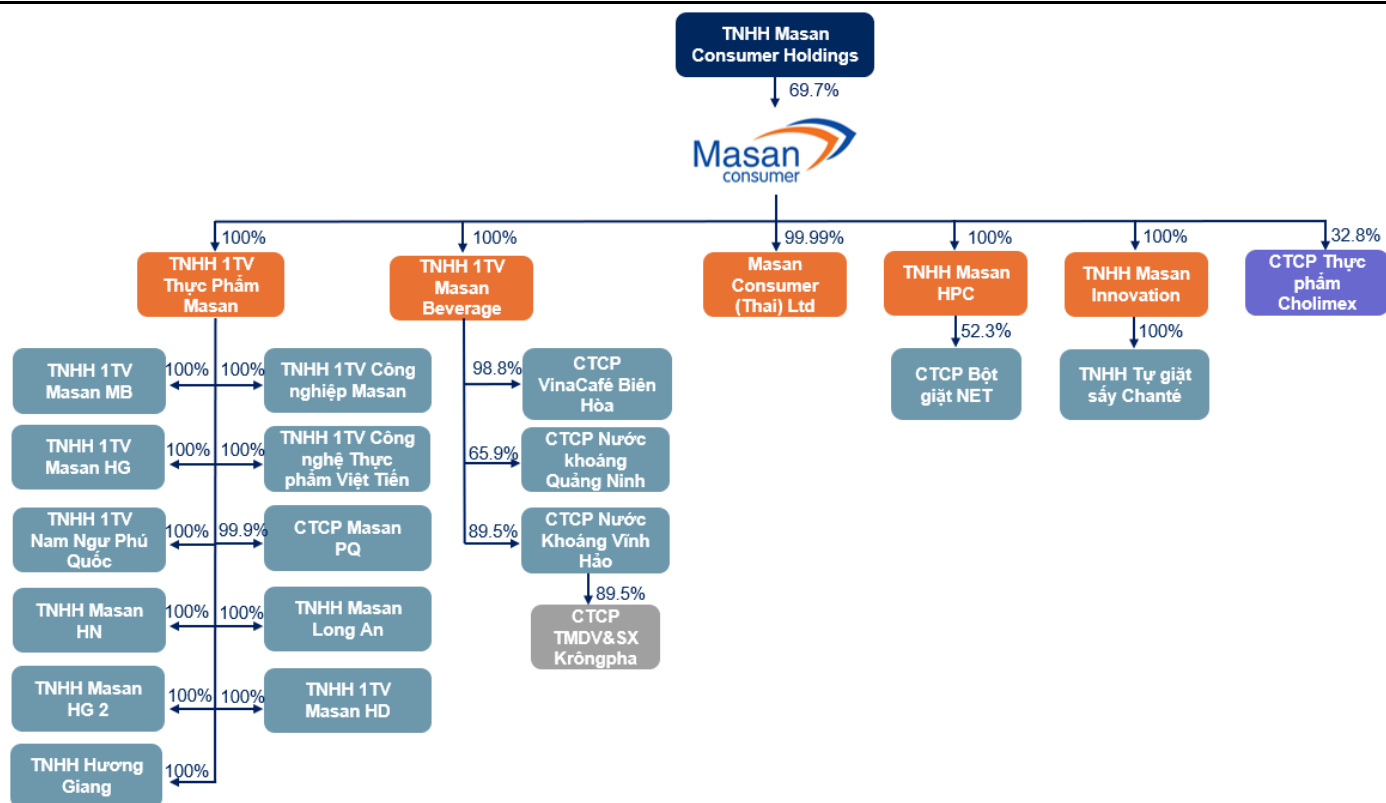
Nguồn: VNDIRECT, Q&Me

Hồ sơ doanh nghiệp

Một thành viên của Tập đoàn Masan

MCH là công ty con của Masan Consumer Holdings, thành viên thuộc MSN. Thành lập từ năm 1996, MCH đã trở thành một trong những công ty FMCG nội địa lớn nhất tại Việt Nam. Sau khi xây dựng vị thế vững chắc trong thị trường gia vị và mì ăn liền, MCH đã nhanh chóng mở rộng kinh doanh sang các lĩnh vực tương ớt, đồ uống, cà phê và sản phẩm tiêu dùng gia đình thông qua chiến lược mua bán và sáp nhập.

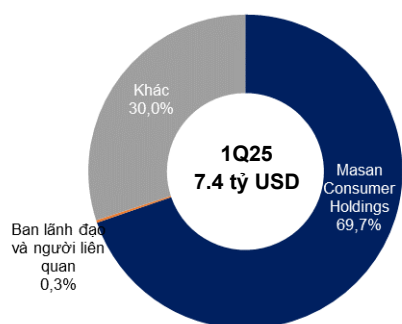
Hình 7: Cơ cấu công ty MCH



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Masan Consumer Holdings hiện là cổ đông lớn nhất của MCH, nắm giữ 70.4% cổ phần. Tỷ lệ cổ phần tự do giao dịch của MCH khoảng 10%, bên cạnh đó, MSN khẳng định sẽ tiếp tục nắm giữ khoảng 66% tại MCH. 16,5% cổ phần MCH thuộc về các nhà đầu tư nước ngoài.

Hình 8: Cơ cấu vốn chủ sở hữu MCH



Nguồn: VNDIRECT, FiinPro-X

Hình 9: Cơ cấu vốn chủ sở hữu MCH



Nguồn: VNDIRECT, FiinPro-X

Ban quản trị chuyên môn và kinh nghiệm

Chủ tịch và các thành viên Hội đồng quản trị của MCH có hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực FMCG và đã làm việc tại MCH hơn 12 năm. Trước khi gia nhập MCH, họ từng làm việc tại các tập đoàn đa quốc gia có tiếng như Morgan Stanley, Procter & Gamble, Coca-Cola, Unilever, v.v. Với khả năng sử dụng ngoại ngữ thuần thục, họ dễ dàng hơn trong việc hợp tác với nhà đầu tư nước ngoài và tiếp cận các tiêu chuẩn kinh doanh quốc tế.

Hình 10: Ban lãnh đạo MCH

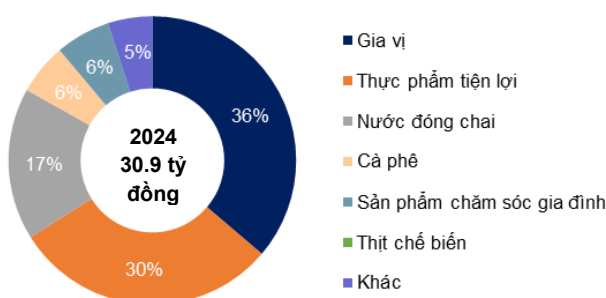


Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty, Vietstock

Cơ cấu kinh doanh: hàng tiêu dùng có thương hiệu mạnh

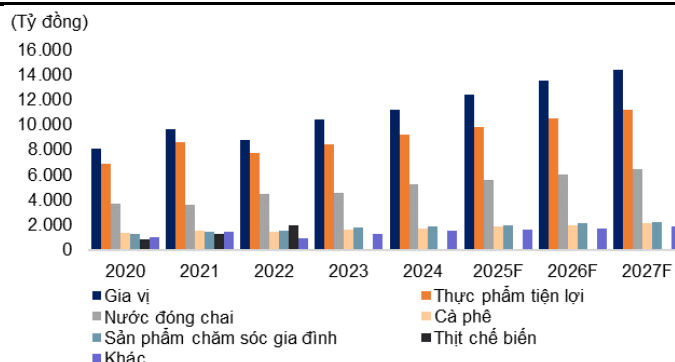
MCH có năm mảng kinh doanh chính, bao gồm gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống đóng chai, cà phê và ngũ cốc, cũng như hàng tiêu dùng gia đình. Trước đây, MCH sở hữu dây chuyền thịt chế biến nhưng đã chuyển giao cho MML – công ty con của MSN chuyên về chăn nuôi và chế biến thịt – vào năm 2022. Doanh thu của MCH tăng 9,4%, chủ yếu nhờ vào tăng trưởng của các mảng gia vị, thực phẩm tiện lợi và tỷ trọng đồ uống.

Hình 11: Cơ cấu doanh thu MCH năm 2024



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 12: Biến động doanh thu MCH theo ngành hàng



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

- Doanh thu từ gia vị đóng góp 36% tổng doanh thu năm 2024, được thúc đẩy bởi các thương hiệu hàng đầu như Chinsu, Nam Ngư, Tam Thái Tử, tập trung cung cấp nước mắm, nước tương và tương ớt. Mảng này tăng trưởng với tốc độ CAGR 8,3% trong giai đoạn 2020-2024, và tăng 7,2% theo năm trong năm 2024, chủ yếu nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm. Trong đó, doanh số tăng ở nhóm tương ớt và các loại sốt mới đã bù đắp cho doanh thu đi ngang của mảng hạt nêm do tái cơ cấu.
- Thực phẩm tiện lợi: Mảng mì ăn liền chiếm 30% tổng doanh thu năm 2024, chủ yếu nhờ các thương hiệu Omachi và Kokomi với đa dạng

hương vị và bao bì. Doanh thu thực phẩm tiện lợi tăng trưởng với tốc độ CAGR 7,6% trong giai đoạn 2020-2024 và tăng 9,1% theo năm trong năm 2024 nhờ vào xu hướng cao cấp hóa.

- Đồ uống đóng chai chiếm 17% tổng doanh thu năm 2024, được thúc đẩy bởi các thương hiệu chính như Wakeup 247 (nước tăng lực), BupNon Tea 365 (trà) và Vĩnh Hảo (nước khoáng). Doanh thu mảng này tăng trưởng với tốc độ CAGR 9,1% trong giai đoạn 2020-2024 và tăng 14,7% theo năm trong năm 2024.
- Mảng cà phê, dẫn đầu bởi các thương hiệu nổi tiếng Vinacafé và Wake-up, chiếm 6% tổng doanh thu của MCH trong năm 2024. Cung cấp cả cà phê bột và hạt, mảng này tăng trưởng với tốc độ CAGR 5,6% trong giai đoạn 2020-2024 và tăng 8,9% theo năm trong năm 2024 nhờ giá cà phê toàn cầu tăng mạnh.
- Dòng sản phẩm chăm sóc nhà cửa và cá nhân bao gồm bột giặt NET, nước giặt Chanté, v.v. Doanh thu của dòng này chiếm 6% tổng doanh thu của MCH trong năm 2024, tăng trưởng với tốc độ CAGR 10,7% trong giai đoạn 2020-2024 và tăng nhẹ 3,5% theo năm trong năm 2024 do MCH tái cơ cấu hệ thống bán hàng cho NET trong chiến lược tái cơ cấu sau M&A.

Hình 13: Danh mục thương hiệu của MCH



Nguồn: Website công ty, VNDIRECT

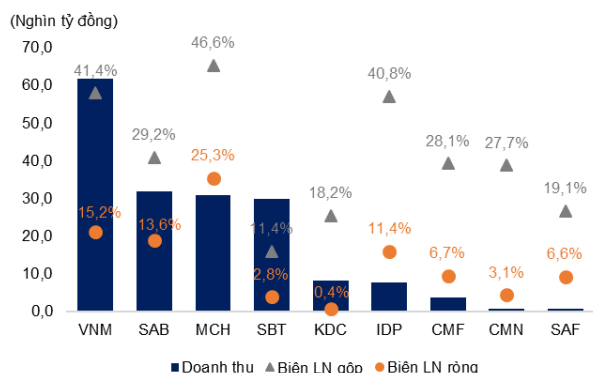
Phân tích tài chính

Lợi nhuận vượt trội so với các công ty trong nước cùng ngành

MCH nằm trong số các công ty F&B hàng đầu được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, với doanh thu năm 2024 đạt 31 nghìn tỷ đồng, chỉ đứng sau VNM (Sữa, 62 nghìn tỷ đồng) và SAB (Bia, 32 nghìn tỷ đồng). MCH đạt biên lợi nhuận gộp cao ở mức 47% và biên lợi nhuận ròng 26%, vượt trội so với các đối thủ trong ngành F&B, bao gồm các công ty cạnh tranh trong mảng gia vị (CMF, 28%, 7%) và thực phẩm tiện lợi (CMN, 28%, 3%) nhờ mức giá cao và quy mô lớn hơn.

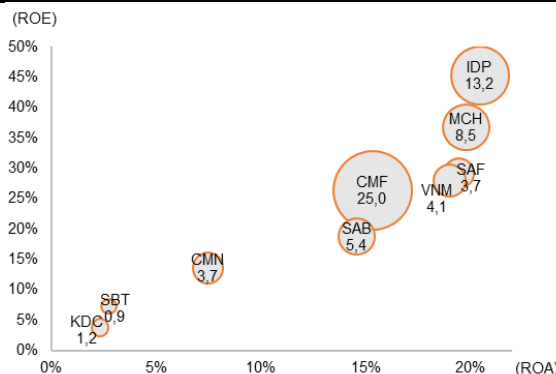
Ngoài ra, MCH đạt mức ROA trung bình 5 năm cao (20%) và ROE (37%) trong số các công ty niêm yết cùng ngành. MCH cũng ghi nhận EPS trung bình cao ở mức 8.500 đồng trong cùng giai đoạn, chỉ đứng sau CMF (Gia vị, 25.000 đồng) và IDP (Sữa, 13.200 đồng), như thể hiện trong biểu đồ dưới đây.

