CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MaSan (HOSE: MSN)

BÁO CÁO CẬP NHẬT - 27/10/2026

Phó phòng phân tích
Ngô Thế Hiển
Hien.nth@shs.com.vn

Khuyến nghị:	**KHẢ QUAN**
Giá hiện tại (27/10/2026):	73.400 VND
Giá mục tiêu	**98.300 VND**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	107.191
Số lượng CP lưu hành:	1.460.374.611
KLCP đang niêm yết:	1.460.374.611
KLGD TB 10 phiên (CP):	4.426.000
Giá thấp 52w:	61.700
Giá cao 52W:	85.500
Sở hữu NĐT nước ngoài:	24,7%
Free-float:	52%

Diễn biến giá cổ phiếu



(Tỷ VND)	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	147,585	128,963	164.017
VCSH	30,242	35,348	47.113
Doanh thu	83,178	81,621	134.700
LNST	4,272	6,764	15.100
ROE	7.0%	12.5%	28,5%
ROA	1.4%	3.0%	8,0%
EPS (VND)	1,321	2,702	7.700
BVPS (VND)	19,989	23,248	31.000
P/B (x)	4.9	4.2	2,36
P/E (x)	74.4	36.4	9.5

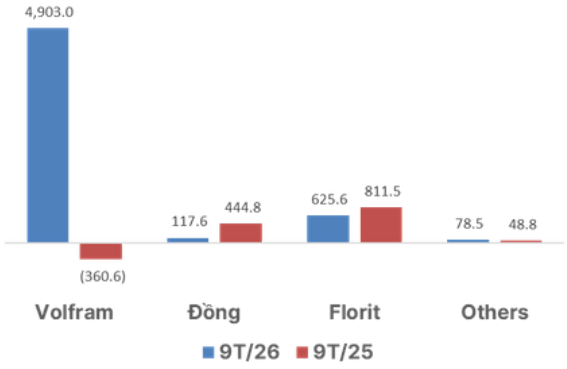
Nguồn: SHS Research, FiinProX

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2026

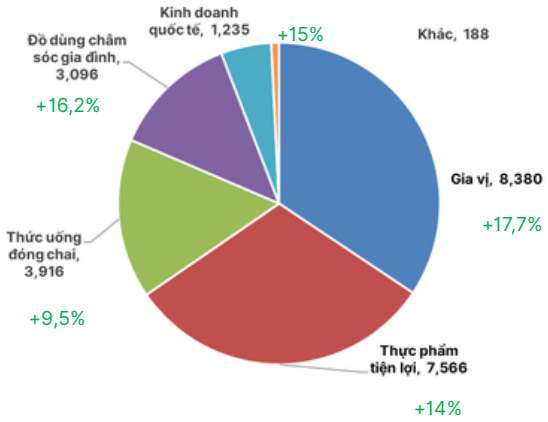
Lợi nhuận duy trì đà tăng mạnh, dẫn dắt bởi MSR

- Doanh thu thuần của MSN đạt 37 nghìn tỷ đồng, +31,5% QoQ và +74,7% YoY. Biên lãi gộp hợp nhất trong quý đạt 28,2%, giảm so với mức 31,7% quý trước và 30,4% cùng kỳ 2025 do phần đóng góp của MSR trong kỳ vào doanh thu hợp nhất tăng (biên lãi gộp của MSR là 18,9% so với 25,3% của Q2/26 và 19,6% trong Q3/25). Tuy nhiên tỷ lệ chi phí (bán hàng & QLDN) so với doanh thu giảm từ 20,6% xuống 15,3%, qua đó giúp tăng biên EBIT từ 9,8% lên 12,9%. Lãi sau thuế quý 3 ghi nhận 4.552 tỷ đồng, +19,8% QoQ, +144% YoY, lợi nhuận dành cho cổ đông công ty mẹ (NAPTMI) tăng +17,5% QoQ và 203,7% YoY, đạt 3.671 tỷ đồng.
- MSR ghi nhận lãi 2.147 tỷ đồng, +29% QoQ, gấp 430 lần so với cùng kỳ nhờ giá Vonfram tăng mạnh gấp 6 lần so cùng kỳ và sản lượng tăng 55%. MCH cũng quay lại đà tăng trưởng với +16,3% doanh thu và +14,1% lợi nhuận. WinCommerce ghi nhận lợi nhuận +86% YoY, tăng trưởng 8 quý liên tiếp.
- Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần +52,7% YoY, đạt 89.118 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế +131% YoY, đạt 10.325 tỷ đồng. So với kế hoạch cả năm 2026 đã điều chỉnh, Công ty hoàn thành lần lượt 84,8% và 89,8% theo kịch bản cao.
- Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của MSN tiếp tục đà giảm từ 1,44x cuối năm 2025 xuống 1,3x. Tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA của MSN cũng giảm xuống 2,4x (2025 là 2,7x), hệ số EBIT/Lãi vay tiếp tục đà cải thiện qua từng quý từ mức 0,6x (2023) lên 1,62x tại cuối Quý 1/26 và 2,46x tại cuối Quý 3/26.
- Với những diễn biến tích cực, đặc biệt là kết quả kinh doanh của MSR, chúng tôi nâng dự báo cả năm 2026 của MSN lên 134.700 tỷ đồng (+65% YoY), lãi sau thuế có thể ghi nhận 15.100 tỷ đồng (+123% YoY). EPS cả năm 2026 ước đạt 7.700 đồng, MSN hiện đang giao dịch tại mức P/E dự phóng 2026 là 9,5x.

