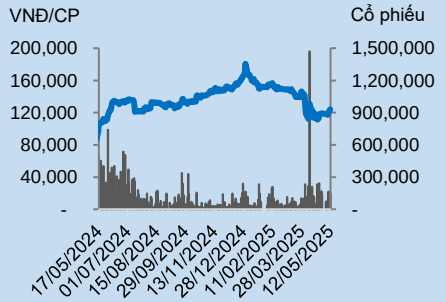


Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	152.600
Giá thị trường (12/05/2025)	123.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+23,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	87.931-180.579
Vốn hóa	130.282 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.051.499.434
KLGD bình quân 10 ngày	122.883
% sở hữu nước ngoài	16,51%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	9.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,7%
Beta	0,93

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MCH	-28,7%	-5,3%	-19,5%	-17,0%
UPCOMIndex	-1,5%	0,8%	-3,3%	1,3%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Hà Minh Anh
(84 24) 3928.8080 ext. 213
anhnhm@bvsc.com.vn

CTCP Hàng tiêu dùng Masan

Mã giao dịch: MCH Reuters: MCH.HNO Bloomberg: MCH VN

Đầu tư vào giá trị bền vững: Thương hiệu mạnh, ít rủi ro thuế quan

Cập nhật KQKD Q1/2025. Doanh thu Q1/2025 đạt 7.543 tỷ đồng (+13,6%yoy), quay lại mốc tăng trưởng %yoy 2 chữ số; các ngành hàng chính đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ. BLNG Q1/2025 đạt 46,4%, +0,5 điểm phần trăm yoy và qoq. BLNG ngành hàng Gia vị, Cà phê hòa tan, Đồ uống, và HPC ghi nhận tăng trưởng 1 chữ số yoy nhờ gia tăng đóng góp của các sản phẩm cao cấp vào cơ cấu sản phẩm, trong khi BLNG ngành hàng Thực phẩm tiện lợi giảm 1 chữ số yoy do chi phí nguyên vật liệu gia tăng và việc thay đổi công thức cho một số sản phẩm. Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng +0,8 điểm phần trăm so với Q1/2024 nhờ BLNG tăng nhẹ 0,5 điểm phần trăm và Chi phí quản lý giảm nhẹ 0,4 điểm phần trăm. Tuy nhiên doanh thu tài chính giảm mạnh so với Q1/2024 do doanh nghiệp đã hoàn thành phân phối cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024, vì vậy LNST giảm nhẹ 3,3%yoy mặc dù hoạt động kinh doanh cốt lõi khả quan.

Gia tăng thị phần nhờ tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và sáng kiến mới cho các nhãn hiệu mạnh (Power Brand). Tại ĐHCĐ năm 2025, Ban lãnh đạo chia sẻ kế hoạch gia tăng lên mức 10-20% tại các ngành hàng chính của MCH. Doanh nghiệp chưa có kế hoạch gia tăng thêm ngành hàng trong ngắn hạn, tập trung vào phát triển các nhãn hiệu mạnh hiện hữu (như Omachi, Kokomi, Chinsu, Nam Ngư, Wake-up 247, v.v.). Dự kiến các phát kiến mới sẽ đóng góp 5-10% tổng doanh thu hàng năm của MCH (ước tính khoảng 6,9% trong năm 2024). Trong Q2/2025, MCH dự kiến ra mắt một số sản phẩm mới thuộc ngành hàng Thực phẩm tiện lợi và Đồ uống.

Chính sách thuế quan của Mỹ hầu như không có tác động trực tiếp tới MCH. Ban lãnh đạo của MCH kỳ vọng tác động trực tiếp từ chính sách thuế quan của Mỹ lên doanh nghiệp là không đáng kể, do thị trường Mỹ đóng góp chưa tới 1% vào tổng doanh thu Q1/2025. Trong ngắn hạn, thời gian hoãn thuế 90 ngày (tới 9/7/2025) có thể khiến khách hàng gia tăng nhập khẩu hàng trong nửa đầu Q2/2025. Ban lãnh đạo vẫn tiếp tục theo dõi sự tác động của chính sách thuế quan lên nhu cầu tiêu dùng nội địa trong năm nay.

Kế hoạch niêm yết trên HOSE trong giai đoạn Q3/2025-Q1/2026. Dựa trên thông tin từ buổi Gặp gỡ nhà đầu tư ngày 28/04/2025, MCH có kế hoạch niêm yết MCH trên HSX trong giai đoạn Q3/2025-Q1/2026 nếu tình hình thị trường thuận lợi.

Dự phóng năm 2025F. BVSC dự phóng Doanh thu, EBITDA, và LNST-CĐTS năm 2025F của MCH lần lượt là 34.546 tỷ đồng, 9.123 tỷ đồng, và 7.439 tỷ đồng, lần lượt +10,9%yoy, +11,9%yoy, và -4,7%yoy. Chúng tôi thay đổi dự phóng doanh thu của ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, và Đồ uống nhằm phản ánh một số trì hoãn trong giới thiệu một số sản phẩm mới sang Q2/2025 và thận trọng hơn trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng có khả năng bị tác động một phần bởi chiến tranh thương mại. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của lợi nhuận từ HĐKD vẫn đạt tăng trưởng khả quan trên 8%yoy nhờ sản phẩm chất lượng cao, chiến lược bán hàng hiệu quả, và khả năng tiết kiệm chi phí tốt của MCH.

