

Chuyên viên phân tích Phó phòng phân tích
Trần Hồng Mây **Ngô Thế Hiển**
May.th@shs.com.vn Hien.nth@shs.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (09/10/2025): 83.100 VND

Giá mục tiêu: **98.300 VND**

% tăng/giảm giá: **+18,3%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND): 119.432,62
Số lượng CP lưu hành: 1.520.491.927
KLCP đang niêm yết: 1.445.915.457
KLGD TB 60 phiên (CP): 11.052.650
Giá thấp 52w: 50.300
Giá cao 52W: 89.000
Sở hữu NĐT nước ngoài: 25,01%
Free-float: 55,00%

Diễn biến giá cổ phiếu



(Tỷ VND)	2024	2025E	2026E
Tổng tài sản	147.585	153.586	167.466
VCSH	30.242	33.069	36.480
Doanh thu	83.178	87.968	98.938
LNST	4.272	5.880	7.290
ROE	7,04%	8,7%	9,8%
ROA	1,36%	3,9%	4,5%
EPS (VND)	1.321	1.810	2.243
BVPS (VND)	19.989	21.749	23.992
P/B (x)	4,15	3,82	3,46
P/E (x)	62,9	45,9	37,05

Nguồn: SHS Research, FiinProX

DẪN DẮT TIÊU DÙNG - BÁN LẺ, BỨT PHÁ TĂNG TRƯỞNG

Sử dụng phương pháp SOTP, giá mục tiêu của cổ phiếu **MSN** trong vòng 12 tháng tới được xác định là **98.300 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** dựa trên những yếu tố cơ bản cốt lõi đang được cải thiện.

- MSN** là một trong một số công ty được hưởng lợi lớn từ việc thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng vừa qua và sẽ có hiệu lực chính thức vào 21/9/2026. Các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua giá trị lớn cổ phiếu MSN trong thời gian tới đây. Bên cạnh đó là câu chuyện chuyển sản của MCH sẽ giúp công ty tái định giá lại giá trị doanh nghiệp.
- Masan Consumer ("MCH")** là doanh nghiệp Việt Nam dẫn đầu trong ngành FMCG nội địa với thị phần dẫn đầu tại nhiều phân khúc sản phẩm. Ngoài ra việc sở hữu hệ thống bán lẻ hàng đầu mang lại lợi thế cạnh tranh lớn cho MCH trong việc nắm bắt nhu cầu và tiếp cận người dùng đồng thời tiết giảm các chi phí trung gian, từ đó nâng cao hiệu quả kinh doanh.
- WinCommerce** có quy mô hệ thống bán lẻ vượt trội, sở hữu số lượng điểm bán lớn nhất Việt Nam, chiếm 20% thị phần doanh thu kênh bán lẻ hiện đại. Thị trường bán lẻ Việt Nam được dự báo còn nhiều dư địa tăng trưởng nhờ thu nhập khả dụng cao hơn, tỷ lệ đô thị hóa tăng sẽ là động lực phát triển cho các mô hình bán lẻ hiện đại như WCM.
- Các hoạt động kinh doanh khác:** các hoạt động khác như Masan Meatlife ("MML") và Masan High Tech Material ("MSR") có sự cải thiện nhờ giá thịt lợn và giá vonfarm có sự cải thiện đáng kể so với năm 2024.
- Tình hình tài chính của MSN đang tiếp tục cải thiện nhờ giảm quy mô nợ vay xuống dưới mức mục tiêu đi cùng với việc gia hạn và đàm phán giảm lãi suất, qua đó giảm bớt áp lực chi phí và tăng hiệu quả hoạt động của Công ty.
- Lũy kế 6T/2025, MSN ghi nhận doanh thu 37.212 tỷ đồng (+7,1% YoY = 46% KH), NPAT Post-MI đạt 1.426 tỷ đồng (+134,9% YoY = 53% KH). Dự báo cả năm 2025, MSN có thể ghi nhận 87.968 tỷ đồng doanh thu (+5,8% YoY) và NPAT Post MI đạt 2.751 tỷ đồng (+37,6% YoY).

Rủi ro:

- Rủi ro cạnh tranh; Rủi ro chính sách và sức mua; Rủi ro tỷ giá do MSN vay nợ ngoại tệ lớn (chủ yếu USD).
- Rủi ro trong việc hệ thống bán lẻ WinCommerce hoạt động chưa đem lại lợi nhuận cho MSN như kỳ vọng của ban lãnh đạo trong tương lai gần.

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

- Tập đoàn Masan là một trong những tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu Việt Nam, hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực hàng tiêu dùng nhanh, bán lẻ, thực phẩm chế biến, khai khoáng công nghệ cao và dịch vụ tài chính. Với các thương hiệu quen thuộc như Nam Ngư, Chin-su, Omachi, Vinacafé, WinMart, MEATDeli, Masan hướng đến xây dựng hệ sinh thái tiêu dùng tích hợp, phục vụ các nhu cầu thiết yếu hàng ngày của người Việt.