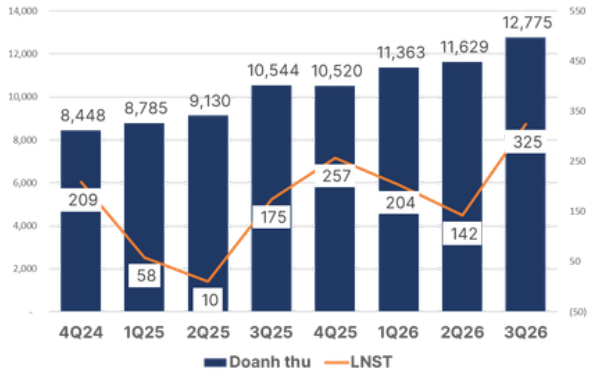
Cơ cấu Lãi gộp MHT (tỷ VND)



Cơ cấu Doanh thu 9T/2026 MCH (tỷ VND)

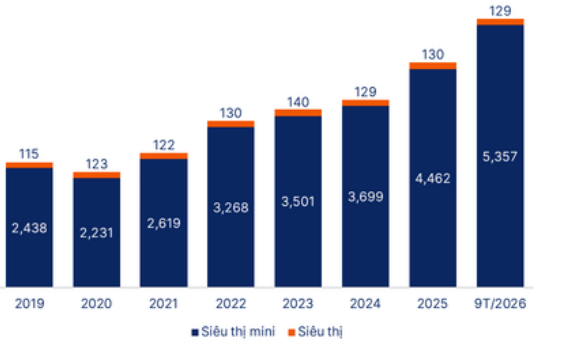


Kết quả kinh doanh WCM (tỷ đồng)



Nguồn: MSN, SHS tổng hợp

Tăng trưởng số lượng điểm bán WCM



Nguồn: MNS, SHS Research

MHT (MSR) lợi nhuận đột biến nhờ giá sản phẩm tăng cao

Doanh thu thuần đạt 14.556 nghìn tỷ đồng, +613% YoY, lãi sau thuế ghi nhận 2.147 tỷ đồng, +29% QoQ, gấp 430 lần so với cùng kỳ (5,1 tỷ đồng). Sản lượng vonfram cao hơn +55% YoY và giá APT tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ (trung bình 3.129 USD/mtu) là những yếu tố chính đóng góp vào kết quả này. Lũy kế 9 tháng MSR đạt 25,7 nghìn tỷ đồng doanh thu (+409% YoY) và 4,35 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (cùng kỳ lỗ 211 tỷ đồng), tương ứng 126% và 174% kế hoạch năm. Công ty dự báo giá APT trong năm 2027 dự kiến vẫn duy trì ở mức cao từ 2.300-2.700 USD/mtu.

Masan Consumer (MCH)

Doanh thu thuần +16,3% YoY đạt 8.743 tỷ đồng và LNST đạt 1.938 tỷ đồng (+14,1% YoY). Biên lãi EBIT của MCH vẫn được duy trì khá tích cực ở mức 23,3%, giảm 60bps so với cùng kỳ 2025 nhờ công ty tăng hiệu quả và giá bán trong bối cảnh chi phí nguyên liệu và logistics tăng do chịu ảnh hưởng bởi mức tăng 32,5% giá nhiên liệu. Doanh thu ngành hàng thực phẩm tiện lợi +19,3% YoY, trong đó danh mục hàng cao cấp tăng gần 30%. Ngành hàng gia vị +8,8% doanh thu và biên lãi gộp tăng 20bps (53,4%) nhờ định hướng sản phẩm cao cấp. Tính chung 9 tháng doanh thu +14,6% YoY, đạt 24.380 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế +12,1% YoY, đạt 5.222 tỷ đồng, tương ứng lần lượt 69,6% và 67% kế hoạch năm theo kịch bản cao.