Hình 14: MCH tiếp tục là công ty FMCG niêm yết hàng đầu ở Việt nam năm 2024



Nguồn: VNDIRECT, FiinPro-X

Hình 15: MCH có ROE và ROA trung bình 5-năm cao (độ lớn: EPS cơ bản, nghìn đồng)

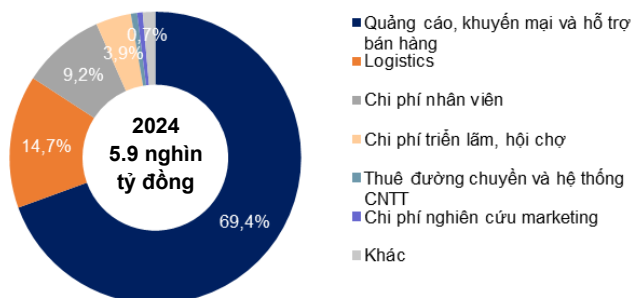


Nguồn: VNDIRECT, FiinPro-X

Chi phí QL&BH tăng do các hoạt động quảng cáo và khuyến mãi

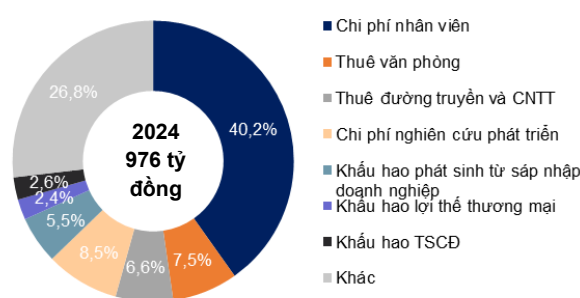
Trong 5 năm qua, chi phí QL&BH chiếm trung bình 21,4% tổng doanh thu, với tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng dưới 1% mỗi năm, đạt 22,3% vào năm 2024, do tăng cường các hoạt động quảng cáo và khuyến mãi. Năm 2024, chi phí bán hàng chủ yếu bao gồm quảng cáo và khuyến mại (69,4%), logistics (14,7%) và chi phí nhân sự (9,2%). Nguồn lực được chuyển từ các chương trình khuyến mãi thương mại sang các hoạt động mang lại lợi tức đầu tư cao hơn, như mở rộng kênh mới và tăng cường giá trị thương hiệu. Chi phí quản lý và điều hành (G&A) chủ yếu bao gồm chi phí nhân sự (40,2%), thuê văn phòng (7,5%) và dịch vụ thuê ngoài (6,6%).

Hình 16: Quảng cáo khuyến mại chiếm phần lớn chi phí bán hàng



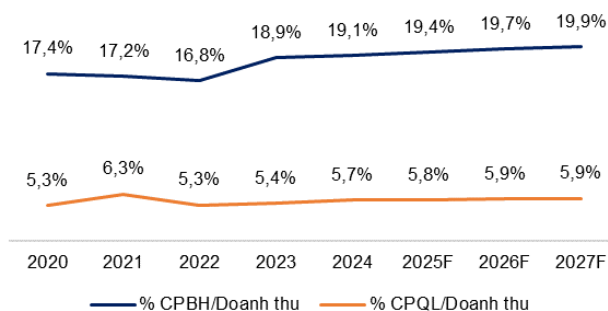
Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 17: Chi phí quản lý chủ yếu gồm chi phí nhân viên và văn phòng



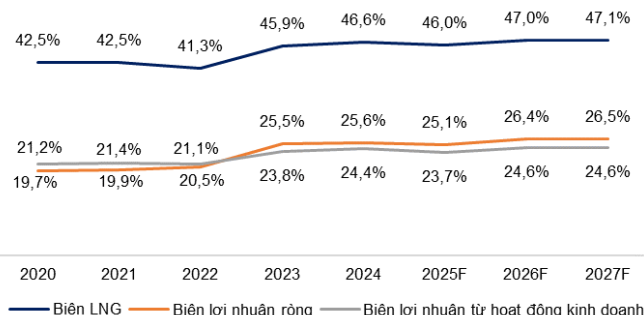
Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 18: Quảng cáo khuyến mại chiếm phần lớn chi phí bán hàng



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 19: Biên lợi nhuận MCH



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Số dư tiền mặt dồi dào và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu thấp

Trong giai đoạn tài chính 2020-2024, MCH duy trì tỷ lệ tiền mặt và các khoản tương đương tiền chiếm 21% tổng tài sản, được hỗ trợ bởi dòng tiền hoạt động ổn định. Số dư tiền mặt ổn định của MCH thể hiện khả năng thanh khoản vững chắc và sức bền tài chính, giúp công ty có vị thế tốt để thực hiện các kế hoạch tăng trưởng trong tương lai và ứng phó với những biến động của thị trường.

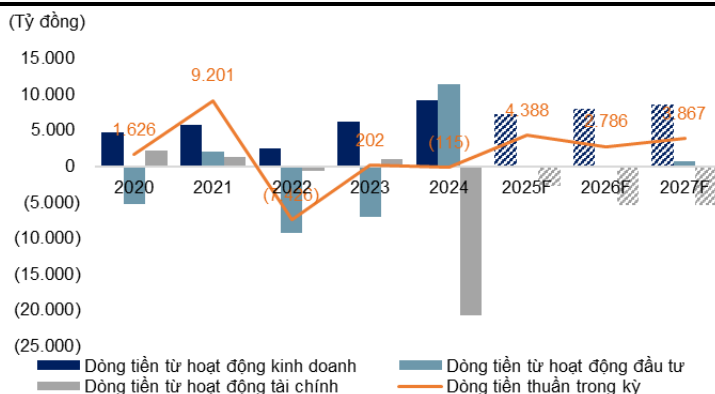
Hình 20: MCH có lượng tiền mặt lớn tại cuối năm 2024



Tài sản: 27.900 tỷ đồng

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 21: Dòng tiền hoạt động cao ổn định (Tỷ đồng)

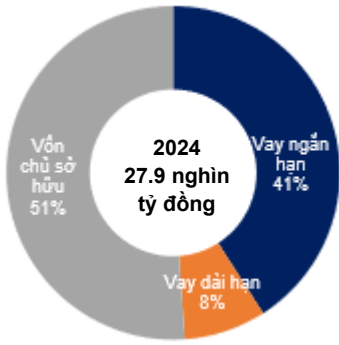


Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Năm 2024, MCH duy trì tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E) khoảng 1, với hơn 80% khoản nợ là ngắn hạn. Công ty chủ yếu vay từ các ngân hàng trong và ngoài nước với lãi suất hàng năm cạnh tranh trong khoảng 5%-8%. MCH thể hiện sự phân bổ vốn kỷ luật, với hoạt động đầu tư vừa phải tập trung vào mở rộng thương hiệu và năng lực sản xuất, trong khi dòng tiền tài chính phản ánh các khoản thanh toán cổ tức đều đặn và tối ưu hóa nợ.

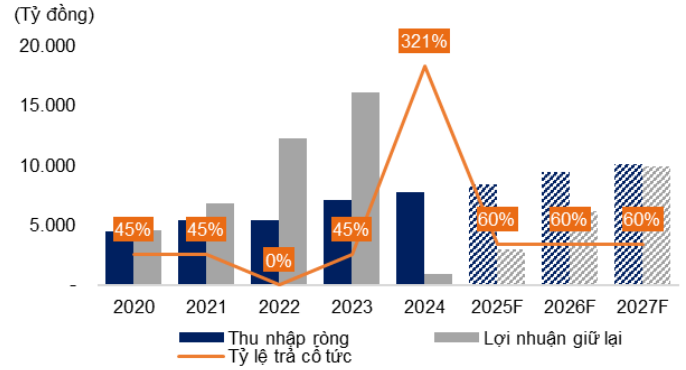
Trong quý 1 năm 2025, MCH đã huy động hơn 3,3 nghìn tỷ đồng từ đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng, nâng vốn điều lệ lên 10,6 nghìn tỷ đồng. Số tiền thu được đã được sử dụng để trả các khoản vay từ các ngân hàng gồm Bank of China, Bangkok Bank, Mizuho Bank, Vietcombank và BNP Paribas, với tổng giá trị hơn 2,2 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh đó, công ty cũng đã thanh toán hơn 1,1 nghìn tỷ đồng tiền thuê văn phòng cho Zenith Investment.

Hình 22: Cấu trúc vốn lành mạnh với D/E=1



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 23: MCH duy trì mức chi trả cổ tức cao

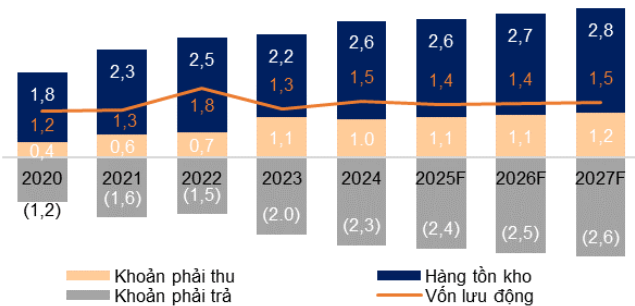


Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Tối ưu hóa vốn lưu động

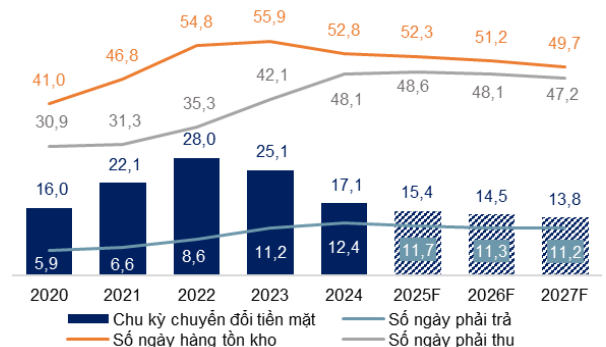
Vốn lưu động ròng trung bình của MCH đạt khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng và theo dự báo của chúng tôi sẽ duy trì ở mức 1,4 nghìn tỷ đồng. Để nâng cao hiệu quả vận hành và cải thiện quản lý vốn lưu động, MCH đã công bố chương trình chuỗi cung ứng Retail Supreme, đầu tư mạnh vào số hóa dựa trên AI/ML, cho phép theo dõi tồn kho theo thời gian thực, lập kế hoạch sản xuất thông minh hơn và dự báo nhu cầu chính xác hơn. Các sáng kiến này giúp tối ưu hóa tồn kho và giảm vốn lưu động bị chiếm dụng trong hàng tồn dư thừa.

Hình 24: Số hóa chuỗi ung ứng kỳ vọng tối ưu vốn lưu động... (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 25: và cải thiện chu kỳ tiền mặt (nghìn tỷ đồng)



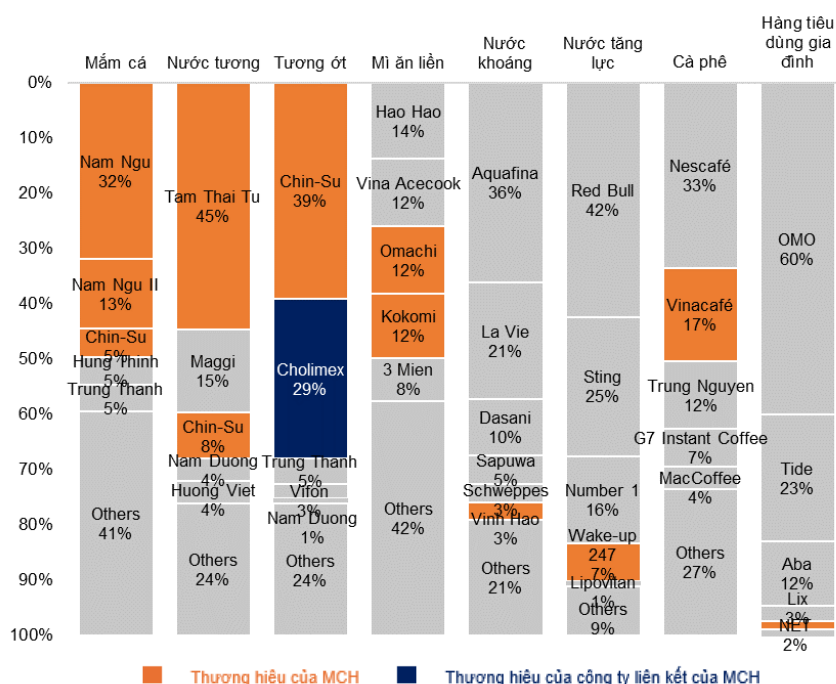
Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Triển vọng doanh nghiệp

Tận dụng vị thế dẫn đầu trên thị trường Việt Nam

Worldpanel Việt Nam cho biết giá trị tiêu thụ FMCG trong gia đình giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2024 và dự kiến tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2025. Tình trạng trì trệ này do một số yếu tố chính gây ra: sự thay đổi trong hành vi người tiêu dùng khi khách hàng ngày càng ưu tiên mua các sản phẩm khuyến mãi nhiều hơn, cùng với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trong ngành FMCG. Bên cạnh việc nhiều thương hiệu mạnh chiếm lĩnh thị trường gia vị và thực phẩm tiện lợi, MCH đã mở rộng danh mục sản phẩm cả theo chiều dọc lẫn chiều ngang một cách mạnh mẽ.