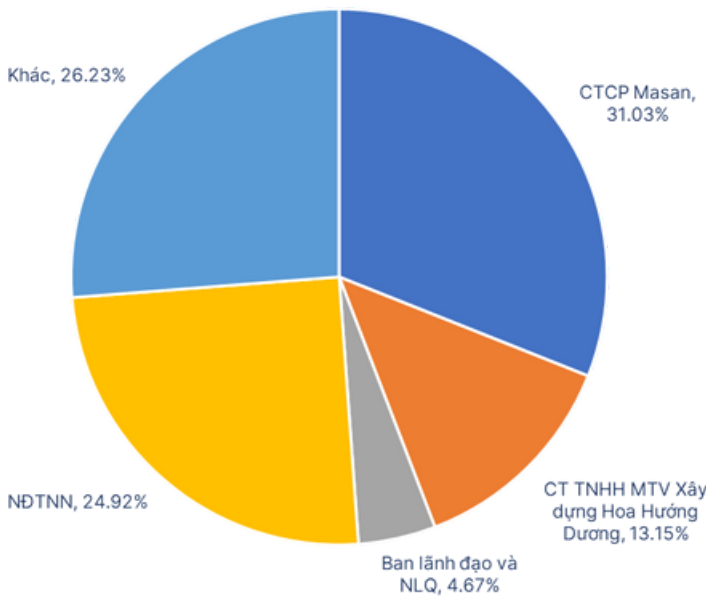
1. Lịch sử hình thành và phát triển:

- Năm 1996: Công ty Công Nghệ - Kỹ Thuật - Thương Mại Việt Tiến, là nhà máy sản xuất gia vị tại Thành phố Hồ Chí Minh (Tiền thân của MSN);
- Tháng 11/2004: Thành lập CTCP Tập đoàn Ma San dưới tên là Công ty Cổ phần Hàng Hải Ma San;
- Tháng 8/2009: Chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Tập đoàn Ma San;
- Tháng 11/2009: Niêm yết thành công tại Sở Giao dịch chứng khoán TP. HCM;
- Tháng 07/2015: Chính thức thay đổi tên thành Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan;
- Tháng 12/2019: Masan Group và VinGroup đã thỏa thuận nguyên tắc về việc sáp nhập Masan Consumer Holdings và VinCommerce và VinEco thông qua hoán đổi cổ phần.

2. Cơ cấu cổ đông:

- Tính đến ngày 09/09/2025, MSN có hai cổ đông lớn là tổ chức Việt Nam nắm giữ 44,18% vốn điều lệ. Trong năm 2024, SK Investment Vina I Pte. Ltd. (SK Group) đã chuyển nhượng 76 triệu cổ phiếu và không còn là cổ đông lớn nước ngoài của MSN. Đáng chú ý, ĐHCĐ diễn ra vào ngày 25/04/2025 của MSN đã thông qua việc hủy bỏ giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa (hiện là 49%), xác định tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa theo quy định tại Nghị định 155/2020/NĐ-CP, hướng tới tỷ lệ không hạn chế đối với các ngành nghề không thuộc diện hạn chế.

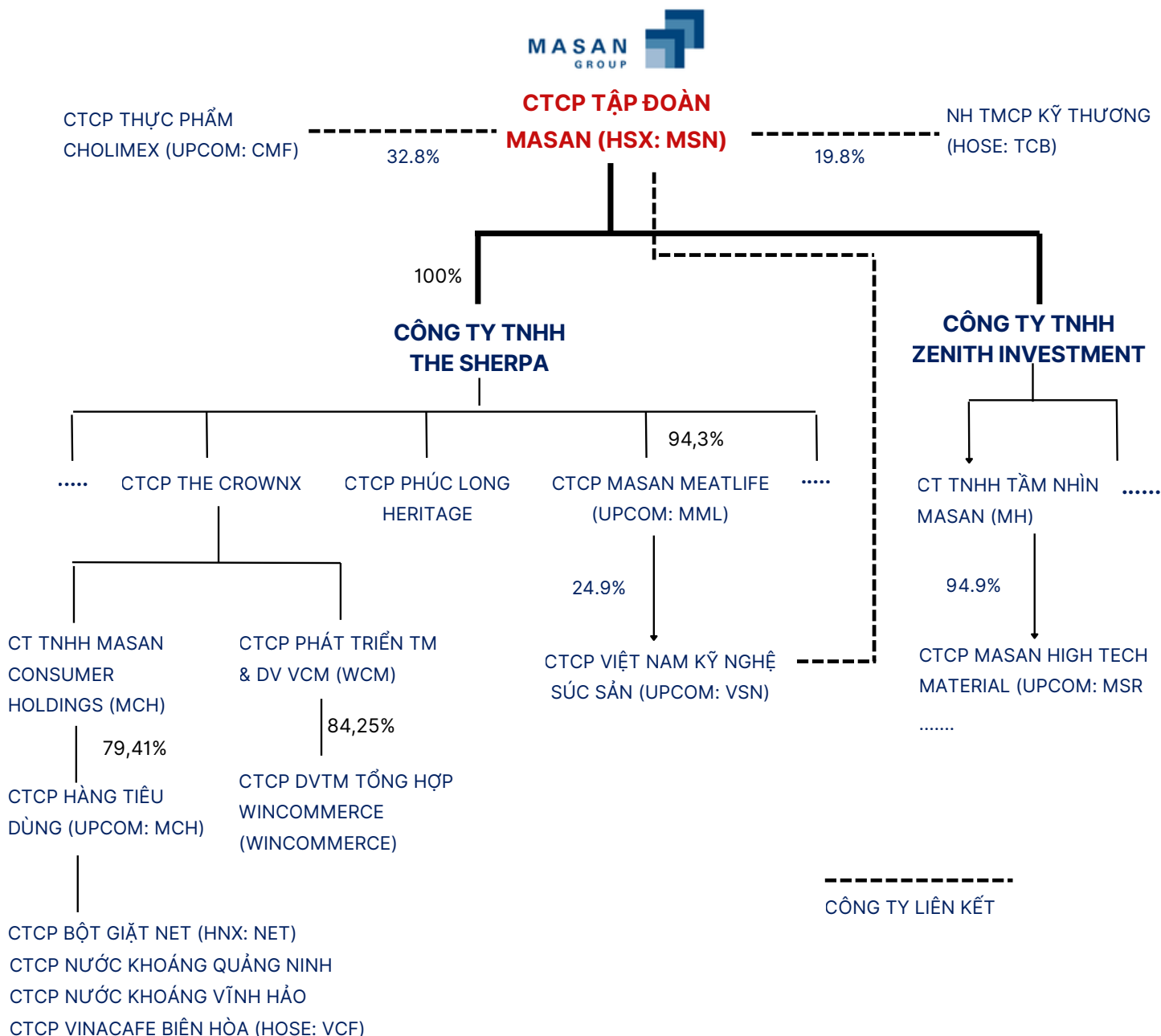
Cơ cấu cổ đông của MSN
(Tính đến ngày 09/09/2025)