Định giá và Khuyến nghị. Sử dụng phương pháp định giá DCF, BVSC hạ giá mục tiêu xuống mức **152.600 đồng/cp** đối với cổ phiếu MCH, duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với tiềm năng tăng trưởng +23,2%, tương đương với mức P/E 2025 là 21,5 lần. Cổ phiếu MCH hiện đang giao dịch ở mức P/E là 16,4 lần, thấp hơn trung vị của các doanh nghiệp trong khu vực là 21,9 lần, và tiệm cận vùng P/E trung bình 2 năm là 14,2 lần. MCH là doanh nghiệp FMCG đáng chú ý với có đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, chiến lược bài bản để hướng tới tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung ngành. Bên cạnh đó, việc niêm yết trên HSX vào cuối năm 2025 có thể gia tăng khả năng tiếp cận với nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

Cập nhật KQKD Q1/2025

Doanh thu Q1/2025 quay lại tăng trưởng 2 chữ số. Doanh thu Q1/2025 đạt 7.543 tỷ đồng (+13,6%yoy), quay lại mốc tăng trưởng %yoy 2 chữ số. Các ngành hàng chính đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ, cụ thể Gia vị +15,9%yoy, Thực phẩm tiện lợi +4%yoy, Cà phê hòa tan +39,7%yoy, Đồ uống +8,7%yoy, và HPC +13%yoy. Tăng trưởng khả quan trên cho thấy thành công từ chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và nghiên cứu phát triển mới. Theo tính chất mùa vụ thì doanh thu thường đạt đỉnh vào Q4 hàng năm, vì vậy, doanh thu Q1/2025 ghi nhận tăng trưởng âm -16,3%qoq.

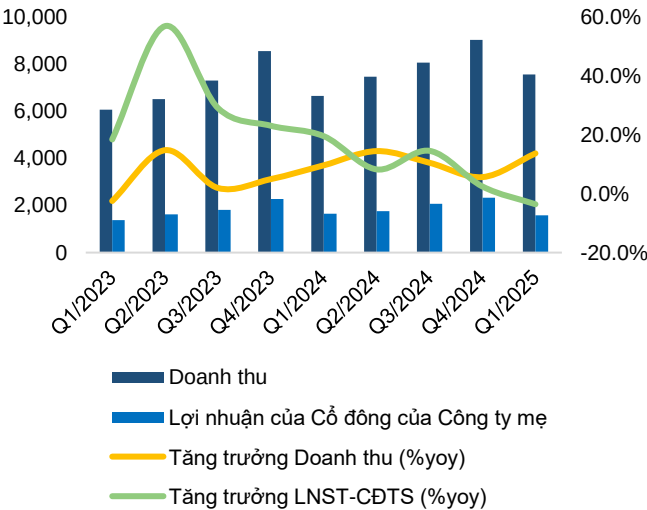
BLNG Q1/2025 duy trì ở mức cao. BLNG Q1/2025 đạt 46,4%, +0,5 điểm phần trăm yoy và qoq. BLNG ngành hàng Gia vị, Cà phê hòa tan, Đồ uống, và HPC ghi nhận tăng trưởng 1 chữ số yoy nhờ gia tăng đóng góp của các sản phẩm cao cấp vào cơ cấu sản phẩm, cho thấy thành công bước đầu của chiến lược cao cấp hóa sản phẩm. BLNG ngành hàng Thực phẩm tiện lợi giảm 1 chữ số yoy do chi phí nguyên vật liệu gia tăng và việc thay đổi công thức cho một số sản phẩm.

Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (OPM) giảm nhẹ so với cùng kỳ, tuy nhiên doanh thu tài chính giảm mạnh tác động tới BLNR. OPM đạt 23,0% trong Q1/2025 (+0,8 điểm phần trăm so với Q1/2024), nhờ BLNG tăng nhẹ 0,5 điểm phần trăm và Chi phí quản lý giảm nhẹ 0,4 điểm phần trăm. Doanh thu tài chính giảm mạnh so với Q1/2024 do doanh nghiệp đã hoàn thành phân phối cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024, vì vậy, LNST giảm nhẹ 3,3%yoy mặc dù hoạt động kinh doanh cốt lõi khả quan.