Hình 26: Các thương hiệu của MCH chiếm thị phần đáng kể trong từng ngành vào cuối năm 2024 (Hàng tiêu dùng gia đình: 2020)



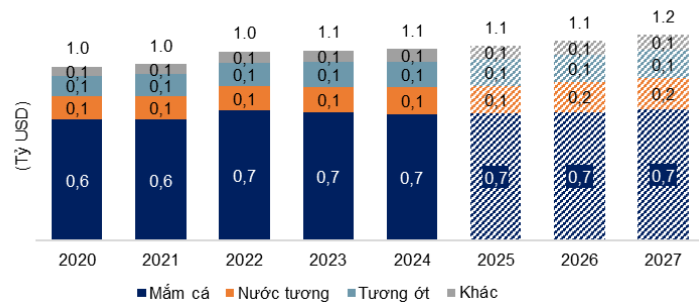
Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

Hàng gia vị

Theo khảo sát của Q&Me, người Việt dành trung bình 62 phút mỗi ngày cho việc nấu ăn, với bột canh, nước mắm và mì chính là các gia vị được sử dụng phổ biến nhất. Thị trường gia vị tại Việt Nam tăng trưởng với tốc độ CAGR 8,3% từ 2020 đến 2024 và dự kiến sẽ tăng trưởng 4,5% hàng năm đến năm 2030. Thị trường nước mắm Việt Nam, chiếm 68% trong phân khúc gia vị, tăng trưởng với tốc độ CAGR 7,9% từ 2020 đến 2024 và dự báo sẽ tăng trưởng 4,6% hàng năm đến năm 2030.

Sự phát triển của các blog ẩm thực, chương trình nấu ăn và mạng xã hội đã thúc đẩy xu hướng này bằng cách quảng bá các công thức nấu ăn sử dụng nước mắm. Do đó, cả nhà hàng và người nội trợ ngày càng sử dụng nhiều nước mắm để mang đến hương vị chính gốc, hấp dẫn người tiêu dùng. Việc sử dụng tương ớt và nước tương cũng đang có xu hướng tăng lên.

Hình 27: Tăng trưởng thị trường gia vị Việt Nam

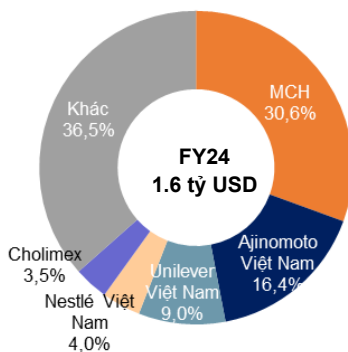


Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

MCH giữ vị trí dẫn đầu trong thị trường gia vị Việt Nam, với các thương hiệu chủ lực Chin-Su, Nam Ngư và Tam Thái Tử, chiếm trên 65% thị phần trong phân khúc nước mắm và 31% tổng thị trường gia vị tính đến năm 2024. Việc sở hữu cổ phần tại Cholimex Foods mở rộng danh mục sản phẩm, đặc biệt trong tương ớt và kênh dịch vụ ăn uống, củng cố thêm vị thế hàng đầu của MCH.

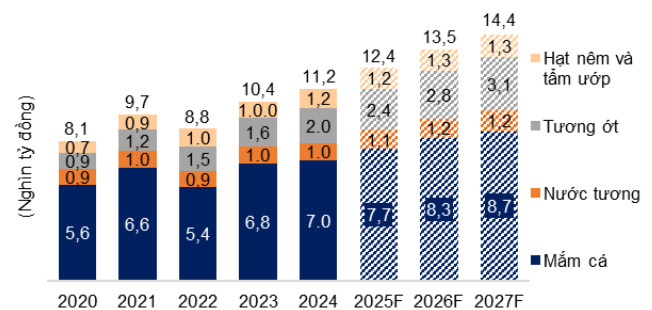
Giá trị thương hiệu mạnh, mạng lưới phân phối toàn quốc và đổi mới trong các sản phẩm hướng đến sức khỏe và cao cấp giúp duy trì độ phủ bếp và cải thiện doanh số. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ gia vị của MCH sẽ tiếp tục tăng trưởng với tỷ lệ 10,8% và 8,8% trong năm 2025 và 2026, chủ yếu nhờ vào các sản phẩm nước mắm và tương ớt.

Hình 28: MCH dẫn đầu thị trường gia vị Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

Hình 29: Dự báo doanh thu ngành gia vị của MCH

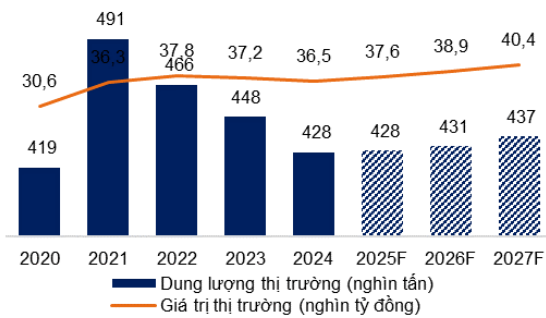


Nguồn: VNDIRECT, Thông tin doanh nghiệp

Ngành hàng mì ăn liền

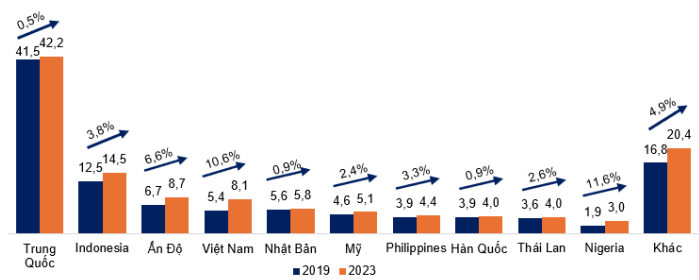
Tiêu thụ mì ăn liền toàn cầu đã tăng đều đặn trong các năm qua. Năm 2020, nhu cầu tăng vọt 9,5% do các đợt phong tỏa vì đại dịch khiến người tiêu dùng chuyển sang thực phẩm tiện lợi. Tăng trưởng chậm lại còn 1,4% vào năm 2021 nhưng phục hồi vào năm 2022, được thúc đẩy bởi giá thực phẩm tăng cao khiến mì ăn liền trở thành lựa chọn tiết kiệm hơn. Đến năm 2023, Việt Nam xếp thứ 4 thế giới về tiêu thụ mì ăn liền, sau Trung Quốc, Indonesia và Ấn Độ.

Hình 30: Tăng trưởng thị trường mì ăn liền Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

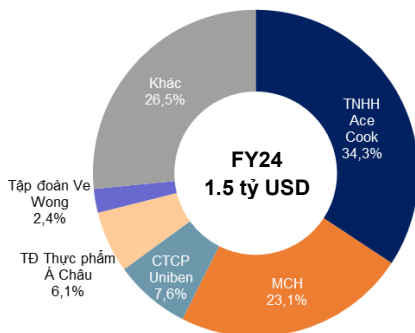
Hình 31: Việt Nam xếp thứ 4 toàn cầu về tiêu thụ mì ăn liền với tốc độ tăng trưởng CAGR cao trong giai đoạn 2019-2023 (tỷ suất phục vụ)



Nguồn: VNDIRECT, Hiệp hội Mì ăn liền Thế giới

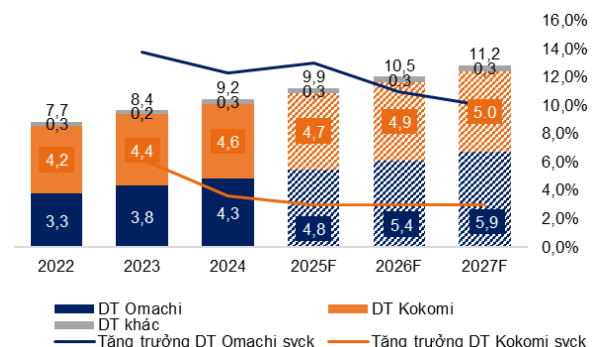
MCH là nhà cung cấp mì ăn liền lớn thứ hai tại Việt Nam sau Acecook, chiếm khoảng 25–30% thị phần. Điều này nhờ vào các thương hiệu Omachi, nổi tiếng với mì khoai tây cao cấp, cùng Kokomi – thương hiệu giá trị hướng đến người tiêu dùng đại chúng. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mì ăn liền sẽ tiếp tục tăng trưởng 6,9% theo năm trong 2025/2026, chủ yếu nhờ vào tăng trưởng doanh thu của Omachi, trong khi tốc độ tăng trưởng của Kokomi đang chậm lại do cạnh tranh gay gắt.

Hình 32: MCH xếp thứ hai trên thị trường mì ăn liền



Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

Hình 33: Dự phóng doanh thu mì ăn liền

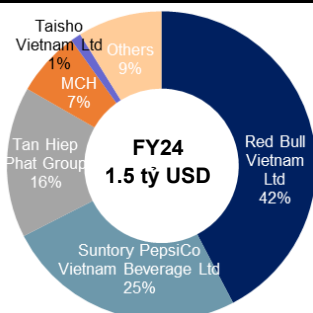


Nguồn: VNDIRECT, Thông tin doanh nghiệp

Đồ uống

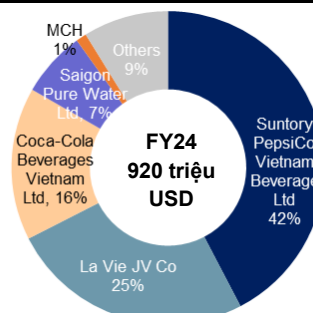
Các công ty đa quốc gia trong lĩnh vực F&B tạo ra sự cạnh tranh mạnh mẽ trên thị trường đồ uống tại Việt Nam, đặc biệt ở các phân khúc nước tăng lực, nước giải khát có gas và đồ uống chức năng. MCH đứng thứ 4 trong thị trường nước tăng lực và là doanh nghiệp Việt Nam đứng thứ 2. Thương hiệu chủ lực của MCH là Wake-Up 247, ra mắt năm 2013, hướng đến đối tượng nam giới lao động phổ thông, đặc biệt tại các khu vực nông thôn và ngoại ô. Chúng tôi dự báo Wake-Up 247 sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu mảng đồ uống với tỷ lệ tăng trưởng năm 6,8% và 7,3% trong các năm 2025 và 2026, khi MCH đang tái định vị các brand đồ uống hướng tới giới trẻ.

Hình 34: MCH nắm giữ 7% thị phần nước tăng lực



Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

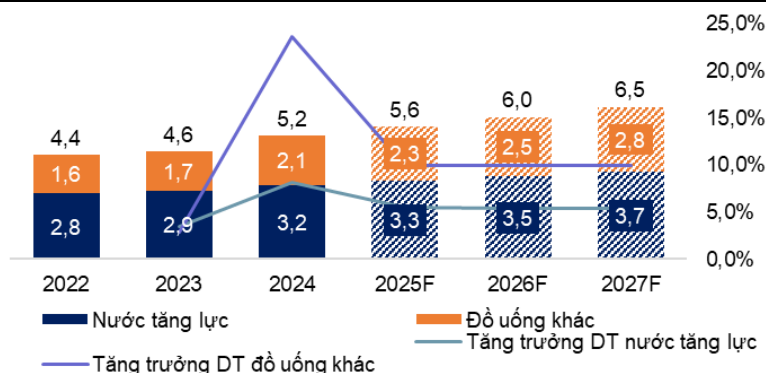
Hình 35: ... và phần nhỏ 1% trên thị trường nước khoáng



Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

Được MCH mua lại vào năm 2014, Vĩnh Hảo là một trong những thương hiệu nước khoáng lâu đời và được biết đến nhiều nhất tại Việt Nam. Xuất phát từ nguồn suối khoáng thiên nhiên ở tỉnh Bình Thuận và được định vị là nước đóng chai cao cấp, tự nhiên và tốt cho sức khỏe, Vĩnh Hảo từng chiếm ưu thế trên thị trường. Tuy nhiên, thương hiệu này đã mất thị phần đáng kể trước các thương hiệu mạnh hơn và linh hoạt hơn, nguyên nhân được lý giải do thương hiệu mờ nhạt dần, sản phẩm thiếu đa dạng và sự hiện diện yếu tại các kênh bán lẻ hiện đại và cửa hàng tiện lợi.