Nguồn: MSN, SHS tổng hợp

3. Cơ cấu tổ chức:

Hiện tại MSN đang có 2 công ty con trực tiếp, 81 công ty con gián tiếp, 1 công ty liên kết trực tiếp và 2 công ty liên kết gián tiếp.



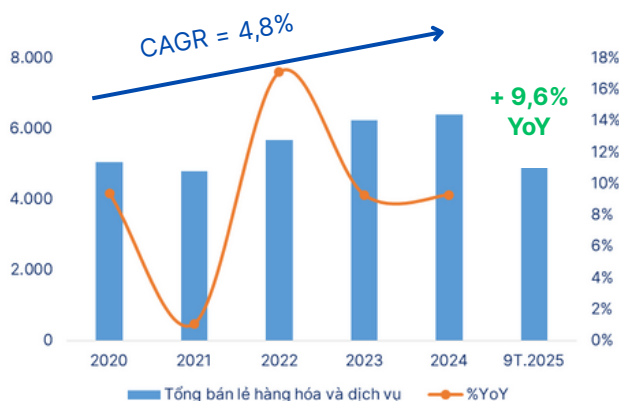
Nguồn: MSN

II. NGÀNH BÁN LẺ VIỆT NAM:

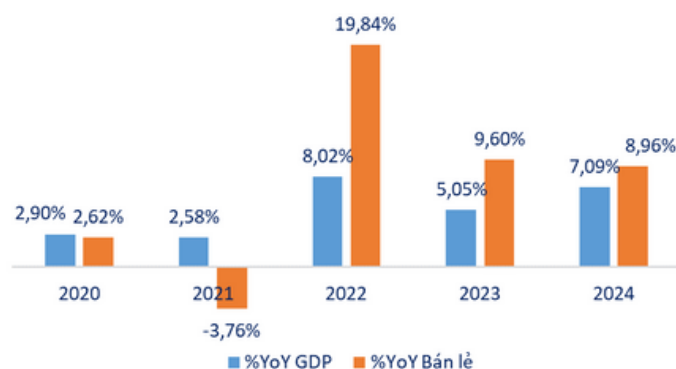
1. Tổng quan Ngành Bán lẻ Việt Nam:

Ngành bán lẻ đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam khi tiêu dùng nội địa đóng góp hơn 55% vào GDP hằng năm và đang dần quay trở lại mức trước đại dịch COVID-19. Đáng chú ý, tốc độ tăng trưởng của ngành bán lẻ liên tục cao hơn tăng trưởng GDP. Giai đoạn 2022–2023, khi nền kinh tế dần phục hồi, ngành bán lẻ tăng trưởng gần gấp rưỡi so với GDP, cho thấy vai trò trụ cột trong việc thúc đẩy tiêu dùng và tạo động lực tăng trưởng. Theo GSO, năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ ước đạt 6.391,0 nghìn tỷ đồng, tăng 9,0% YoY. Bộ Công thương dự báo, quy mô thị trường bán lẻ trong năm 2025 có thể đạt 350 tỷ USD, đóng góp 59% tổng ngân sách nhà nước.

Doanh thu Bán lẻ hàng hóa và Dịch vụ ở Việt Nam (nghìn tỷ đồng)