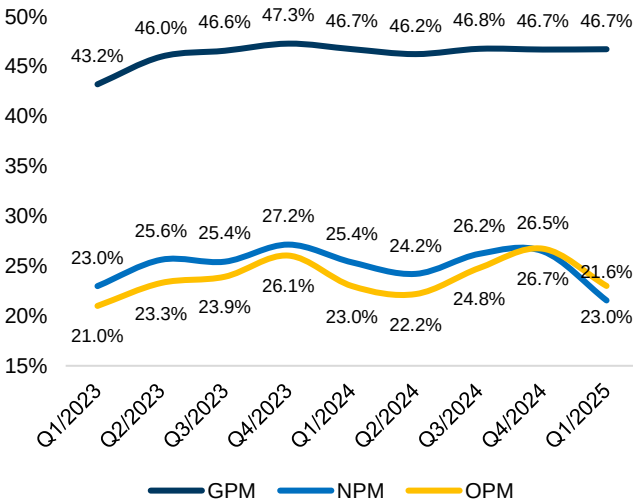
Chi tiêu	Q1/2025	%yoy	Diễn giải
Doanh thu	7.543	13,6%	+ Động lực tăng trưởng yoy đến từ tất cả các ngành hàng chính. Hoàn thành 21-23% kế hoạch doanh thu cả năm 2025. + Ghi nhận tăng trưởng âm qoq do tính chất mùa vụ.
Gia vị	2.677	15,9%	+ Tăng trưởng yoy đạt tăng trưởng 2 chữ số ở các sản phẩm chính (cụ thể: Nước mắm +11,4%yoy, Tương ớt +25,1%yoy, Nước tương +18,6%yoy, Khác +21,3%). + Tăng trưởng của sản phẩm Nước mắm (chiếm tỷ trọng cao nhất trong mảng Gia vị là 57%) đến từ (1) chiến dịch cao cấp hóa và bán combo sản phẩm Đệ Nhị và Nam Ngư tại khu vực ĐBSCL; và (2) sáng kiến cho dịp Tết Nguyên Đán là sản phẩm Nước mắm cá cơm Mùa xuân. + Sáng kiến mới đáng chú ý khác bao gồm dầu mè gạo, nước tương ủ tự nhiên, và combo sản phẩm gia vị chấm.
Thực phẩm tiện lợi	2.217	4,0%	+ Nhãn hiệu Omachi tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng của ngành hàng Thực phẩm tiện lợi, ghi nhận doanh thu tăng trưởng +20%yoy trong Q1/2025. + Nhãn hiệu Kokomi có phần kém khả quan hơn, do doanh nghiệp chủ động giảm hàng tồn kho để chuẩn bị cho chiến lược tái định vị thương hiệu Kokomi trong Q2/2025. + Các sản phẩm thực phẩm tiện lợi cao cấp chiếm 55,7% doanh thu ngành hàng thực phẩm tiện lợi MCH, và có tăng trưởng doanh thu lớn hơn sản phẩm thường (+11,1%yoy so với +4%yoy).
Cà Phê hòa tan	468	39,7%	+ Tăng trưởng đến từ cả sản lượng và giá bán. + Sáng kiến đáng chú ý là Vinacafe Special (ra mắt từ Q4/2024) đóng góp 38 tỷ đồng doanh thu trong Q1/2025.

Đồ uống	1.212	8,7%	+ Doanh thu của Wake-up 247 tăng trưởng khả quan +10,7%yoy, trong khi doanh thu BupNon Tea 265 đi ngang. Việc đưa ra các sáng kiến mới của dòng trà đóng chai tương đối chậm lại trong giai đoạn thị trường chưa thuận lợi như hiện nay.
HPC	461	13,0%	+ Chante là động lực tăng trưởng chính của ngành hàng này, ghi nhận doanh thu ở mức 218 tỷ đồng (+135,3%yoy). Tăng trưởng khả quan ở cả kênh WCM và kênh phân phối ngoài. + NET tiếp tục ghi nhận tăng trưởng âm trong quý này (-27,6%yoy); dòng sản phẩm này đang trong giai đoạn tái cấu trúc hoạt động bán hàng, dự kiến doanh thu sẽ trở lại mức bình thường từ Q2/2025.
Biên lợi nhuận gộp	46,4%	0,1 điểm phần trăm	+ BLNG đi ngang yoy và qoq. Trong đó, BLNG ngành hàng Gia vị, Cà phê hòa tan, Đồ uống, và HPC ghi nhận tăng trưởng 1 chữ số yoy nhờ gia tăng đóng góp của các sản phẩm cao cấp. Riêng ngành hàng Thực phẩm tiện lợi giảm 1 chữ số yoy do chi phí nguyên vật liệu gia tăng và thay đổi công thức cho một số sản phẩm.
Lợi nhuận gộp	3.500	13,8%	
Chi phí bán hàng + quản lý doanh nghiệp	(1.777)	13,7%	+ Tỷ lệ chi phí bán hàng + quản lý/Doanh thu thuần duy trì ở mức 23,7%, đi ngang so với Q1/2024, cho thấy nỗ lực quản lý chi phí hiệu quả của MCH.
LN từ HĐKD	1.723	13,9%	
Doanh thu tài chính	256	-42,6%	+ Sụt giảm sau khi hoàn thành phân phối cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024 (tỷ lệ cổ tức/cổ phiếu là 323%, so với quá khứ là 45%). BVSC cho rằng doanh thu tài chính vẫn sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng âm so với nền cao của năm 2024 trong các quý tới.
Chi phí tài chính	(152)	81,9%	
Lợi nhuận khác	(3)	227,5%	
Lợi nhuận trước thuế	1.838	-2,6%	
LNST	1.614	-3,3%	+ Tuy hoạt động kinh doanh khả quan, LNST ghi nhận tăng trưởng âm chủ yếu do hoạt động tài chính. + Hoàn thành 21-22% kế hoạch LNST cả năm 2025.
LNST sau CĐTS	1.586	-3,6%	