Hình 36: Dự phóng doanh thu đồ uống của MCH (nghìn tỷ đồng)

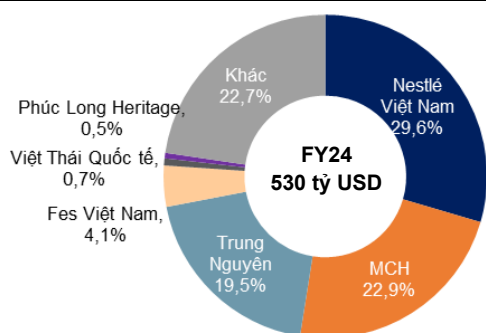


Nguồn: VNDIRECT, Thông tin doanh nghiệp

Ngành cà phê

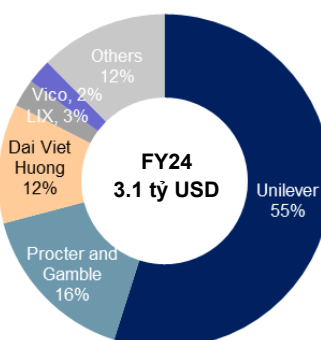
Vinacafé là một trong những thương hiệu cà phê hòa tan hàng đầu tại Việt Nam, cùng với Nescafé và G7 của Trung Nguyên, với độ nhận diện thương hiệu mạnh mẽ, đặc biệt ở các vùng nông thôn và nhóm người tiêu dùng lớn tuổi. Ngoài cà phê hòa tan, Vinacafé còn quản lý thương hiệu Café Wake-Up. MCH đang định vị để chiếm lĩnh cả phân khúc đại chúng và cao cấp trong thị trường cà phê ngày càng phát triển tại Việt Nam. Doanh thu mảng cà phê dự kiến sẽ tăng trưởng lần lượt 7,3% và 6,5% trong năm 2025 và 2026, được hỗ trợ bởi việc thúc đẩy sản phẩm Wake-Up Mekong.

Hình 37: MCH xếp thứ 2 trên thị trường cà phê Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

Hình 38: Các doanh nghiệp nước ngoài thống trị thị trường hàng tiêu dùng gia đình



Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor

Hàng tiêu dùng/chăm sóc cá nhân và gia đình

Ngành hàng chăm sóc cá nhân và gia đình tại Việt Nam có tính cạnh tranh cao và ngày càng phân mảnh, phần lớn do các công ty đa quốc gia dẫn đầu như Unilever, Procter & Gamble, v.v. Trong khi đó, các đối thủ nội địa như Đại Việt Hương, Lix đang gia tăng thị phần nhờ cung cấp sản phẩm với giá cạnh tranh, phù hợp đặc thù vùng miền và kênh phân phối mạnh mẽ. MCH đã gia nhập ngành này sau khi mua lại NETCO vào năm 2020 và tận dụng hiệu quả chi phí, uy tín thương hiệu nội địa cùng sự linh hoạt trong phân phối để cạnh tranh với các tập đoàn đa quốc gia. Doanh thu hàng tiêu dùng gia đình dự kiến sẽ tăng

trưởng 5% và 7% trong năm 2025 và 2026 nhờ cải thiện chính sách giá, đạt mục tiêu tăng thị phần ở mảng nước giặt phổ thông, hiện vẫn đang phân mảnh.

Nỗ lực đổi mới mạnh mẽ giữa bối cảnh tiêu dùng tăng trưởng chậm

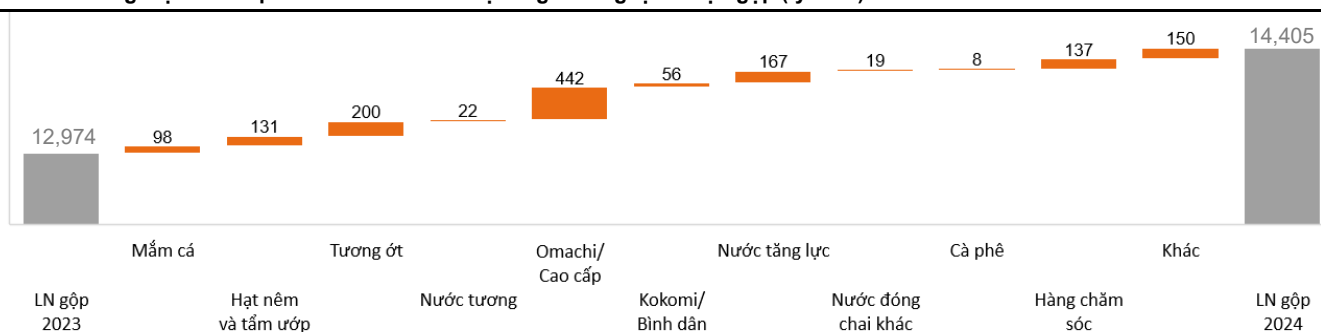
Hình 39: Các xu hướng thị trường hiện tại và sắp tới theo phân ngành

Gia vị	Thực phẩm tiện lợi	Nước đóng chai	Cà phê	Hàng tiêu dùng gia dụng
Cao cấp hóa Gia vị cay Gia vị tẩm ướp Gia vị dạng lỏng Gia vị pha sẵn	Ăn liền Bữa ăn thay thế tại nhà Nguồn gốc hữu cơ Giàu protein ít tinh bột	Hương vị địa Phương ít đường Bổ sung Vitamin, chất chống oxy hóa và giải độc tự nhiên Bổ sung điện giải Bảo vệ cơ thể tái chế	Tùy chỉnh hương vị Không đường ít calo Bổ sung Vitamin Rang xay đặc biệt Út tươi	Giá thành tối ưu Nước giặt Tăng dung tích Tái sử dụng chai Đa công năng Thân thiện môi trường Thành phần tự nhiên

Nguồn: VNDIRECT, Euromonitor, Báo cáo công ty

Đối mặt với tăng trưởng nhu cầu chậm lại và cạnh tranh gay gắt, MCH đã tập trung vào chiến lược cao cấp hóa nhằm thúc đẩy mở rộng thị phần và cải thiện doanh số cùng lợi nhuận gộp thông qua yếu tố giá. Kể từ khi ra mắt vào tháng 6/2023, Trung tâm Đổi mới đã được đầu tư mạnh mẽ với một tòa nhà, các chuyên gia nước ngoài, khoảng 150 nhân sự và công nghệ tiên tiến. MCH đã giới thiệu tiêu chí “dinh dưỡng lành mạnh” vào năm 2024, tập trung vào việc giảm muối, đường, chất béo bão hòa và chất béo chuyển hóa, tăng cường bổ sung dinh dưỡng, và sử dụng nhiều nguyên liệu tự nhiên hơn, áp dụng công nghệ sấy thăng hoa, tiết trùng áp suất cao, protein từ thực vật, v.v.

Hình 40: Các thương hiệu cao cấp hóa và đổi mới hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận gộp (tỷ VND)



Note: Product lines' gross profit was estimated. Nguồn: VNDIRECT, Thông tin doanh nghiệp

MCH đã tung ra nhiều sản phẩm cải tiến trong danh mục nước mắm, bao gồm Nam Ngư Cá Cơm Tươi đóng chai thủy tinh, Chinsu Tỏi ớt Lý Sơn – với 20% lượng muối giảm và sử dụng nguyên liệu địa phương nổi tiếng – giúp doanh số nước mắm cao cấp tăng 12,7% so với cùng kỳ, và tỷ trọng đóng góp tăng 1,6 điểm % lên 17,7% trong tổng doanh số nước mắm năm 2024. Dòng nước mắm này cũng triển khai chương trình bán hàng khuyến khích các nhà bán lẻ trưng bày đồng thời các sản phẩm phổ thông và bình dân nhằm thúc đẩy thử nghiệm sản phẩm và tăng mức độ trung thành của người tiêu dùng.

Hình 41: Các sản phẩm gia vị cao cấp



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 42: Các sản phẩm tiện lợi cao cấp



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 43: Đổi mới trong sản phẩm nước tăng lực



Nguồn: Báo cáo công ty

Ngoài ra, MCH đã ra mắt nhiều sản phẩm tiện lợi đổi mới như lẩu tự làm nóng (lẩu tiện lợi Omachi), bữa ăn tự nấu, hay ngũ cốc ăn liền B'Fast với 60% lượng đường giảm, giúp doanh số dòng cao cấp tăng 14,8% so với cùng kỳ. Tỷ trọng của các sản phẩm này trong tổng doanh thu thực phẩm tiện lợi tăng từ 47,8% năm 2023 lên 50,6% năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng chiến lược cao cấp hóa và đổi mới sẽ tiếp tục mở rộng quy mô doanh thu thực phẩm tiện lợi hàng năm. Từ năm 2025, MCH bắt đầu tung ra dòng sản phẩm “Quán xá châu Á” với tổng cộng 23 món ăn, trong đó 5 món sẽ ra mắt trong quý 2/2025 và thêm 6 món nữa trong nửa cuối năm 2025. Dòng sản phẩm này được kỳ vọng sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của mì ly tăng thêm 1 điểm %.

Hình 44: Các sản phẩm trà với hương vị



Nguồn: Báo cáo công ty

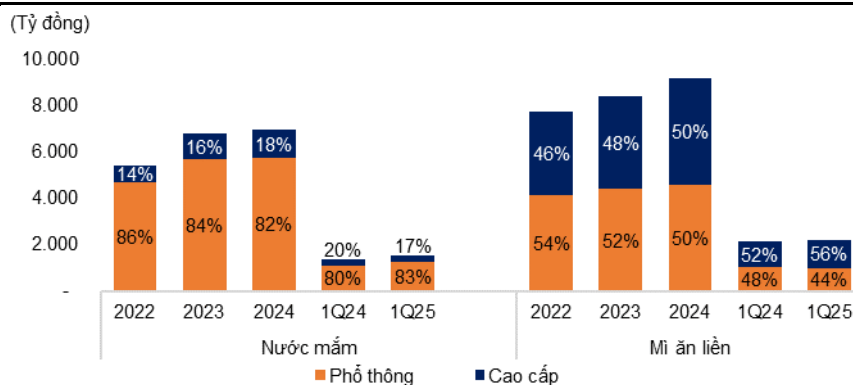
Hình 45: Dòng sản phẩm bột giặt cao cấp



Nguồn: Báo cáo công ty

Tương tự, chúng tôi ghi nhận sự đổi mới mạnh mẽ trong ngành đồ uống, bao gồm BúpNon Tea 365, cà phê Wake-up Mekong, Wake-up 247 hương Whiskey, Guarana và Latte. Chúng tôi kỳ vọng rằng các nỗ lực R&D nhất quán của MCH sẽ giúp thúc đẩy doanh thu trong dài hạn nhờ xác suất thành công cao hơn của các thương hiệu mới và khả năng định giá cao hơn đối với các thương hiệu nổi tiếng hiện tại. Đặc biệt, chúng tôi kỳ vọng các sáng kiến đổi mới này sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của đồ uống đóng chai tăng thêm 0,5–1 điểm %, góp phần cải thiện lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế trong năm 2025F.

Hình 46: Tỷ trọng sản phẩm cao cấp đã tăng lên qua các năm



Nguồn: Báo cáo công ty

Giữa bối cảnh cạnh tranh gay gắt trong ngành F&B, MCH tập trung xây dựng thương hiệu thông qua đầu tư đáng kể vào các hoạt động quảng cáo và khuyến mại, trải rộng từ kênh offline đến online, với chi phí quảng cáo và khuyến mại chiếm khoảng 17%–19% doanh thu hàng năm. Các nền tảng chính bao gồm quảng cáo trên truyền hình, các chương trình thực tế và livestream trên mạng xã hội của KOL/KOC. Ngoài ra, MCH triển khai các chương trình khuyến mãi tại siêu thị, đặc biệt kết hợp chương trình WIN tại WCM. Bên cạnh đó, MCH cũng tài trợ cho nhiều chương trình từ thiện và quỹ khuyến học.

Hình 47: TVC vào khung giờ vàng



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 48: Bảng LED tại các thành phố lớn



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 49: Tham gia các lễ hội ẩm thực



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 50: Hợp tác với Manchester City



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 51: Hợp tác với KOLs



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 52: Livestream và các sự kiện xã hội



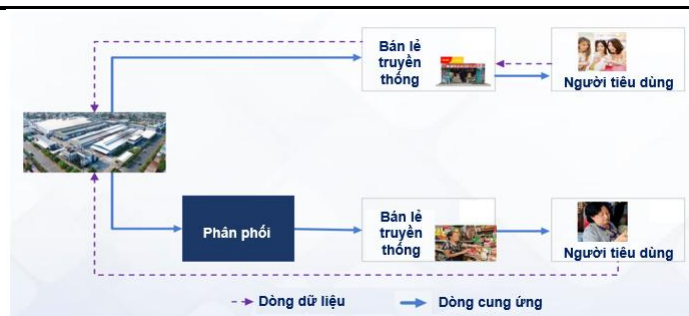
Nguồn: Báo cáo công ty

Phân phối toàn diện từ thị trường nội địa đến xuất khẩu

MCH vận hành mạng lưới phân phối toàn quốc, với hơn 313.000 điểm bán lẻ truyền thống, 8.500 cửa hàng thương mại hiện đại và 82.000 điểm bán ngoài trời. Mạng lưới rộng lớn này giúp công ty tối đa hóa phạm vi tiếp cận sản phẩm, tối ưu chi phí logistics và thực hiện các chiến dịch marketing một cách hiệu quả.