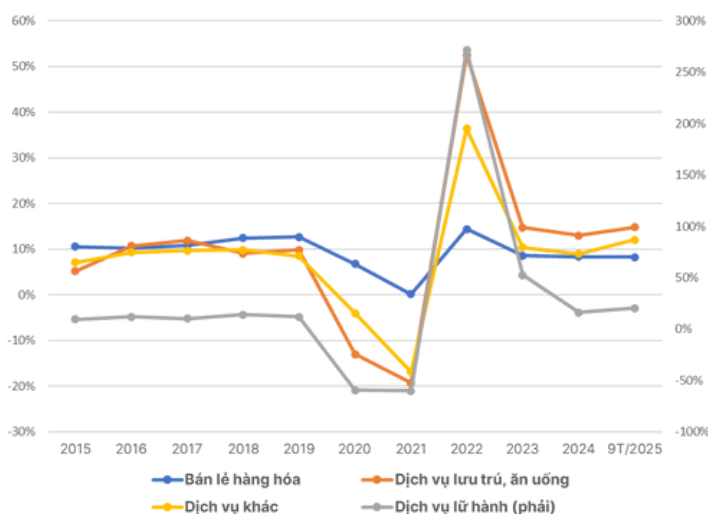
Tăng trưởng GDP và Bán lẻ của Việt Nam



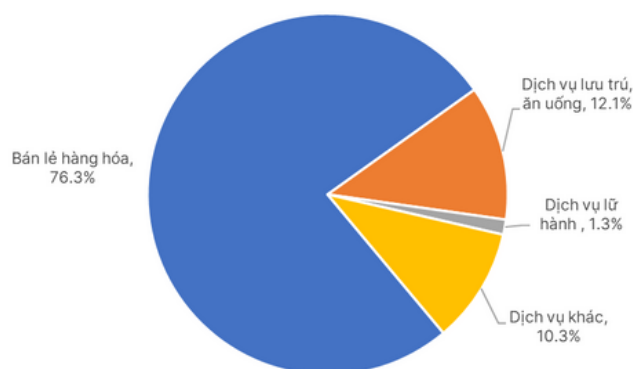
Nguồn: GSO, SHS tổng hợp

Ngành Bán lẻ và Dịch vụ ở Việt Nam bao gồm 4 mảng chính: (i) Bán lẻ hàng hóa; (ii) Dịch vụ lưu trú, ăn uống; (iii) Du lịch lữ hành; (iv) Dịch vụ khác trong đó bán lẻ hàng hóa đóng góp gần 80% doanh thu toàn ngành. Sau năm dịch COVID, doanh thu từ bán lẻ hàng hóa vẫn tăng trưởng ổn định, cho thấy mức độ bền vững của ngành bán lẻ Việt Nam.

Tăng trưởng ngành Bán lẻ và dịch vụ qua các năm



Cơ cấu doanh thu các mảng đóng góp ngành bán lẻ 9T2025



Nguồn: GSO, SHS tổng hợp

Ngành bán lẻ Việt Nam đã trải qua nhiều giai đoạn phát triển, từ mô hình bán lẻ truyền thống (GT) đến sự hình thành và bùng nổ của các hệ thống bán lẻ hiện đại (MT). Hiện nay, ngành bán lẻ Việt Nam đang chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ và chuyển sang các hình thức tích hợp công nghệ và trải nghiệm đa kênh nhờ vào quá trình chuyển đổi số, mở rộng quy mô và thay đổi hành vi tiêu dùng sau đại dịch.

Các giai đoạn phát triển của Ngành Bán lẻ Việt Nam

Bối cảnh kinh tế – xã hội	Đổi mới, chuyển từ bao cấp sang thị trường	Gia nhập AFTA, chuẩn bị WTO	Gia nhập WTO, mở cửa thị trường bán lẻ cho FDI	Phát triển tầng lớp trung lưu, bùng nổ smartphone	Hậu COVID-19, đẩy mạnh chuyển đổi số
Đặc điểm nổi bật trong ngành bán lẻ	Bán lẻ truyền thống chiếm ưu thế (chợ, cửa hàng hợp tác xã); tư nhân bắt đầu tham gia.	Xuất hiện siêu thị, trung tâm thương mại đầu tiên; hệ thống Co.opmart, Big C...	Nhiều nhà bán lẻ quốc tế gia nhập (Metro, AEON, Lotte...); chuỗi tiện lợi mở rộng.	Thương mại điện tử tăng trưởng mạnh; Shopee, Tiki, Lazada chiếm thị phần lớn.	Bùng nổ chuỗi mini, dược phẩm, TMĐT; tập trung vào bán lẻ bền vững & tích hợp công nghệ.
Tác động/Ý nghĩa	Đặt nền móng cho kinh tế thị trường; bắt đầu hình thành lực lượng bán lẻ dân doanh.	Người tiêu dùng tiếp cận mô hình mua sắm hiện đại; doanh nghiệp nội xây dựng thương hiệu.	Cạnh tranh gay gắt, nhiều doanh nghiệp nội phải rút lui; thị trường phân tầng rõ nét.	Người tiêu dùng chuyển dịch hành vi mua sắm; bán lẻ hiện đại chuyển sang đa kênh.	Ngành bán lẻ số hóa toàn diện, phát triển hướng “bền vững – thông minh – tiện lợi”.