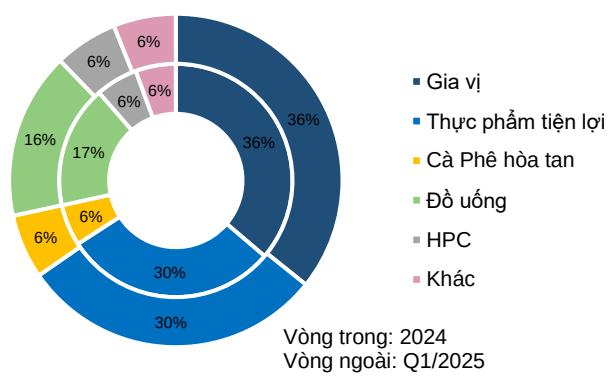
KQKD theo quý của MCH cho thấy doanh thu tăng trưởng khả quan (Đvt: tỷ đồng)



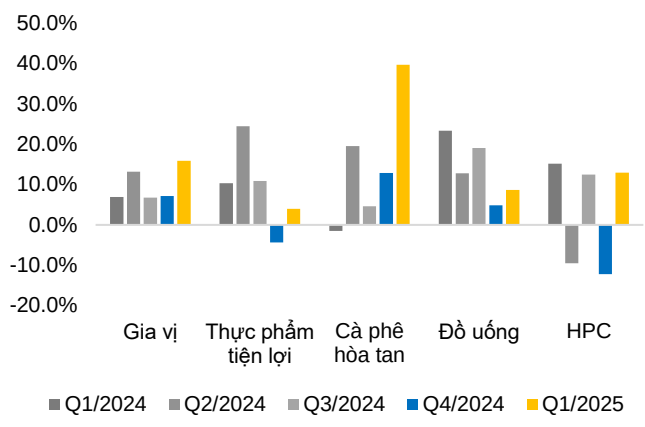
GPM và OPM duy trì ở vùng cao nhờ chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và quản lý chi phí hiệu quả.



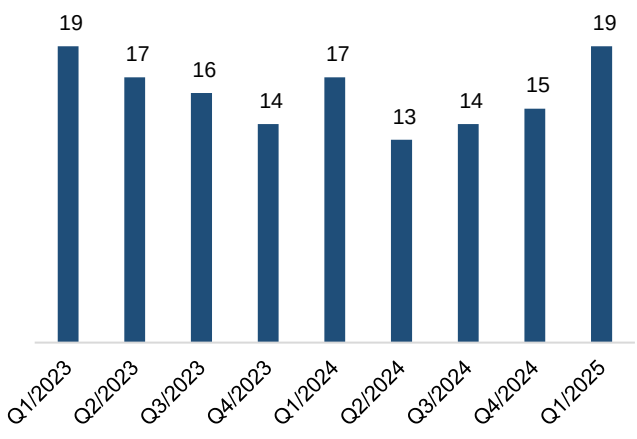
Cơ cấu doanh thu, theo ngành hàng



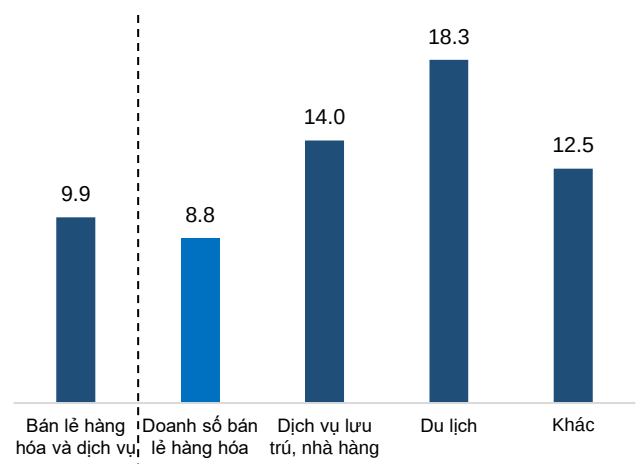
Tăng trưởng %yoy của MCH, theo ngành hàng



Số ngày HTK của nhà phân phối thường tăng vào Q1 hàng năm



Tăng trưởng tiêu dùng Q1/2025 (YoY, %)



Nguồn: GSO, MCH

Điểm nhấn đầu tư

Gia tăng thị phần nhờ tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và sáng kiến mới cho các nhãn hiệu mạnh (Power Brand)