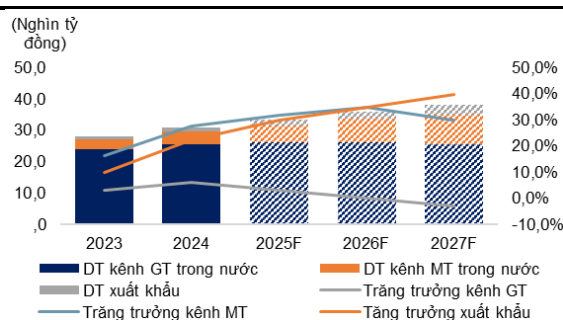
Doanh số qua kênh MT ghi nhận tốc độ tăng trưởng ấn tượng 22% trong giai đoạn 2022-2024 (chiếm 13% tổng doanh thu năm 2024), tiếp theo là xuất khẩu (CAGR 16%, chiếm 82% doanh thu) và kênh GT (CAGR 5%, chiếm 4,2% doanh thu). Với sự mở rộng mạnh mẽ của các chuỗi cửa hàng tạp hóa hiện đại tại Việt Nam trong năm 2025 và 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng qua kênh MT của MCH sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao, góp phần thúc đẩy doanh số tăng lớp trung lưu.

Hình 53: Mô hình Retail Supreme



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 54: Doanh thu theo kênh (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

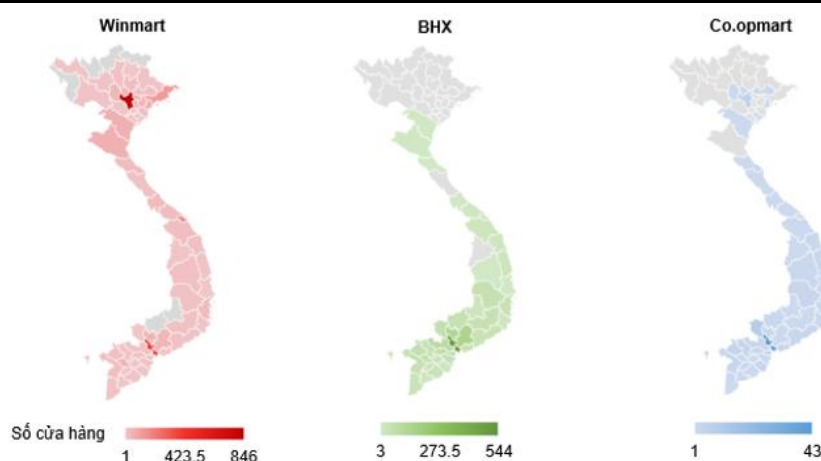
Tận dụng hệ sinh thái tập đoàn MSN

Việc mở rộng kênh MT của MCH được hỗ trợ mạnh mẽ bởi mạng lưới Winmart của MSN. Việc MSN thu tóm WCM từ Vingroup vào năm 2019 cho thấy nỗ lực quyết liệt của tập đoàn trong việc hoàn thiện hệ sinh thái tiêu dùng. Kể từ đó, WCM đã phát triển trở thành chuỗi cửa hàng tạp hóa lớn nhất Việt Nam theo số lượng cửa hàng, với 3.853 điểm bán vào cuối năm 2024, bao gồm các định

dạng riêng biệt cho khu vực đô thị (WIN) và nông thôn (Winmart+), cũng như phân loại siêu thị và cửa hàng tiện lợi. Trong khi đó, Bách Hóa Xanh và Co.opmart lần lượt theo sau với 2.002 và 579 cửa hàng tính đến Q1/2025.

WCM đã đóng vai trò then chốt trong việc hỗ trợ MCH bằng cách ưu tiên vị trí kệ, tạo điều kiện thuận lợi cho việc quảng bá và thử nghiệm các sản phẩm mới, đồng thời nâng cao nhận diện của người tiêu dùng thông qua chương trình thành viên WIN, hiện đã thu hút hơn 11 triệu thành viên. WCM sẽ tiếp tục mở rộng với việc bổ sung từ 400 đến 700 cửa hàng mới, dự kiến đạt tổng số 4.500 cửa hàng vào cuối năm 2025, điều này được kỳ vọng sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng thêm cho MCH lần lượt khoảng 550 tỷ đồng và 140 tỷ đồng.

Hình 55: WCM có độ phủ rộng nhất so với BHX và Co.opmart

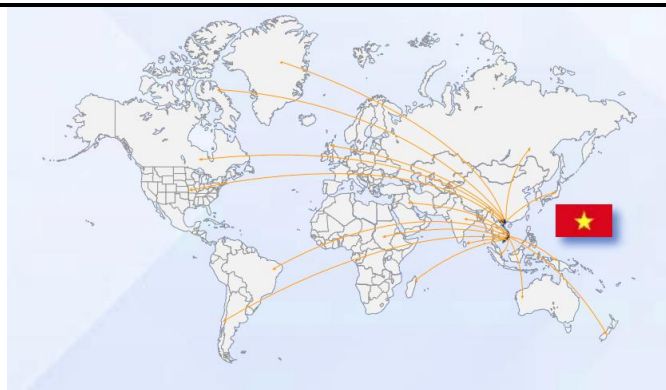


Nguồn: VNDIRECT, Website công ty

Chiến lược toàn cầu hóa “Go Global”

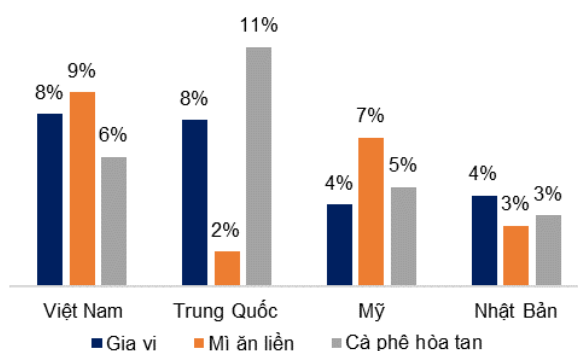
Thị trường nước mắm khu vực châu Á Thái Bình Dương chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất toàn cầu, đạt 58,9% trong năm 2023. Khi xu hướng ẩm thực phát triển, sự quan tâm đến các hương vị truyền thống giúp nâng tầm nhiều món ăn đang ngày càng tăng. Cụ thể, nước mắm công nghiệp có khả năng xuất khẩu cao hơn so với nước mắm truyền thống. Theo Quyết định số 2864/QĐ-BNN-QLCL ngày 24 tháng 11 năm 2011 của Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, hàm lượng histamine cho phép trong sản phẩm xuất khẩu có nguồn gốc thủy sản phải dao động từ 200 đến 400 mg/kg. Ở Việt Nam, nước mắm truyền thống thường vượt mức 400 ppm, đặc biệt là các sản phẩm từ Nha Trang, Phan Thiết và Cát Hải, thường chứa từ 800 đến 1.000 ppm/kg. Điều này tạo điều kiện cho các thương hiệu nước mắm công nghiệp, với mức histamine dưới 400 mg/kg, mở rộng thị trường quốc tế.

Hình 56: MCH đang xuất khẩu tới 26 quốc gia



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 57: Tốc độ tăng trưởng hàng năm của các thị trường chính của MCH giai đoạn 2024-2030



Nguồn: Báo cáo công ty, Euromonitor

MCH đã xuất khẩu sản phẩm của mình tới 26 quốc gia trên khắp châu Á, châu Âu và Bắc Mỹ, bao gồm Mỹ, Canada, Trung Quốc, Nhật Bản, Pháp, v.v. Trong năm 2024, doanh thu xuất khẩu đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, đóng góp 4,2% vào tổng doanh thu, tăng 22,3% so với cùng kỳ năm trước, tiếp theo là mức tăng 73,5% so với cùng kỳ quý 1 năm 2025, chủ yếu nhờ doanh thu từ thương hiệu Chinsu. Trong năm 2025, công ty đặt mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu trên 20%, tập trung vào các thị trường chiến lược như Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản và Liên minh châu Âu. Ban lãnh đạo MCH kỳ vọng sẽ tăng tỷ trọng đóng góp của doanh thu xuất khẩu từ 4% lên 15% tổng doanh thu trong hơn 3 năm tới, trong đó các dòng sản phẩm Chin-su vẫn giữ vị trí chủ lực trong chiến lược "Go Global".

Năng lực sản xuất dồi dào cho kế hoạch mở rộng

MCH đã xây dựng một cơ sở hạ tầng sản xuất vững chắc và hiệu quả để hỗ trợ danh mục FMCG lớn của mình. Tính đến cuối năm 2024, MCH vận hành 13 nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn thế giới, được phân bổ vị trí khắp Việt Nam, cùng với 13 trung tâm phân phối trên toàn quốc. Mạng lưới tích hợp này cho phép công ty vận chuyển sản phẩm từ các nhà máy đến trung tâm phân phối trong vòng bốn ngày, đảm bảo giao hàng nhanh chóng và hiệu quả đến các điểm bán lẻ trên toàn quốc. Theo ban lãnh đạo, công ty hiện đang sử dụng khoảng 45% tổng công suất thiết kế tính đến cuối năm 2024, điều này cho phép tăng trưởng doanh số mà không yêu cầu đầu tư lượng lớn vốn cố định, đặc biệt là cho các cơ hội xuất khẩu.

Hình 58: Các nhà máy sản xuất và trung tâm phân phối nội địa của MCH



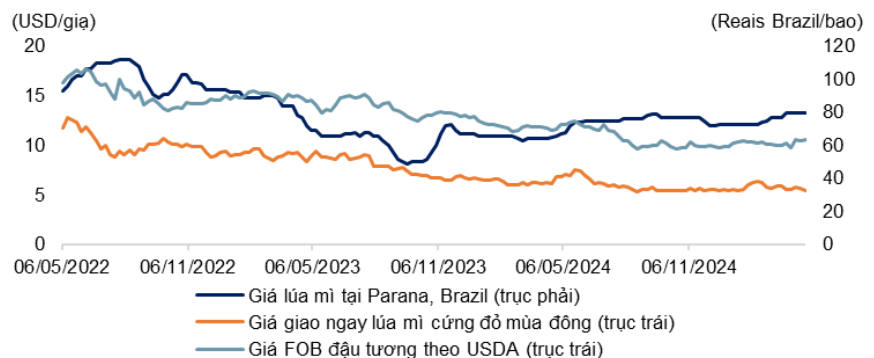
Nguồn: VNDIRECT, Thông tin doanh nghiệp

Theo ban lãnh đạo, tất cả các nhà máy của MCH đều tuân thủ các tiêu chuẩn HACCP, ISO 9001 (Quản lý chất lượng), ISO 22000 (An toàn thực phẩm) và OHSAS 18001 (An toàn và sức khỏe nghề nghiệp). Trong quá trình lên men, chiết xuất nước mắm được kiểm tra định kỳ theo tiêu chuẩn ISO 17025. MCH cũng đã xây dựng một dây chuyền sản xuất nước mắm hoàn toàn tự động, với công nghệ khắc laser ngày sản xuất và mã lô. Các sản phẩm của công ty hoàn toàn đáp ứng các tiêu chuẩn an toàn và chất lượng quốc tế.

Giá nguyên liệu đang phục hồi

Giá nguyên liệu nông nghiệp đã trải qua xu hướng giảm trong những tháng gần đây. Trong đó, đậu nành – chủ yếu nhập khẩu từ Brazil và Mỹ – đã giảm giá kể từ cuối năm 2024, trước khi Trung Quốc ngừng nhập khẩu từ Mỹ từ tháng 1 năm 2025. Gần đây, giá lúa mì cũng dần giảm, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của MCH, sau khi giá đạt đỉnh vào năm 2022 do cuộc chiến Ukraine – Nga và hiện tượng El Nino. Tuy nhiên, giá các sản phẩm nông nghiệp có dấu hiệu phục hồi khi các quốc gia khác cân nhắc nhập khẩu nguyên liệu nông nghiệp từ Mỹ để điều chỉnh thâm hụt thương mại.