➔

➔

➔

➔

➔

1986-2000

2001-2007

2008-2015

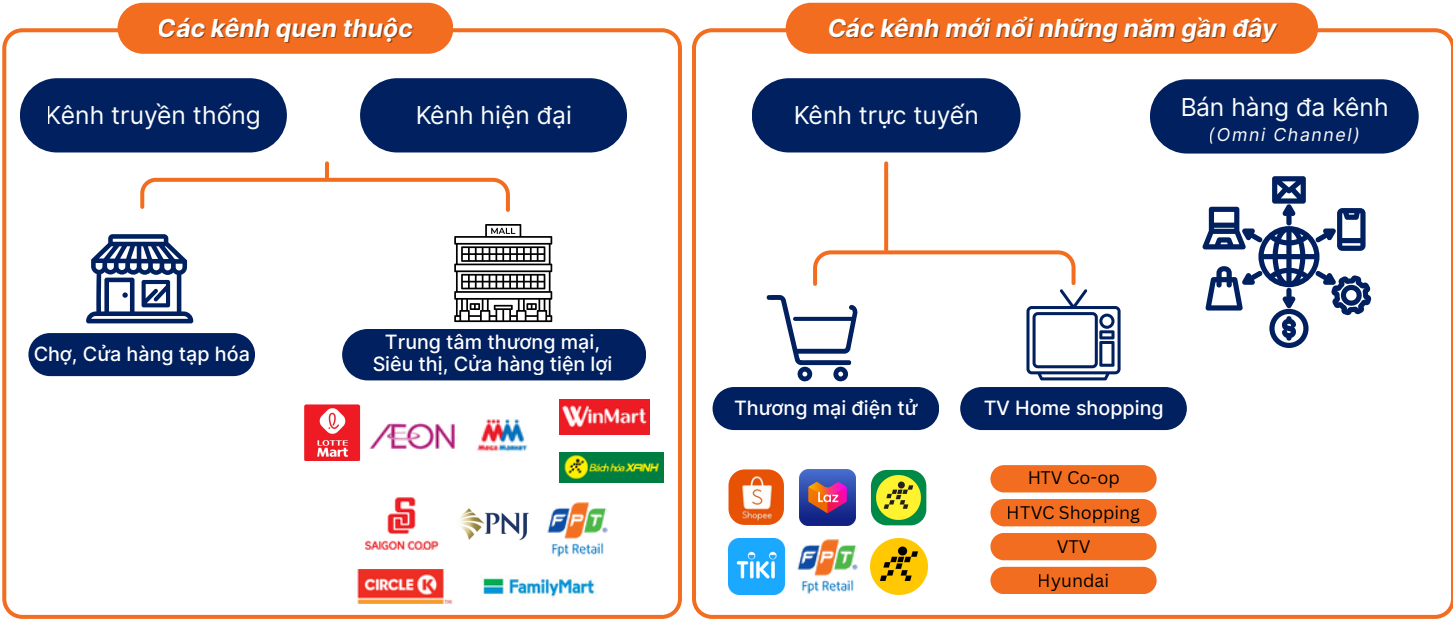
2016-2020

2021-2025

Nguồn: Bộ Công Thương, Vietnam Report, SHS tổng hợp

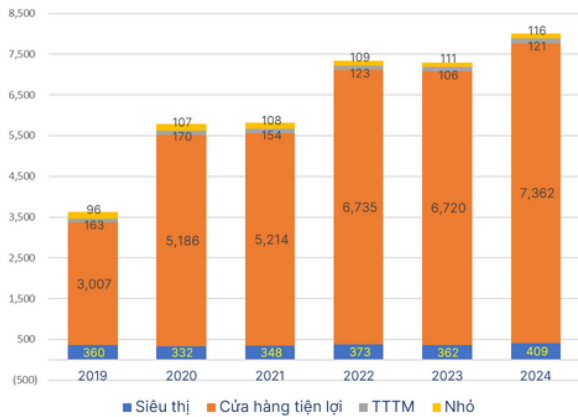
- Hiện nay, kênh bán lẻ tại cửa hàng vẫn là hình thức phổ biến nhất trên thị trường. Tuy nhiên, các kênh trực tuyến và thương mại điện tử cũng đang phát triển mạnh và ngày càng được người tiêu dùng ưa chuộng nhờ sự tiện lợi, đa dạng và khả năng so sánh giá cả. Năm 2024, thương mại điện tử Việt Nam đã vượt mốc 25 tỷ USD, tăng 20% so với năm 2023, chiếm tỷ trọng khoảng 9% so với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng cả nước.