Ước tính thị phần các ngành hàng chính của MCH vào năm 2030F

Ngành hàng	Quy mô ngành - 2024 (tỷ đồng)	2019-2024 CAGR - Ngành	Thị phần năm 2024 của MCH	2019-2024 CAGR - MCH	Thị phần mục tiêu 2030 của MCH	Thị phần 2030F của MCH (BVSC ước tính)	2024-2030F CAGR - MCH (BVSC ước tính)	2024-2030F CAGR - Ngành (BVSC ước tính)*
Gia vị	39.338	4,8%	28,5%	9,1%	N/A	37,9%	7,5%	2,5%
Thực phẩm thiết yếu	104.791	7,2%	8,7%	13,0%	10-20%	12,3%	8,3%	2,3%
Đồ uống	54.858	6,1%	9,6%	8,1%	10-20%	12,1%	9,5%	5,3%
Cà phê	11.543	5,1%	15,3%	3,5%	20%	22,9%	10,0%	2,9%
HPC	46.842	7,4%	3,9%	N/A	10-20%	5,8%	10,4%	3,3%

Nguồn: MCH, Euromonitor
* BVSC ước tính dựa trên số liệu của Euromonitor

Tại ĐHĐCĐ năm 2025, Ban lãnh đạo chia sẻ kế hoạch gia tăng lên mức 10-20% tại các ngành hàng chính của MCH. Doanh nghiệp chưa có kế hoạch gia tăng thêm ngành hàng trong ngắn hạn, tập trung vào phát triển các nhãn hiệu mạnh hiện hữu (như Omachi, Kokomi, Chinsu, Nam Ngư, Wake-up 247, v.v.). Dự kiến các phát kiến mới sẽ đóng góp 5-10% tổng doanh thu hàng năm của MCH (ước tính khoảng 6,9% trong năm 2024). Trong Q2/2025, MCH dự kiến ra mắt một số sản phẩm mới thuộc ngành hàng Thực phẩm tiện lợi và Đồ uống.

Đối với ngành hàng Thực phẩm tiện lợi, việc tái định vị nhãn hiệu Kokomi và giới thiệu sản phẩm Omachi Quán Xá Châu Á là điểm nhấn chính của Q2/2025. Nhãn hiệu Kokomi có diện mạo mới bắt mắt hơn cũng khẩu hiệu “Có Kokomi là có sức hút”, mang tới hình ảnh tươi trẻ mà vẫn giữ được chất lượng tốt và mức giá cạnh tranh. Ban lãnh đạo kỳ vọng việc tái định hiệu sẽ giúp Kokomi ghi nhận tăng trưởng doanh thu +15%yoy trong năm 2025. Dòng sản phẩm Omachi Quán Xá Châu Á hướng tới lấp đầy khoảng trống đồ ăn châu Á ăn liền trong ngành hàng Thực phẩm tiện lợi; đây là sản phẩm sử dụng công nghệ sấy thăng hoa, mang tới trải nghiệm món ăn đường phố tại gia tới khách hàng. Dự kiến 5 sản phẩm sẽ được ra mắt vào Q2/2025, và 20 sản phẩm sẽ có mặt trên thị trường vào cuối năm 2025; mức giá bán vào khoảng 25.000 đồng/hộp.

Đối với ngành hàng Đồ uống, MCH dự kiến giới thiệu dòng sản phẩm Wake-up 247 cộng tác với Manchester City, hướng tới tệp khách hàng là nam giới. Các sản phẩm mới bao gồm nước tăng lực vị cà phê sữa, vị cà phê hương whisky, vị siêu cà phê. Hiện MCH mới chỉ chiếm 6,8% thị phần ngành Nước tăng lực tại Việt Nam, vì vậy, doanh nghiệp còn nhiều dư địa để gia tăng thị phần.



Nguồn: MCH

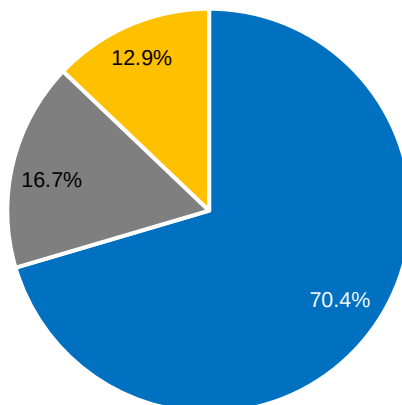
Chính sách thuế quan của Mỹ hầu như không có tác động trực tiếp tới MCH.

Trong Q1/2025, Doanh thu xuất khẩu đạt 387 tỷ đồng (+73%yoy, đóng góp 5% vào tổng doanh thu), tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nhu cầu khả quan tại các thị trường chính là Trung Quốc, Nhật Bản, Đông Nam Á và Mỹ. Ban lãnh đạo của MCH kỳ vọng tác động trực tiếp từ chính sách thuế quan của Mỹ lên doanh nghiệp là không đáng kể, do thị trường Mỹ đóng góp chưa tới 1% vào tổng doanh thu Q1/2025. Trong ngắn hạn, thời gian hoãn thuế 90 ngày (tới 9/7/2025) có thể khiến khách hàng gia tăng nhập khẩu hàng trong nửa đầu Q2/2025. Ban lãnh đạo vẫn tiếp tục theo dõi sự tác động của chính sách thuế quan lên nhu cầu tiêu dùng nội địa trong năm nay.