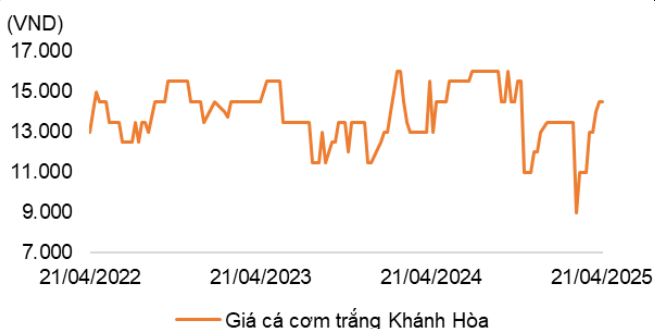
Hình 59: Biến động giá nông sản (USD/tấn)



Nguồn: VNDIRECT, Bloomberg

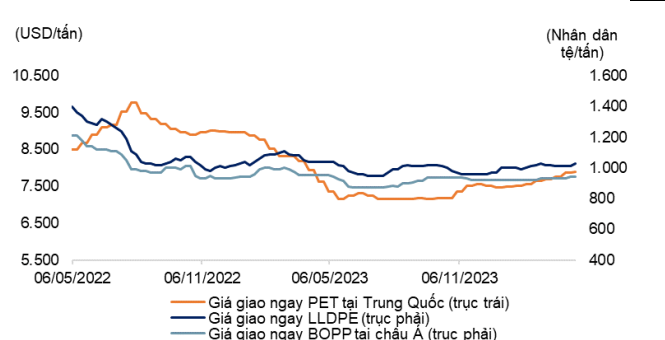
Tại thị trường trong nước, cá cơm – một trong những nguyên liệu chính để sản xuất nước mắm – đã trải qua xu hướng giảm giá mạnh trong quý 1 năm 2025 do tình trạng cung vượt cầu trong mùa cao điểm. Dự kiến điều kiện ENSO trung tính sẽ xảy ra từ tháng 3 đến tháng 10 năm 2025, sau đó sự không chắc chắn sẽ tăng lên trong các khoảng thời gian dài hơn, với 43% khả năng xảy ra ENSO trung tính và 38% khả năng xảy ra La Niña trong giai đoạn từ tháng 11 năm 2025 đến tháng 1 năm 2026. Chúng tôi dự đoán xu hướng giảm giá này đã được phản ánh trong chi phí nguyên liệu nước mắm tiêu thụ trong thời gian qua. Ngược lại, giá đường được kỳ vọng duy trì ở mức thấp do tình trạng cung vượt cầu và mức cơ sở cao trong giai đoạn trước đó.

Hình 60: Biến động giá cá cơm (VND)



Nguồn: VNDIRECT, VASEP

Hình 61: Biến động giá nhựa bao bì

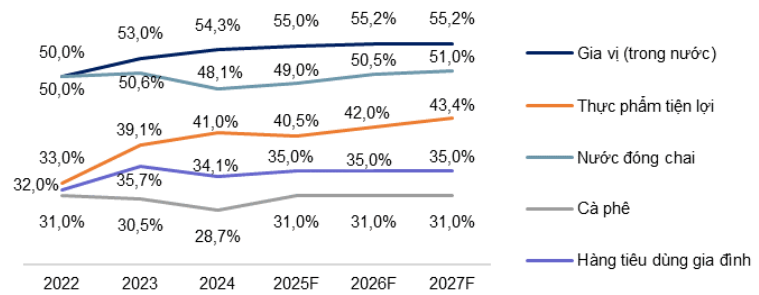


Nguồn: VNDIRECT, Bloomberg

Giá Polyethylene (PE) đã chứng kiến sự giảm đáng kể tại châu Á khi giá dầu Brent giảm xuống còn 72 USD/thùng vào năm 2023. Sau giai đoạn phục hồi nhẹ, giá PE lại gặp khó khăn trong quý 1 năm 2025, chủ yếu do giá dầu Brent toàn cầu thấp, tình trạng cung vượt cầu và nhu cầu từ hạ nguồn yếu bởi các thách thức kinh tế cùng với tình trạng tích trữ hàng tồn kho tại Trung Quốc. Sản phẩm từ PE – màng LLDPE được ứng dụng trong đóng gói thực phẩm, trong khi PET thường được dùng sản xuất chai gia vị và các sản phẩm tiêu dùng gia dụng khác. Với kỳ vọng thấp về giá dầu Brent và tình hình thương mại toàn cầu,

chúng tôi dự đoán nguyên liệu hóa chất nhựa sẽ duy trì ở mức thấp trong các tháng tới, tiếp tục giữ chi phí vật liệu đóng gói của MCH ở mức thấp.

Hình 62: MCH cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ cao cấp hóa



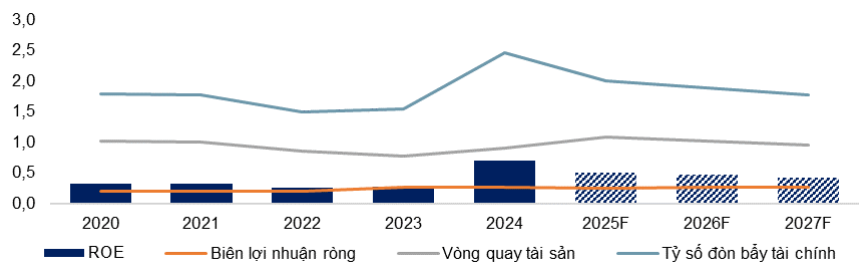
Nguồn: Báo cáo công ty, Euromonitor

Kế hoạch niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HSX)

Vào tháng 2 năm 2025, MCH đã nộp đề xuất xin sự chấp thuận của cổ đông để hủy niêm yết cổ phiếu trên sàn UPCoM, với mục tiêu chuyển niêm yết lên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE). Theo ban lãnh đạo, quá trình chuyển đổi sang HOSE dự kiến sẽ hoàn tất vào cuối năm 2025, tùy thuộc vào sự chấp thuận của cơ quan quản lý và điều kiện thị trường.

Việc niêm yết trên HOSE thể hiện tham vọng của MCH trong việc trở thành một trong những doanh nghiệp đại chúng đáng chú ý tại Việt Nam, hưởng lợi từ việc cải thiện thanh khoản cổ phiếu, tăng cường quản trị doanh nghiệp, nâng cao uy tín trên thị trường và có nền tảng vững chắc hơn cho việc huy động vốn và hợp tác chiến lược trong tương lai. Sự chuyển đổi này cũng thể hiện sự tự tin của MCH vào lộ trình tăng trưởng dài hạn, mở rộng danh mục sản phẩm và mạng lưới phân phối trong nước và toàn cầu.

Hình 63: ROE thay đổi do việc chi trả cổ tức cao trong năm tài chính 2024 và phát hành cổ phiếu ra công chúng trong quý 1/2025



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Dự báo kinh doanh

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của MCH sẽ đạt 9 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 nhờ vào:

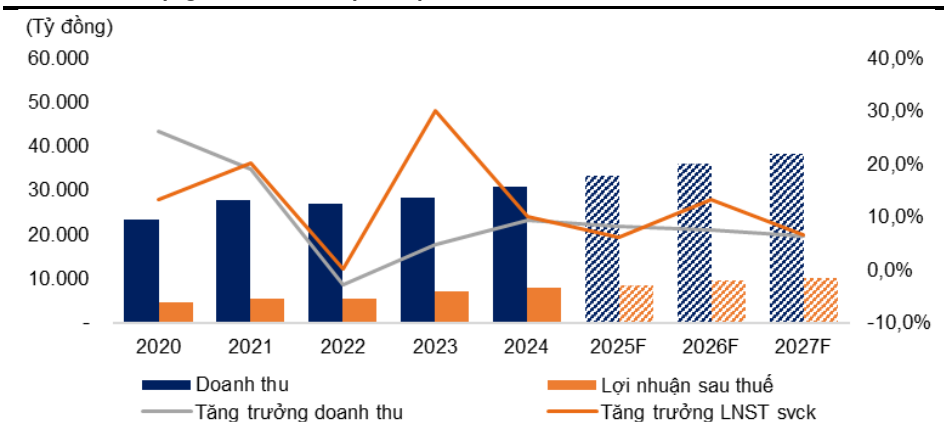
- Tổng doanh thu tăng 8,2% so với cùng kỳ lên 33,4 nghìn tỷ đồng (1,3 tỷ USD), chủ yếu nhờ doanh thu gia vị tăng 11% svck, thực phẩm tiện lợi tăng 6,8% svck và cà phê tăng 7,3%.
- Biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm 0,6 điểm % xuống còn 46% do tỷ trọng tăng của mảng đồ uống với biên lợi nhuận thấp hơn và chi phí nguyên vật liệu tăng ở mảng thực phẩm tiện lợi, bù lại biên lợi nhuận các dòng sản phẩm cao cấp được cải thiện.
- Chi phí bán hàng và quản lý dự kiến tăng theo tỷ lệ tương tự doanh thu, chủ yếu do chi phí quảng cáo và xúc tiến bán hàng cao.
- Chi phí lãi vay dự kiến vẫn ở mức thấp, do MCH duy trì vị thế tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào.
- Lợi nhuận ròng dự kiến giảm 0,5 điểm % xuống còn 25,1% do biên lợi nhuận gộp giảm và nỗ lực khuyến mãi cao.

Hình 64: Dự báo kết quả kinh doanh của MCH trong năm tài chính 2025-2026F

	Dự báo			Svck		
	FY24A	FY25F	FY26F	FY24A	FY25F	FY26F
Doanh thu	30.897	33.437	36.000	9,4%	8,2%	7,7%
Gia vị	11.195	12.403	13.497	7,2%	10,8%	8,8%
Thực phẩm tiện lợi	9.215	9.853	10.535	9,1%	6,9%	6,9%
Nước đóng chai	5.271	5.632	6.041	14,7%	6,8%	7,3%
Cà phê	1.769	1.898	2.022	8,9%	7,3%	6,5%
Hàng chăm sóc gia đình	1.901	1.996	2.136	3,5%	5,0%	7,0%
Khác	1.546	1.654	1.770	19,7%	7,0%	7,0%
Lợi nhuận gộp	14.405	15.394	16.935	11,0%	6,9%	10,0%
Biên lợi nhuận gộp	46,6%	46,0%	47,0%	0,7 pts	-0,6 pts	1 pts
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	(6.880)	(7.475)	(8.091)	10,0%	8,7%	8,2%
% Chi phí bán hàng và quản lý/Doanh thu	22,3%	22,4%	22,5%	0,1 pts	0,1 pts	0,1 pts
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	7.525	7.919	8.844	12,0%	5,2%	11,7%
Biên LNTT&LV	24,4%	23,7%	24,6%	0,6 pts	-0,7 pts	0,9 pts
Thu nhập tài chính ròng	1.423	1.575	1.900	8,2%	10,7%	20,6%
% trên doanh thu	4,6%	4,7%	5,3%	-0,1 pts	0,1 pts	0,6 pts
Lợi nhuận trước thuế	9.004	9.557	10.820	11,54%	12,25%	12,99%
Biên lợi nhuận trước thuế	29,1%	28,6%	30,1%	0,5 pts	-0,6 pts	1,5 pts
Thuế	(1.084)	(1.150)	(1.302)	19,8%	6,1%	13,2%
Tỷ suất thuế	12,0%	12,0%	12,0%	0,9 pts	0 pts	0 pts
Lợi nhuận ròng	7.921	8.407	9.518	10,1%	6,1%	13,2%
Biên lợi nhuận ròng	25,6%	25,1%	26,4%	0,2 pts	-0,5 pts	1,3 pts

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 65: Biến động doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MCH



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Rủi ro

Rủi ro chi phí biến động và tỷ giá từ nguyên liệu nhập khẩu

MCH đối mặt với chi phí nguyên vật liệu biến động do phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu như phụ gia thực phẩm, bao bì và nguyên liệu không có nguồn gốc địa phương, cùng với lúa mì chủ yếu nhập khẩu từ Nam Mỹ, mà giá cả chịu ảnh hưởng lớn từ thời tiết và các yếu tố địa chính trị. Vì các mặt hàng nhập khẩu này thường được thanh toán bằng ngoại tệ — chủ yếu là USD hoặc EUR — nên bất kỳ sự giảm giá nào của VND đều có thể làm tăng chi phí đầu vào, gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp. Mặc dù MCH có thể áp dụng các chiến lược phòng ngừa rủi ro một phần và/hoặc chuyển chi phí cho khách hàng, nhưng biến động tỷ giá kéo dài vẫn là rủi ro đối với lợi nhuận và sự ổn định giá cả.

Rủi ro pháp lý tại các thị trường nước ngoài

Theo Bureau Veritas Việt Nam, các quy định về an toàn thực phẩm hiện hành tại Mỹ và EU rất nghiêm ngặt, tập trung mạnh mẽ vào các chương trình giám sát sức khỏe và môi trường liên quan đến quá trình sản xuất sản phẩm. Việc tuân thủ được đánh giá không chỉ qua các chứng nhận kiểm nghiệm thực phẩm, mà còn thông qua kiểm tra và đánh giá môi trường sản xuất, bao gồm bảo hộ lao động, chất lượng không khí và các thực hành vệ sinh của công nhân trong môi trường sản xuất.