Các kênh phân phối bán lẻ ở Việt Nam



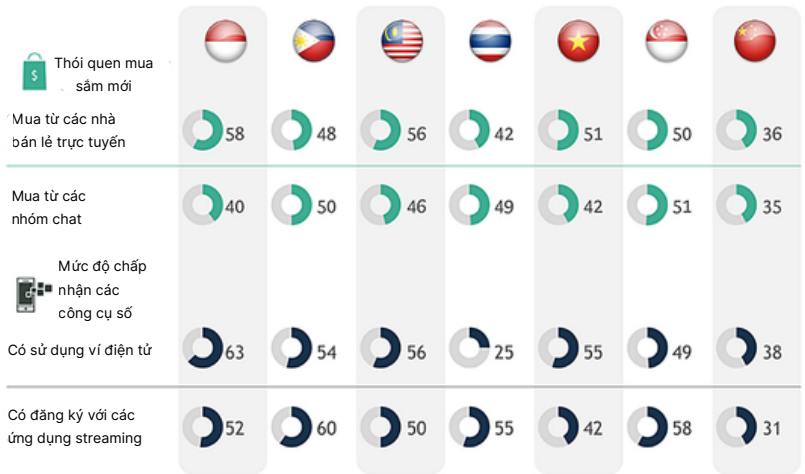
Nguồn: SHS tổng hợp

Số lượng cửa hàng bán lẻ hiện đại theo kênh



Nguồn: Q&Me

% người được hỏi trả lời có tăng mức độ sử dụng so với trước đại dịch

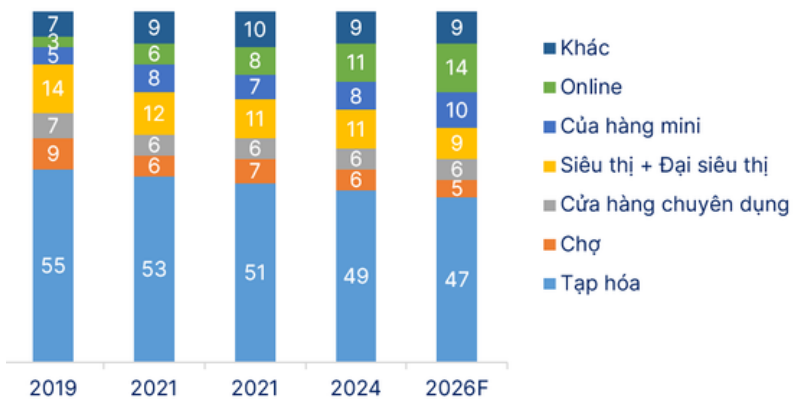


Nguồn: Boston Consulting Group

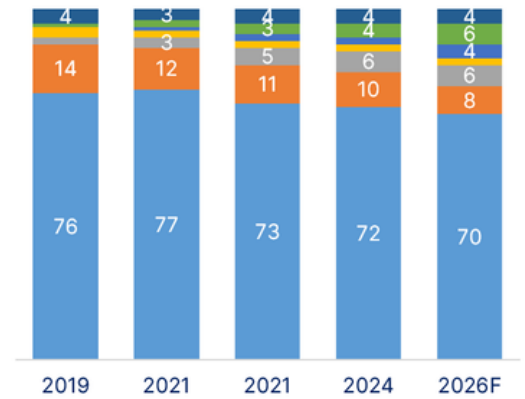
- Báo cáo của Kantar cho biết, hơn 1/2 chi tiêu cho hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) ở đô thị, và 3/4 chi tiêu ở nông thôn, vẫn được thực hiện qua kênh truyền thống. Tuy nhiên, thị phần của kênh bán lẻ truyền thống hiện đang giảm dần và được dự báo con số này sẽ tiếp tục giảm trong các năm tới nhường chỗ cho các cửa hàng mini và cửa hàng tiện lợi. Cụ thể tỷ trọng đóng góp của kênh này ở đô thị giảm từ 64% vào năm 2019 xuống còn 55% vào năm 2024, tương tự ở nông thôn tỷ trọng này giảm từ 90% xuống 78% trong cùng giai đoạn. Qua đó, phần nào cho thấy sự dịch chuyển trong thói quen tiêu dùng của người Việt hiện nay.

Tỷ trọng đóng góp giá trị của các kênh bán lẻ ở Việt Nam

Đô thị

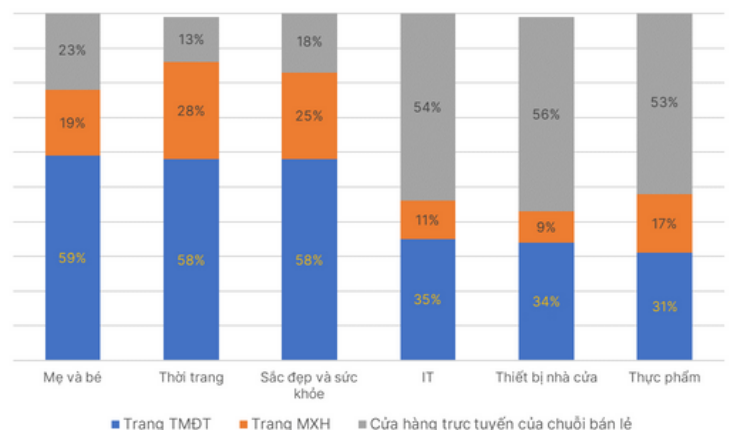


Nông thôn



Nguồn: Kantar

Mặc dù kênh bán hàng thương mại điện tử đang phát triển mạnh, tuy nhiên theo nghiên cứu của Q&Me, đối với mặt hàng thực phẩm có tới 53% người tiêu dùng vẫn chọn mua tại các cửa hàng trực tuyến của các chuỗi bán lẻ. Điều này cho thấy việc mua thực phẩm tại các cửa hàng vật lý hoặc các trang trực tuyến của các cửa hàng này vẫn là ưu tiên do ý thích lựa chọn trực tiếp khi nhìn vào sản phẩm bên cạnh đó là yêu cầu về độ tươi, ngon và sử dụng sản phẩm trong thời gian ngắn



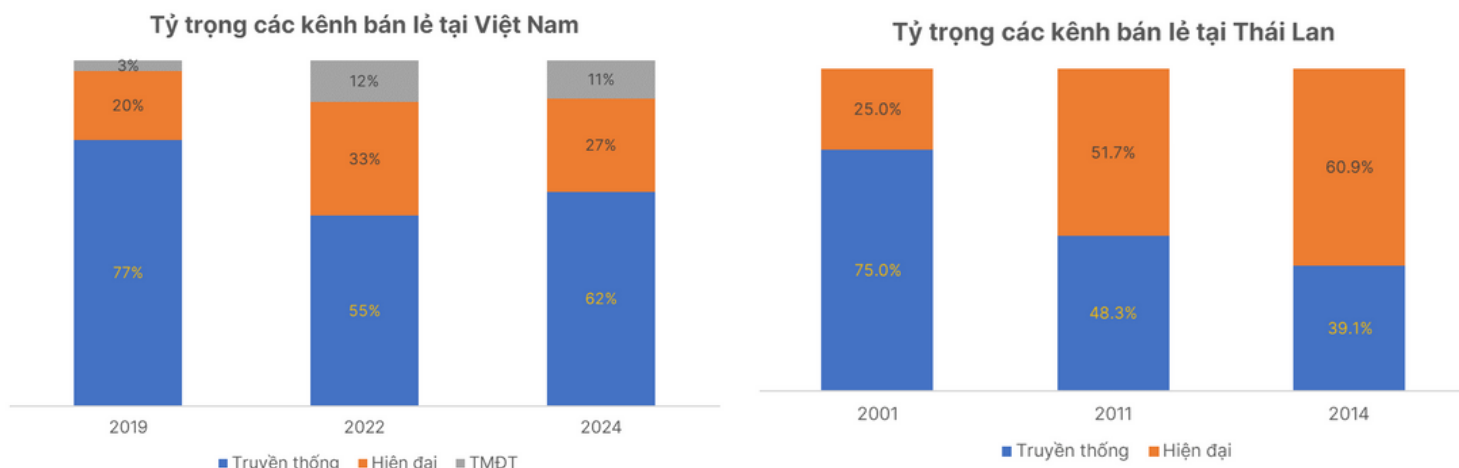
Các chính sách của Chính phủ hỗ trợ ngành bán lẻ Việt Nam