Kế hoạch niêm yết trên HOSE trong giai đoạn Q3/2025-Q1/2026.

Dựa trên thông tin từ buổi Gặp gỡ nhà đầu tư ngày 28/04/2025, MCH có kế hoạch niêm yết MCH trên HSX trong giai đoạn Q3/2025-Q1/2026 nếu tình hình thị trường thuận lợi. Việc niêm yết trên HSX có thể hỗ trợ gia tăng khả năng tiếp cận của các nhà đầu tư trong nước và quốc tế. Doanh nghiệp đã hoàn thành việc phát hành 326,8 triệu cổ phiếu trong 11/02/2025, gia tăng tỷ lệ free float lên mức tối thiểu là 10% số cổ phiếu để đủ điều kiện niêm yết trên HSX.

Cơ cấu sở hữu



■ Công ty TNHH MasanConsumerHoldings ■ Tổ chức nước ngoài ■ Khác

Dự phóng KQKD

Kế hoạch kinh doanh năm 2025 cho thấy đà tăng trưởng của lợi nhuận thấp hơn của doanh thu. Kế hoạch kinh doanh năm 2025 của MCH như sau:

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	Kế hoạch 2025	%yoy
Doanh thu	33.500-35.500	+8% đến 15%
EBITDA	8.800-9.300	+6% đến 12%
NPAT	7.300-7.800	-7% đến -2%

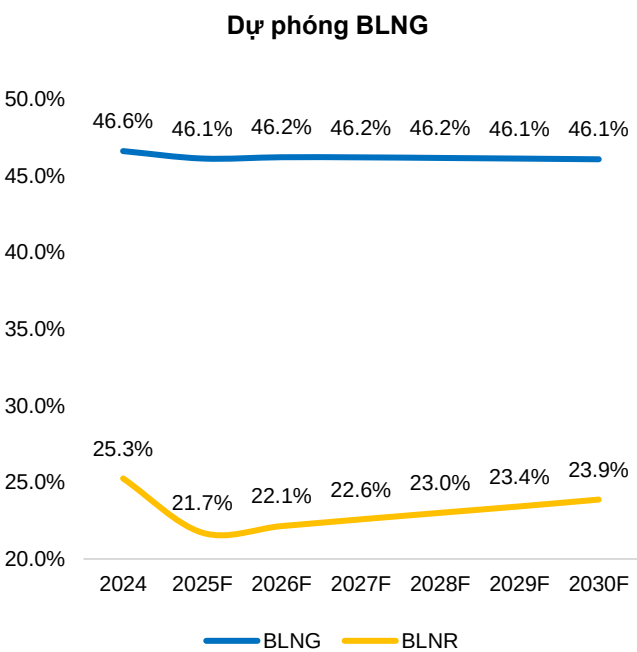
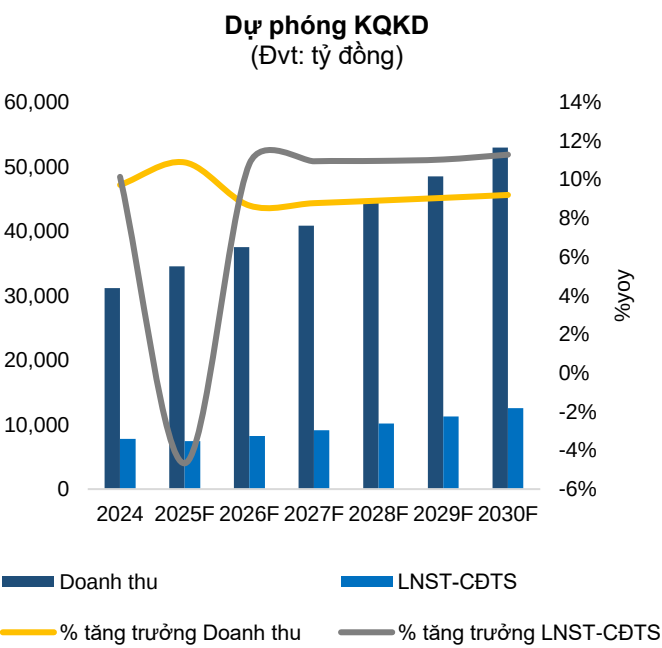
Động lực thúc đẩy doanh thu đến từ tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và đưa ra các sáng kiến mới cho các nhãn hàng cốt lõi. Áp lực chi phí NVL, quảng cáo, và sự suy giảm của doanh thu tài chính có thể khiến đà tăng của lợi nhuận thấp hơn doanh thu, tuy nhiên vẫn ở mức khả quan.