Sản phẩm mới cho hiệu quả thấp hơn mong đợi

Trong các ngành đồ uống và hàng tiêu dùng gia đình tại Việt Nam, sự kết hợp giữa quy mô quốc tế và tính phù hợp với thị trường địa phương đang làm gia tăng cạnh tranh, buộc tất cả các bên phải liên tục thích nghi và đổi mới. Việc sản phẩm mới không đạt kỳ vọng trong ngành FMCG là điều phổ biến, thường xuất phát từ chiến lược không phù hợp, nghiên cứu thị trường thiếu sót hoặc sai lầm trong khâu thực thi.

Tăng thuế tiêu thụ đặc biệt

Theo hướng dẫn của WHO, UNICEF và Bộ Y tế trong bối cảnh tỷ lệ béo phì gia tăng liên quan đến đồ uống có đường, dự thảo Luật Thuế Tiêu thụ Đặc biệt đề xuất áp mức thuế 5% đối với các loại đồ uống này nhằm hỗ trợ sức khỏe cộng đồng. Mức thuế mới có thể ảnh hưởng đến tiêu thụ đường và đồ uống có ga cùng các sản phẩm liên quan, vì thuế sẽ khuyến khích người tiêu dùng chuyển sang các sản phẩm có ít hoặc không đường bổ sung.

Định giá: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị nắm giữ với giá mục tiêu VND147.000

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và phương pháp định giá theo chỉ số (P/E) và đưa ra giá mục tiêu là 147.000 VND, dựa trên các giả định sau:

- Chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro là 3,0% (lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2024)
- Chúng tôi áp dụng mức phí rủi ro thị trường là 8,35% (dựa trên báo cáo cập nhật của Damodaran về phí rủi ro thị trường vào ngày 1 tháng 1 năm 2025).
- Chúng tôi tin rằng MCH xứng đáng được áp dụng mức tăng trưởng dài hạn 2% nhờ vào năng lực sản xuất độc quyền, mô hình kinh doanh ổn định, sức mạnh thương hiệu, mạng lưới thành viên hợp lực mạnh mẽ và nhu cầu tiêu dùng F&B không ngừng tăng trưởng tại Việt Nam. Ban lãnh đạo vững chắc cũng hỗ trợ hiệu quả bền vững của công ty.
- Vì những lý do tương tự, MCH xứng đáng có mức P/E mục tiêu là 18,8, cao hơn mức trung bình trong hai năm gần đây là 11,1 lần và cao hơn 9% so với mức hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị giữ cổ phiếu MCH.

Theo quan điểm của chúng tôi, MCH là một khoản đầu tư hấp dẫn trong số các công ty FMCG nhờ vào 1) Vị thế hàng đầu trong ngành 2) sự tăng cường phối hợp phân phối với WCM, 3) tiềm năng tăng trưởng doanh số xuất khẩu và 4) sự gia tăng thanh khoản cổ phiếu từ việc niêm yết trên HSX.

Các yếu tố có thể thúc đẩy việc định giá lại: 1) Hiệu quả vượt kỳ vọng của các thương hiệu mới, 2) thành công vượt kỳ vọng trên thị trường nước ngoài, 3) các sự kiện địa chính trị ảnh hưởng đến chi phí đầu vào và giá cả.

Các rủi ro giảm giá: 1) Mức thuế đối ứng chính thức của Mỹ cao hơn dự kiến, 2) Các sản phẩm mới kém hiệu quả so với kỳ vọng, 3) Chính phủ áp dụng thêm thuế Tiêu thụ đặc biệt đối với các loại đồ uống có đường.

Hình 66: Tóm tắt định giá

Định giá theo phương pháp dòng tiền	159.134	50%	79.567
Định giá theo P/E	135.826	50%	67.913
Giá trung bình	147.480		
P/E	18,8		
Giá mục tiêu (làm tròn)	147.000		
Giá hiện tại	129.200		
Tỷ lệ tăng/giảm	13,8%		

Nguồn: VNDIRECT

Hình 67: Định giá P/E

LNST của cổ đông phổ thông (Tỷ đồng)	2025F	8.407
Số cổ phiếu (triệu)	2025F	1.055
EPS (VND)	2025F	7.851
P/E mục tiêu	2025F	17,3
Giá cổ phiếu ước tính 2025	2025F	135.826

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 68: WACC trung bình

Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Phần bù rủi ro	8,4%
Lợi suất thị trường kỳ vọng	7,1%
Hệ số beta	0,9
Chi phí vốn chủ sở hữu	10,1%
Chi phí nợ vay	3,6%
Tổng nợ vay	9.121
Tổng vốn chủ sở hữu	16.210
Tỷ lệ Nợ / (Nợ + Vốn chủ sở hữu)	36,0%
Tỷ lệ VCSH/(Nợ + VCSH)	64,0%
Thuế suất	20,0%
WACC trung bình	7,5%

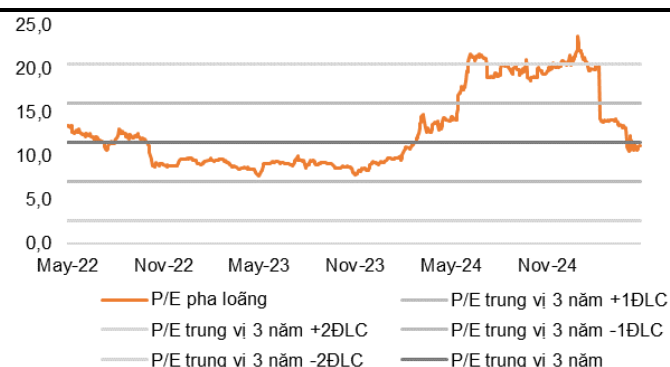
Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 69: Định giá DCF

Giá trị hiện tại của dòng tiền	46.227
Giá trị hiện tại của giá trị cuối kỳ	139.682
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	185.908
Trừ: Tổng nợ	(9.121)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	(14.975)
Cộng: Tiền và tương đương tiền	6.043
Giá trị VCSH	167.855
Số lượng cổ phiếu (triệu)	1.055
Giá trị DN trên cổ phiếu (VND)	159.134

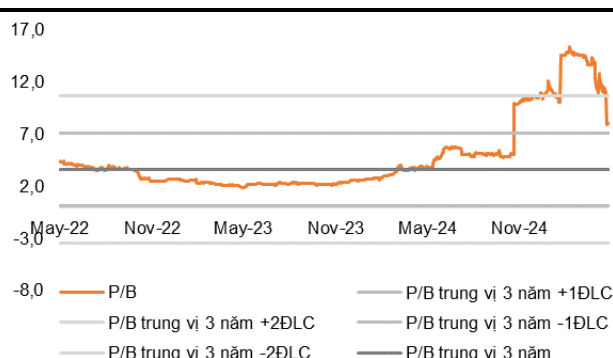
Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 70: P/E trung vị 3 năm



Nguồn: VNDIRECT, FiinPro-X

Hình 71: P/B trung vị 3 năm



Nguồn: VNDIRECT, FiinPro-X

Hình 72: Tóm tắt dự phóng dòng tiền (Đơn vị: tỷ đồng)

LNST	5.391	6.411	6.243	8.099	9.004	9.557	10.820	11.545	12.251	12.990	13.333
Cộng: lãi vay sau thuế	229	181	246	388	262	312	314	324	337	368	395
Trừ: thuế TNDN	(1.078)	(1.282)	(1.249)	(1.620)	(1.801)	(1.911)	(2.164)	(2.309)	(2.450)	(2.598)	(2.667)
LN trước lãi vay và sau thuế	4.542	5.309	5.241	6.867	7.465	7.958	8.970	9.560	10.138	10.761	11.062
Cộng: Khấu hao trong kỳ	785	839	814	656	680	790	907	992	1.048	1.092	1.147
(Tăng)/Giảm vốn lưu động	(558)	(32)	(569)	543	(202)	85	(26)	(33)	(94)	(57)	(58)
Trừ: Đầu tư tài sản	(1.470)	(959)	(1.243)	(573)	(514)	(1.307)	(976)	(747)	(736)	(741)	(739)
Dòng tiền thuần của DN	3.298	5.157	4.243	7.493	7.429	7.525	8.876	9.772	10.356	11.055	11.412
Kỳ chiết khấu						0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75
Lãi suất chiết khấu						0,95	0,88	0,82	0,76	0,71	0,66
Giá trị hiện tại của dòng tiền thuần DN						7.128	7.821	8.010	7.896	7.841	7.530
Giá trị hiện tại lũy kế của dòng tiền											46.227
Giá trị hiện tại của giá trị cuối kỳ											139.682
Lợi ích cổ đông thiểu số	590	591	528	596	628	659	713	759	809	865	920
Giá trị hiện tại						624	628	622	617	614	607
Giá trị hiện tại lũy kế của dòng tiền											3.712
Giá trị hiện tại của giá trị cuối kỳ											11.263
Giá trị hiện tại của lợi ích cổ đông thiểu số											14.975

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 73: So sánh các công ty cùng ngành (Dữ liệu ngày 29/5/2025)

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (Triệu USD)	Doanh thu	Lợi nhuận	Tăng trưởng EPS	D/E (%)	12T ROE	12T P/E	P/E	
			12T (Triệu USD)	ròng 12T (Triệu USD)					điều chỉnh	12T P/B
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	Việt Nam	5.334	1.233	312	(8,0)	95,6	42,8	17,3	17,3	12,7
CTCP Sữa Việt Nam	Việt Nam	4.528	2.467	375	(8,7)	25,6	23,9	15,0	15,0	3,5
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	Việt Nam	2.448	1.272	173	4,3	1,7	16,8	15,6	15,6	2,6
Indofood Sukses Makmur	Indonesia	4.177	7.304	545	25,7	65,2	13,8	7,8	7,8	1,0
Indofood CBP Sukses Makmur	Indonesia	7.872	4.580	447	33,2	68,0	16,3	17,6	19,6	2,7
Samyang Foods Co	Hàn Quốc	5.378	1.267	199	27,4	45,0	39,4	27,4	30,4	9,1
Nongshim Co Ltd	Hàn Quốc	1.834	2.522	115	6,9	7,6	6,2	15,5	13,2	0,9
Nippon Corp	Nhật Bản	1.185	2.697	163	(25,0)	23,1	10,6	6,9	5,9	0,7
House Foods Group Inc	Nhật Bản	1.869	2.071	82	13,2	6,3	4,3	21,1	17,8	0,9
Trung vị		3.312,5	2.494,5	186,0			15,0	15,5	16,1	1,8
Trung bình		3.661	3.023	262			16,4	15,9	16,9	2,7

Nguồn: VNDIRECT, Bloomberg

Hình 74: Phân tích độ nhạy

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn chủ sở hữu							
		8.6%	9.1%	9.6%	10.1%	10.6%	11.1%	11.6%
	1.0%	150,000	146,000	141,000	138,000	134,000	131,000	128,000
	1.5%	157,000	151,000	146,000	142,000	138,000	135,000	132,000
	2%	165,000	158,000	153,000	147,000	143,000	139,000	135,000
	2.5%	175,000	167,000	160,000	154,000	149,000	144,000	140,000
	3.0%	188,000	178,000	169,000	162,000	155,000	150,000	145,000

Nguồn: VNDIRECT

Bảng kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	23.343	27.774	26.977	28.241	30.897	33.437	36.000	38.337
Giá vốn hàng bán	(13.424)	(15.983)	(15.846)	(15.267)	(16.493)	(18.043)	(19.065)	(20.277)
Lợi nhuận gộp	9.919	11.791	11.132	12.974	14.405	15.394	16.935	18.059
Chi phí bán hàng	(4.071)	(4.780)	(4.527)	(5.328)	(5.904)	(6.490)	(7.095)	(7.632)
Chi phí quản lý	(894)	(1.073)	(901)	(926)	(976)	(986)	(996)	(1.005)
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	4.954	5.938	5.703	6.721	7.525	7.919	8.844	9.422
Khấu hao trong kỳ	785	839	814	656	680	790	907	992
EBITDA hoạt động kinh doanh	5.739	6.777	6.518	7.377	8.205	8.709	9.752	10.414
Thu nhập tài chính	755	720	935	1.854	1.801	2.006	2.340	2.492
Chi phí tài chính	(315)	(258)	(385)	(538)	(378)	(431)	(440)	(455)
Thu nhập khác ròng	(16)	(3)	(23)	4	(8)	(12)	(10)	(12)
Thu nhập từ công ty liên kết	13	13	13	59	65	75	86	99
Lợi nhuận trước thuế	5.391	6.411	6.243	8.099	9.004	9.557	10.820	11.545
Thuế TNDN	(793)	(884)	(711)	(905)	(1.084)	(1.150)	(1.302)	(1.390)
Lợi nhuận ròng	4.598	5.526	5.533	7.194	7.921	8.407	9.518	10.156