Lĩnh vực hỗ trợ	Nội dung chính
Kích cầu tiêu dùng	Khuyến mại, hàng Việt, thúc đẩy mua sắm trong nước
Phục hồi hậu COVID	Giảm thuế, hỗ trợ vốn, giảm chi phí thuê mặt bằng
Hạ tầng & đầu tư	Phát triển trung tâm thương mại, logistics, ưu đãi đầu tư
Chuyển đổi số	Thương mại điện tử, hóa đơn điện tử, bán hàng đa kênh
Hội nhập quốc tế	EVFTA, CPTPP, bảo vệ người tiêu dùng, hàng hóa phong phú
Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ	Đào tạo, kết nối chuỗi cung ứng, hỗ trợ vào hệ thống phân phối

Nguồn: SHS tổng hợp

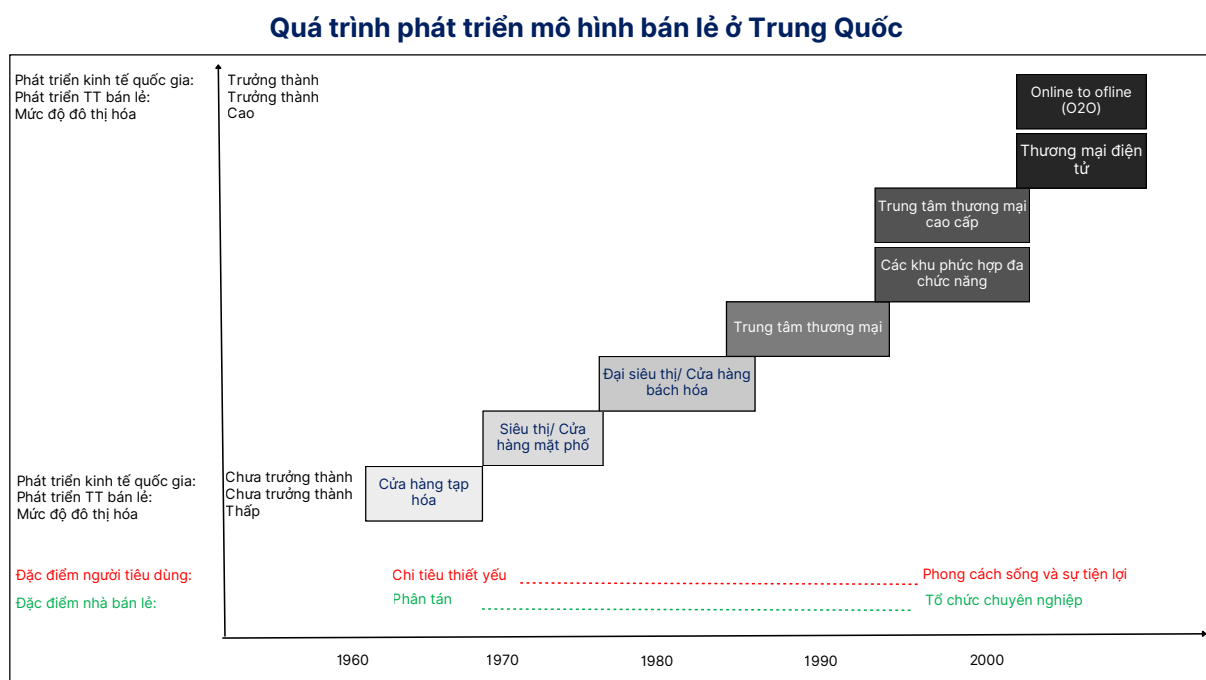
Ngành Bán lẻ Việt Nam hiện nay có nhiều điểm tương đồng với một số nước Châu Á như Thái Lan, Trung Quốc giai đoạn trước