Kế hoạch phân phối cổ tức và ESOP. Cổ tức tiền mặt cho năm 2025 vào khoảng 6.000đ/cp. Bên cạnh đó ĐHĐCĐ thông qua phương án phát hành ESOP với số lượng phát hành dự kiến tối đa 0,5% tổng số cổ phiếu lưu hành của công ty (tương đương với khoảng 5,2 triệu cổ phiếu), giá phát hành 10.000 đ/cp. Dự kiến sẽ phát hành ESOP trong khoảng thời gian năm 2025-4 tháng đầu năm 2026.

Dự phóng 2025F. BVSC dự phóng Doanh thu, EBITDA, và LNST-CĐTS năm 2025F của MCH lần lượt là 34.546 tỷ đồng, 9.123 tỷ đồng, và 7.439 tỷ đồng, lần lượt +10,9%yoy, +11,9%yoy, và -4,7%yoy. Chúng tôi tổng hợp các giả định chính như sau:

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025F cũ	%yoy	2025F mới	%yoy	2026F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu	31.155	35.022	12,4%	34.546	10,9%	37.535	8,7%	+ Giảm tăng trưởng dự phóng doanh thu năm 2025F do ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp của thuế quan tại Mỹ và việc một số sản phẩm mới dời thời gian ra mắt từ Q1 sang Q2/2025. + Hoàn thành 103% kế hoạch kích bản cơ sở, 97% kế hoạch kích bản tích cực.
Doanh thu thuần	30.897	34.732	12,4%	34.260	10,9%	37.224	8,7%	
Gia vị	11.195	12.315	10,0%	12.203	9,0%	13.057	7,0%	+ Giảm tăng trưởng dự phóng doanh thu năm 2025F do ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp của thuế quan tại Mỹ.
Thực phẩm tiện lợi	9.152	10.250	12,0%	10.067	10,0%	10.873	8,0%	+ Giảm tăng trưởng dự phóng doanh thu năm 2025F do ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp của thuế quan tại Mỹ và dời lịch giới thiệu sản phẩm Omachi Quán Xá Châu Á sang Q2/2025.
Cà phê hòa tan	1.769	1.946	10,0%	1.946	10,0%	2.140	10,0%	

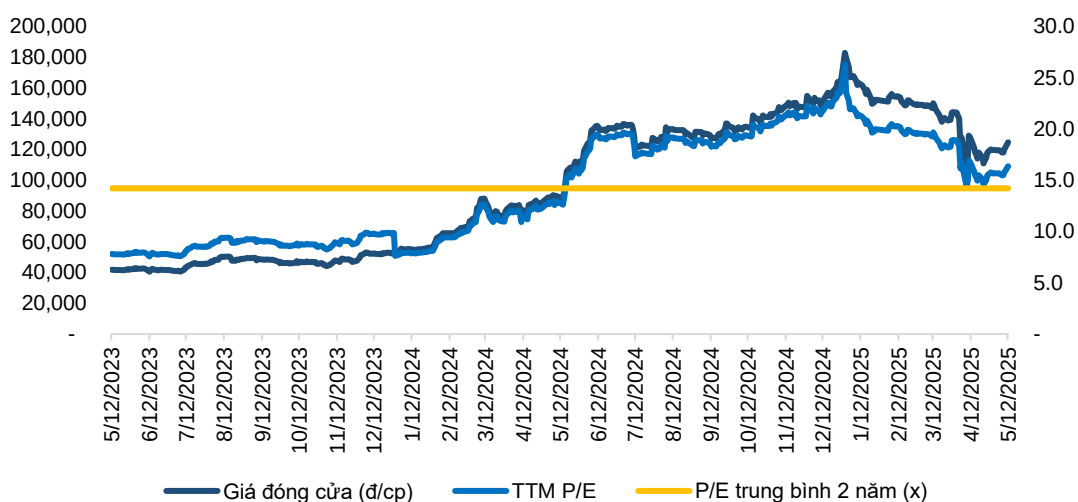
Đồ uống	5.249	6.036	15,0%	5.879	12,0%	6.408	9,0%	+ Giảm tăng trưởng dự phóng doanh thu năm 2025F do dời lịch giới thiệu sản phẩm Wake up 247 x Manchester City sang Q2/2025 và hạ kỳ vọng về nhu cầu tiêu thụ đồ uống.
HPC	1.809	2.097	15,9%	2.097	15,9%	2.265	8,0%	
Lợi nhuận gộp	14.405	16.010	11,1%	15.806	9,7%	17.205	8,9%	
BLNG	46,6%	46,1%	-0,5 điểm phần trăm	46,1%	-0,5 điểm phần trăm	46,2%	0,1 điểm phần trăm	+ BLNG giảm nhẹ do (1) áp lực chi phí từ một số NVL; và (2) ra mắt một số sản phẩm mới.
Chi phí bán hàng + Quản lý	(6.880)	(7.728)	12,3%	(7.624)	10,8%	(8.275)	8,5%	+ Tỷ lệ Chi phí bán hàng và quản lý/Doanh thu thuần duy trì ở mức 22% do MCH vẫn cần nguồn lực lớn để quảng bá sản phẩm, đặc biệt là các sản phẩm cao cấp và sản phẩm mới.
EBITDA	8.156	9.273	13,7%	9.123	11,9%	9.920	8,7%	
Doanh thu tài chính	1.801	1.012	-43,8%	941	-47,8%	1.056	12,2%	+ Doanh thu tài chính suy giảm mạnh do nguồn tiền/đầu tư sinh lời/cho vay có lãi giảm mạnh sau khi hoàn thành nghĩa vụ cổ tức năm 2024.
Chi phí tài chính	-378	-429	13,5%	-568	50,3%	-507	-10,7%	
LNTT	9.004	8.921	-0,9%	8.610	-4,4%	9.536	10,7%	
LNST	7.921	7.847	-0,9%	7.574	-4,4%	8.388	10,7%	+ Hoàn thành 104% kế hoạch kích bản cơ sở, 97% kế hoạch kích bản tích cực.
LNST-CĐTS	7.803	7.713	-1,2%	7.439	-4,7%	8.243	10,8%	
EPS	10.769	7.335		7.075		7.840		