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Tài sản								
Tiền và các khoản tương đương tiền	3.818	13.013	5.588	5.790	5.677	10.065	12.850	16.717
Đầu tư ngắn hạn	212	169	1.404	4.908	365	669	1.080	1.150
Các khoản phải thu	3.515	7.074	16.527	10.989	1.705	1.907	2.228	2.634
Hàng tồn kho	1.842	2.255	2.502	2.178	2.582	2.585	2.588	2.670
Tài sản ngắn hạn khác	123	64	72	56	64	94	103	94
Tổng tài sản ngắn hạn	9.510	22.575	26.092	23.922	10.394	15.320	18.849	23.265
Thu từ cho vay dài hạn	6.928	-	-	-	3.892	4.212	4.535	4.829
Phải thu dài hạn khác	1.858	215	193	9.338	6.472	6.472	6.472	6.472
Tài sản cố định	5.274	5.579	5.093	5.552	5.249	5.851	6.053	5.684
Bất động sản đầu tư	15	10	7	6	4	2	0	0
Xây dựng cơ bản dở dang	442	336	811	275	332	139	49	230
Đầu tư dài hạn vào công ty liên kết	249	249	249	295	347	411	488	575
Tài sản dài hạn khác	1.258	1.241	1.072	1.165	1.211	1.168	1.222	1.272
Tổng tài sản dài hạn	16.023	7.629	7.424	16.631	17.506	18.255	18.819	19.061
TỔNG TÀI SẢN	25.533	30.204	33.517	40.553	27.900	33.575	37.668	42.326
Nợ phải trả								
Phải trả nhà cung cấp	1.165	1.573	1.496	2.024	2.315	2.403	2.514	2.621
Khách hàng tạm ứng	39	124	58	66	88	88	97	109
Thuế và các khoản phải trả Nhà nước	613	436	226	593	620	629	661	654
Phải trả người lao động	17	12	1	0	0	7	9	6
Chi phí trích trước	1.632	2.206	1.521	2.385	2.436	2.373	2.640	2.833
Phải trả khác	39	53	106	164	46	88	105	119
Vay ngắn hạn	6.660	7.445	6.626	8.469	9.067	10.152	10.725	11.293
Quỹ khen thưởng phúc lợi	29	34	28	28	28	42	45	45
Tổng nợ phải trả ngắn hạn	10.196	11.883	10.061	13.729	14.600	15.783	16.795	17.681
Phải trả dài hạn cho nhà cung cấp	28	25	24	19	15	32	31	31
Phải trả dài hạn khác	25	33	32	30	31	38	40	43
Vay dài hạn	788	1.064	775	227	1.764	754	519	422
Nợ thuế hoãn lại	199	182	167	160	150	214	229	230
Dự phòng phải trả dài hạn	15	12	12	11	12	17	17	17
Tổng nợ phải trả dài hạn	1.055	1.315	1.010	448	1.972	1.056	836	742
Tổng nợ phải trả	11.250	13.198	11.071	14.177	16.572	16.839	17.631	18.423
Vốn chủ sở hữu								
Vốn góp	7.268	7.268	7.275	7.275	7.356	10.654	10.690	10.726
Thặng dư vốn cổ phần	3.711	3.561	3.610	3.610	3.649	3.648	3.688	3.688
Vốn khác của chủ sở hữu	(266)	(266)	(266)	(266)	(266)	(266)	(266)	(266)
Cổ phiếu quỹ	(1.640)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)	(995)
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	13	7	7	8	10	12	14	16
Quỹ đầu tư phát triển	23	23	23	23	23	23	23	23
Lợi nhuận giữ lại	4.584	6.817	12.263	16.124	923	3.001	6.169	9.952
Lợi ích cổ đông thiểu số	590	591	528	596	628	659	713	759
Vốn chủ sở hữu	14.283	17.006	22.446	26.376	11.328	16.736	20.036	23.903
TỔNG NGUỒN VỐN	25.533	30.204	33.517	40.553	27.900	33.575	37.668	42.326

Cash flow statement

(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận trước thuế	5.391	6.411	6.243	8.099	9.004	9.557	10.820	11.545
Khấu hao trong kỳ	785	839	814	656	680	790	907	992
Các khoản dự phòng	53	82	77	108	124	12	(8)	1
(Lãi)/lỗ tỷ giá chưa thực hiện	(0)	6	(0)	2	3	2	2	2
(Lãi)/lỗ chưa thực hiện từ hoạt động đầu tư	(738)	(710)	(905)	(1.867)	(1.825)	(2.006)	(2.340)	(2.492)
Chi phí lãi vay	287	229	310	488	334	390	393	405
Biến động vốn lưu động	(258)	338	(1.764)	1.388	(211)	45	(30)	(40)
(Tăng)/giảm khoản phải thu	(75)	(303)	(84)	(406)	22	(40)	(48)	(61)
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	(600)	(499)	(324)	215	(527)	(3)	(92)	(85)
Tăng/(giảm) khoản phải trả	380	1.095	(1.398)	1.526	259	89	111	106
(Tăng)/giảm khoản trả trước	37	44	41	53	35	(1)	(1)	(1)
(Tăng)/giảm chứng khoán đầu tư	151	-	(1.202)	(1.391)	2.593	-	-	-
Lãi vay đã thanh toán	(307)	(234)	(294)	(497)	(366)	(390)	(393)	(405)
Thuế TNDN đã thanh toán	(683)	(1.141)	(790)	(731)	(1.108)	(1.159)	(1.335)	(1.382)
Các khoản thanh toán khác cho hoạt động kinh doanh	(2)	(3)	(5)	-	(0)	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	4.678	5.816	2.484	6.256	9.227	7.240	8.017	8.627
Chi mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	(1.470)	(959)	(1.243)	(573)	(514)	(1.307)	(976)	(747)
Tiền thu từ thanh lý tài sản cố định	3	2	4	4	8	5	5	5
Cho vay, mua các công cụ nợ	(7.837)	(3.949)	(11.251)	(28.142)	(20.346)	(23.406)	(25.200)	(26.836)
Thu hồi các khoản cho vay	4.511	6.580	2.014	20.140	30.583	22.578	23.983	25.734
Đầu tư vào các đơn vị khác	(540)	-	-	-	-	-	-	-
Tiền thu từ thoái vốn tại các đơn vị khác	-	-	240	-	-	-	-	-
Cổ tức và lãi tiền gửi/cho vay nhận được	122	426	964	1.483	1.743	2.006	2.340	2.492
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(5.212)	2.100	(9.272)	(7.088)	11.474	(124)	152	649
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	193	495	95	-	119	3.298	76	36
Tiền thu từ đi vay	22.549	23.796	19.834	22.928	25.063	20.667	22.358	22.044
Tiền trả nợ vay	(20.365)	(22.742)	(20.453)	(21.632)	(22.928)	(20.364)	(21.467)	(21.117)
Cổ tức đã chi trả	(219)	(264)	(114)	(262)	(23.070)	(6.329)	(6.350)	(6.372)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	2.159	1.285	(638)	1.034	(20.816)	(2.728)	(5.384)	(5.409)
Tăng/giảm thuần tiền và tương đương tiền	1.626	9.201	(7.426)	202	(115)	4.388	2.786	3.867
Số dư đầu kỳ của tiền và tương đương tiền	2.191	3.818	13.013	5.588	5.790	5.677	10.065	12.850
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái	1	(7)	1	0	3	(0)	(1)	1
Số dư cuối kỳ của tiền và tương đương tiền	3.818	13.013	5.588	5.790	5.677	10.065	12.850	16.717

Key ratios

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Chỉ số định giá								
EPS (VND)	4.285	5.159	5.168	6.717	7.398	7.851	8.889	9.485
BVPS (VND)	20.145	23.751	31.305	36.786	15.625	15.867	18.931	22.508
PE	11,9	12,7	8,3	7,9	24,4	18,7	16,5	15,5
1-yr PEG	-0,5	0,6	50,3	0,3	2,4	3,1	1,3	2,3
PS	1,5	1,7	1,1	1,3	4,2	4,6	4,3	4,1
PB	2,5	2,8	1,4	1,4	11,6	9,3	7,8	6,5
Lãi suất cổ tức	8,8%	6,9%	0,0%	8,5%	17,8%	4,1%	4,1%	4,1%
Ti lệ chi trả cổ tức	69,0%	57,7%	0,0%	44,8%	290,4%	75,3%	66,7%	62,7%
Chỉ số tăng trưởng								
Doanh thu svck	26,3%	19,0%	-2,9%	4,7%	9,4%	8,2%	7,7%	6,5%
Giá vốn hàng bán svck	27,5%	19,1%	-0,9%	-3,7%	8,0%	9,4%	5,7%	6,4%
Lợi nhuận gộp svck	24,6%	18,9%	-5,6%	16,6%	11,0%	6,9%	10,0%	6,6%
Chi phí bán hàng và quản lý svck	29,5%	17,9%	-7,3%	15,2%	10,0%	8,7%	8,2%	6,8%
EBIT svck	20,1%	19,9%	-3,9%	17,8%	12,0%	5,2%	11,7%	6,5%
EBITDA svck	13,4%	18,3%	-0,3%	23,7%	9,6%	6,9%	13,4%	6,9%
Tài sản svck	25%	18%	11%	21%	-31%	20%	12%	12%
Vốn chủ sở hữu svck	15,1%	19,1%	32,0%	17,5%	-57,1%	47,7%	19,7%	19,3%
EPS svck	-25,0%	20,4%	0,2%	30,0%	10,1%	6,1%	13,2%	6,7%
Chỉ số lợi nhuận								
Biên lợi nhuận gộp	42,5%	42,5%	41,3%	45,3%	46,6%	46,0%	47,0%	47,1%
Biên EBITDA	23,1%	22,9%	23,5%	27,8%	27,8%	27,5%	29,0%	29,1%
Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	21,2%	21,4%	21,1%	23,8%	24,4%	23,7%	24,6%	24,6%
Biên lợi nhuận ròng	19,7%	19,9%	20,5%	25,5%	25,6%	25,1%	26,4%	26,5%
EBITDA/Tổng tài sản	21,1%	21,1%	18,9%	19,4%	30,8%	27,4%	27,7%	26,3%
EBITDA/Vốn chủ sở hữu	37,7%	37,4%	28,3%	29,8%	75,9%	55,0%	52,0%	46,6%
ROAA	20,0%	19,8%	17,4%	19,4%	23,1%	27,4%	26,7%	25,4%
ROAE	34,5%	35,3%	28,0%	29,5%	42,0%	59,9%	51,8%	46,2%
Chỉ số hoạt động								
Vòng quay tài sản cố định	5,0	5,1	5,1	5,3	5,7	6,0	6,0	6,5
Vòng quay tài sản	1,0	1,0	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	1,0
Vòng quay phải thu	62,3	55,5	42,7	32,6	29,4	31,8	32,9	33,4
Số ngày phải thu	5,9	6,6	8,6	11,2	12,4	11,7	11,3	11,2
Vòng quay hàng tồn kho	8,9	7,8	6,7	6,5	6,9	7,0	7,2	7,5
Số ngày hàng tồn kho	41,0	46,8	54,8	55,9	52,8	52,3	51,2	49,7
Vòng quay phải trả	11,9	11,7	10,3	8,7	7,6	7,6	7,8	7,9
Số ngày phải trả	30,9	31,3	35,3	42,1	48,1	48,6	48,1	47,2
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	16,0	22,1	28,0	25,1	17,1	15,4	14,5	13,8
Chỉ số thanh toán								
Tỷ số thanh toán hiện hành	0,9	1,9	2,6	1,7	0,7	1,0	1,1	1,3
Tỷ số thanh toán nhanh	0,7	1,7	2,3	1,6	0,5	0,8	1,0	1,2
Tỷ lệ thanh toán tiền mặt	0,4	1,1	0,7	0,8	0,4	0,7	0,8	1,0
EBITDA/Tổng nợ	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6
Chỉ số khả năng thanh toán dài hạn								
Tỷ lệ thanh toán lãi vay	17,3	26,3	18,6	13,8	23,0	20,3	22,5	23,3
Tỷ lệ EBITDA/lãi vay	18,8	28,1	20,7	16,2	26,3	23,6	26,6	27,5
Tỷ suất sinh lời trên tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	3,5	4,2	0,6	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Lãi vay bình quân	3,8%	3,0%	3,6%	6,6%	3,8%	3,6%	3,6%	3,6%
Tỷ số nợ trên vốn chủ	0,8	0,8	0,5	0,5	1,5	1,0	0,9	0,8
Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,4
Phân tích Dupont								
ROE	0,3	0,3	0,2	0,3	0,7	0,5	0,5	0,4
Biên lợi nhuận ròng	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Vòng quay tài sản	1,0	1,0	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	1,0
Tỷ số đòn bẩy tài chính	1,8	1,8	1,5	1,5	2,5	2,0	1,9	1,8
Chỉ số dòng tiền								
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh / Tổng tài sản	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh / Chi đầu tư	3,2	6,1	2,0	10,9	17,9	5,5	8,2	11,6
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh / Tổng nợ	0,6	0,7	0,3	0,7	0,9	0,7	0,7	0,7
Tỷ lệ thanh toán lãi vay	16,3	25,8	9,4	13,6	26,2	19,6	21,4	22,3

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

Định nghĩa:

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

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng

Email: ngoc.phambich@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>