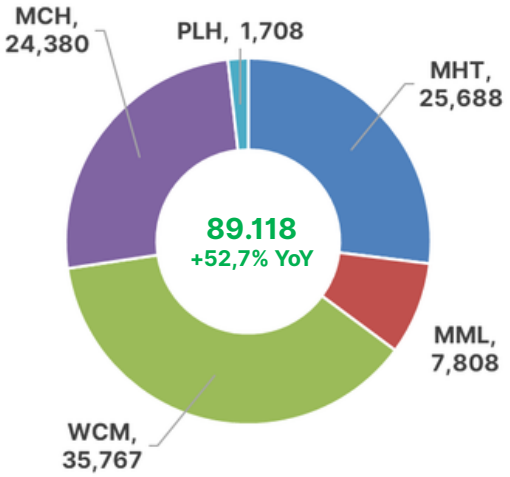
WinCommerce (WCM)

Doanh thu thuần Q3 đạt 12,8 nghìn tỷ đồng (+21,2% YoY), LNST 325 tỷ đồng (+86% YoY), biên lãi ròng đạt 2,5%, 130 bps so quý trước và tăng 90bps so với cùng kỳ. WCM mở mới ròng 345 cửa hàng trong Quý 3, nâng tổng số lên 5.486 cửa hàng (tăng thêm ròng 894 so với đầu năm trong đó 78% là mô hình Winmart+ Nông thôn). WMC cũng đã mở mới thí điểm 6 cửa hàng tiện lợi dưới tên WiN ON (2 tại Tp. HCM, 4 tại Hà Nội). So với kế hoạch năm 2026, WCM đã hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lãi sau thuế.

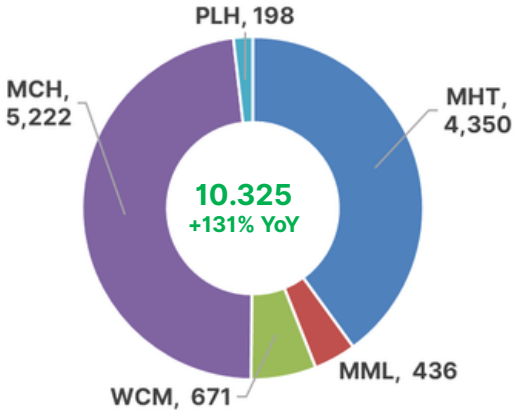
Các mảng khác

Masan MeatLife (MML) ghi nhận 2.645 tỷ đồng doanh thu (+11% YoY), lãi sau thuế 98 tỷ đồng (-3,7% so với cùng kỳ) do mảng trang trại hiện chỉ sử dụng cho nội bộ nên không còn ghi nhận lợi nhuận. Lũy kế 9 tháng doanh thu +14,9% YoY, lãi sau thuế -6,4% YoY; Chuỗi cà phê **Phúc Long Heritage (PHL)** doanh thu Q3 +14% và lợi nhuận +12% đạt 62 tỷ đồng. **Techcombank (TCB)** ghi nhận lãi sau thuế 9 tháng 23 nghìn tỷ đồng (+21,2% YoY), phần lợi nhuận từ TCB thuộc về MSN đạt 4.174 tỷ đồng.

Cơ cấu doanh thu MSN 9T (tỷ VND)



Cơ cấu lợi nhuận MSN 9T (tỷ VND)



Nguồn: MSN

Cơ cấu lại sở hữu:

MCH: MSN tăng sở hữu lên 71,7%

- Ngày 23/10, CTCP Đầu tư Lepus (MSN gián tiếp sở hữu 98% vốn) đã hoàn tất mua 73 triệu cổ phiếu MCH (5,584%), qua đó tỷ lệ sở hữu gián tiếp của MSN tại MCH tăng từ 66,2% lên 71,7%. Theo ban lãnh đạo, giao dịch được tài trợ bằng cổ tức nhận từ các công ty con MCH và MSR. Ban lãnh đạo Công ty cũng chia sẻ tầm nhìn 5 năm với mục tiêu doanh thu tăng 25-30%/năm tỷ trọng doanh thu nội địa chiếm 70-75% vào năm 2031, P/E từ 35 - 40 lần (hiện tại 24,96x).

MSR: Masan Horizon dự kiến tiếp tục bán thêm 5,01%

- Ngày 01/10, Masan Horizon (do MSN sở hữu toàn bộ) đã chuyển nhượng 4,99% MSR cho đối tác chiến lược Elmet Group (55,1 triệu cổ phiếu, giá 58.760 đồng/cổ phiếu, tổng giá trị khoảng 3.240 tỷ đồng). Trước đó, Masan Horizon đã đăng ký bán 110,49 triệu cổ phiếu MSR (dự kiến bán thêm tối đa 5,01% MSR cho các nhà đầu tư tổ chức khác trong thời gian tới). Như vậy nếu hoàn tất giao dịch hai giao dịch với cùng mức giá, tổng số tiền Masan Horizon dự kiến thu được 6.492 tỷ đồng và tỷ lệ sở hữu thực tế của MSN tại MSR sẽ giảm từ 92,45% xuống 82,45%.
- MSR cũng đã công bố tạm ứng cổ tức tiền mặt đợt 2 với số tiền 5.000 đồng/cổ phiếu (đợt 1 đã trả 1.000 đồng/cổ phiếu), nâng tổng cổ tức năm 2026 lên 6.000 đồng/cổ phiếu.
- Từ năm 2027, MSR dự kiến chi trả ít nhất 50% LNST hợp nhất dưới hình thức cổ tức tiền mặt hằng năm, nội dung này sẽ được đưa ra thông qua tại ĐHĐCĐ năm 2027.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Hạ tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng 2 Số 06 Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368
Fax: (84-8)-3915 1369