Định giá và Khuyến nghị

So với báo cáo lần đầu vào tháng 2/2025, BVSC điều chỉnh dự phóng năm 2025 (như trên) và điều chỉnh beta 3 năm từ 0,6 lên 0,65 do giai đoạn tháng 2 tới nay cổ phiếu có diễn biến tương đồng với VNINDEX. Sử dụng phương pháp định giá DCF, BVSC hạ giá mục tiêu xuống mức **152.600 đồng/cp** đối với cổ phiếu MCH, duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với tiềm năng tăng trưởng +23,2%, tương đương với mức P/E 2025 là 21,5 lần. Cổ phiếu MCH hiện đang giao dịch ở mức P/E là 16,4 lần, thấp hơn trung vị của các doanh nghiệp trong khu vực là 21,9 lần, và tiệm cận vùng P/E trung bình 2 năm là 14,2 lần. MCH là doanh nghiệp FMCG đáng chú ý với có đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, chiến lược bài bản để hướng tới tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung ngành. Bên cạnh đó, việc niêm yết trên HSX vào cuối năm 2025 có thể gia tăng khả năng tiếp cận với nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

Giá đóng cửa và P/E trung bình 2 năm của MCH



So sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực	Vốn hóa (triệu đồng)	P/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ lệ trả cổ tức 12 tháng gần nhất (%)
Trung vị (51 doanh nghiệp)	42.593.360	21,9	6,5	12,5	2,4
MASAN CONSUMER CORP	130.281.831	16,4	22,8	42,8	17,6
NESTLE PAKISTAN LTD	29.833.717	22,0	15,1	75,1	2,3
JUHAYNA FOOD INDUSTRIES	13.444.982	8,5	24,7	58,4	0,7
GRUPO NUTRESA SA	351.131.349	76,1	4,6	11,2	0,9
GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA	21.089.102	21,7	7,4	17,0	2,6
CENTURY PACIFIC FOOD INC	68.123.252	22,5	11,8	19,0	2,5
TIGER BRANDS LTD	78.631.524	16,5	11,6	17,3	3,3
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	683.284.964	25,4	4,7	12,6	4,0
JONJEE HIGH-TECH INDUSTRIA-A	55.064.928	18,0	11,0	17,3	2,1
THAI PRESIDENT FOODS PCL	51.036.858	14,6	9,4	13,5	2,7

Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	28.241	30.897	34.260	37.224
Giá vốn	(15.267)	(16.493)	(18.454)	(20.019)
Lợi nhuận gộp	12.974	14.405	15.806	17.205
Doanh thu tài chính	1.854	1.801	941	1.056
Chi phí tài chính	(538)	(378)	(568)	(507)
Lợi nhuận sau thuế	7.194	7.921	7.574	8.388

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.790	5.677	3.086	6.530
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.989	1.705	5.713	5.861
Hàng tồn kho	2.178	2.582	2.889	3.134
Tài sản cố định hữu hình	5.552	5.249	5.049	4.840
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	295	347	399	451
Tổng tài sản	40.553	27.900	30.586	34.631
Nợ ngắn hạn	8.469	9.067	7.352	7.945
Nợ dài hạn	227	1.764	1.264	764
Vốn chủ sở hữu	26.376	11.328	15.861	19.518
Tổng nguồn vốn	40.553	27.900	30.586	34.631

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	4,5%	9,7%	10,9%	8,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	30,0%	10,1%	-4,4%	10,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	45,9%	46,6%	46,1%	46,2%
Lợi nhuận thuần biên	25,5%	25,6%	22,1%	22,5%
ROA	19,1%	22,8%	25,4%	25,3%
ROE	27,5%	72,9%	49,3%	44,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	21,4%	38,8%	28,2%	25,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	33,0%	95,6%	54,3%	44,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	9.888	10.769	7.075	7.840
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.978	14.766	14.360	17.700

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Hà Minh Anh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định

Định nghĩa

OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhdn@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoinm@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888