Tiêu chí	Việt Nam (2023–2025)	Thái Lan (1999 - 2001)	Trung Quốc (2010–2015)
Mức độ phát triển	Giai đoạn đầu chuyển đổi sang bán lẻ hiện đại, tăng trưởng mạnh nhờ tiêu dùng nội địa.	Bùng nổ cửa hàng tiện lợi (7-Eleven mở rộng), siêu thị.	Bùng nổ bán lẻ hiện đại, bắt đầu thống trị bởi các nền tảng TMDT (Alibaba, JD.com...).
Tốc độ tăng trưởng	~10–12%/năm (theo nhiều dự báo từ VCCI, Euromonitor).	Khoảng 15%	~12–15%/năm, một trong những thị trường bán lẻ tăng trưởng nhanh nhất thế giới thời điểm đó.
Tỷ lệ bán lẻ hiện đại	Khoảng 30%	Khoảng 25%-30%	Đã vượt 50%, đặc biệt tại các đô thị lớn như Bắc Kinh, Thượng Hải.
Thương mại điện tử (TMDT)	Đang phát triển nhanh (~20 tỷ USD năm 2023), Shopee, Lazada, Tiki giữ thị phần lớn.	Chưa phát triển	Bùng nổ mạnh với Alibaba, JD.com, với doanh thu hàng trăm tỷ USD.
Hành vi người tiêu dùng	Chuyển dịch dần sang mua sắm trực tuyến, ưu tiên tiện lợi và giá cả.	Lối sống đô thị ưu tiên tiện lợi; mua sắm 24/7; bắt đầu sử dụng thẻ và thanh toán điện tử.	Bắt đầu bị chi phối bởi khuyến mãi trực tuyến và trải nghiệm số.
Đầu tư nước ngoài (FDI)	Tăng mạnh vào ngành bán lẻ (Aeon, Central Group, WinMart do Masan điều hành...).	Một số công ty nước ngoài hiện diện như Tesco Lotus, Big C, Makro	Đã có sự tham gia mạnh mẽ của các tập đoàn quốc tế và phát triển nội địa mạnh mẽ.
Công nghệ và số hóa	Chuyển đổi số diễn ra nhưng chưa đồng bộ; thanh toán số đang tăng mạnh.	Ứng dụng công nghệ từ Châu Âu như POS, ERP, CRM	Đã có hệ sinh thái công nghệ bán lẻ như Alipay, WeChat Pay thống trị.
Mô hình bán lẻ phổ biến	Chuỗi cửa hàng tiện lợi, siêu thị mini, thương mại điện tử.	Đại siêu thị, TTTM, Cửa hàng tiện lợi	Sự kết hợp mạnh giữa online-offline (O2O), bắt đầu mô hình "New Retail".
Vai trò logistics & giao hàng	Giao hàng chậm, thiếu hiệu quả ở vùng nông thôn; đang đầu tư vào logistics nội địa.	Xây dựng các DC tại ngoại ô. Logistics ngoài đô thị còn yếu, chi phí vận tải lớn	Bắt đầu hình thành mạng lưới logistics khổng lồ, phục vụ TMDT.



Nguồn: SHS Tổng hợp

Trong hơn nửa thập kỷ qua, mô hình bán lẻ ở Trung Quốc đã thay đổi từ những cửa hàng nhỏ lẻ đến trung tâm thương mại cao cấp và thương mại điện tử. Từ những năm 2010, thị trường bán lẻ Trung Quốc bước vào một thời kỳ hiện đại hóa nhanh chóng và số hóa toàn diện. Sự phát triển vượt bậc của công nghệ, đặc biệt là điện thoại thông minh và internet di động, đã thay đổi hoàn toàn cách người tiêu dùng mua sắm, đồng thời thúc đẩy các nhà bán lẻ đổi mới mô hình kinh doanh.

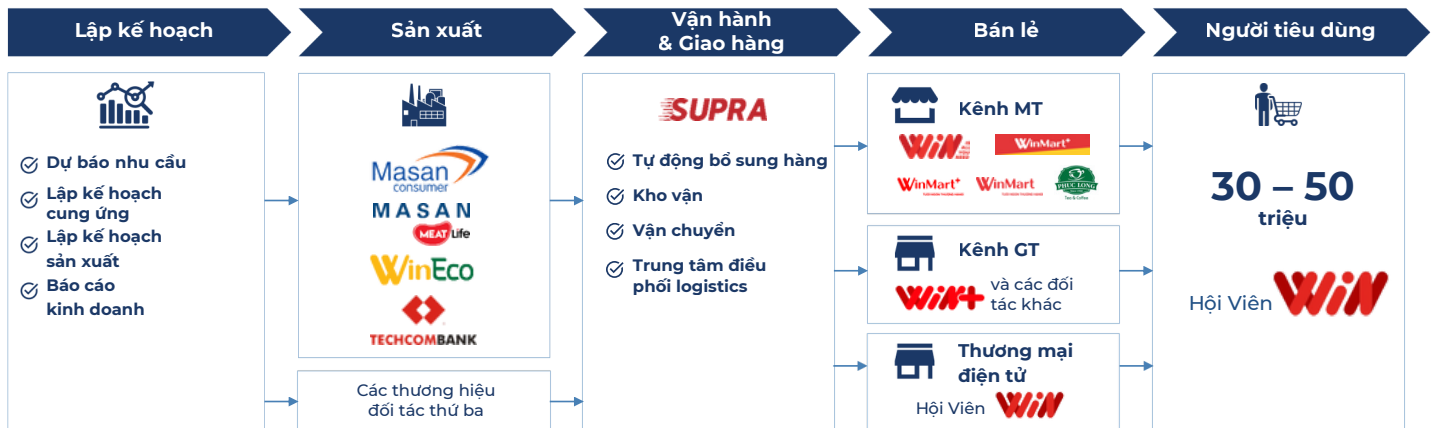


Nguồn: Pramerica Real Estate Investors, SHS tổng hợp

III. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA MSN:

Tập đoàn Masan hoạt động đa ngành với định hướng xây dựng một hệ sinh thái tiêu dùng tích hợp. Các lĩnh vực kinh doanh chính của Masan bao gồm hàng tiêu dùng nhanh, bán lẻ hiện đại, thực phẩm, khai thác tài nguyên và công nghệ tài chính. Theo Masan, việc sở hữu toàn trình chuỗi giá trị đã cho phép công ty tiếp cận **khoảng 70% giá trị thặng dư** và tối ưu chi phí cho người tiêu dùng. Trong đó, với thương hiệu mạnh công ty đã tạo ra 45% giá trị thặng dư và 25% còn lại tới từ việc sở hữu các điểm bán lẻ trải dài khắp cả nước.

Chuỗi giá trị của MSN



Nguồn: MSN

1. Masan Consumer (MCH) - Thương hiệu mạnh trong ngành FMCG nội địa

Masan Consumer là một trong những công ty hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) lớn nhất Việt Nam, hiện sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng, bao gồm gia vị (nước mắm Nam Ngư, nước tương CHIN-SU), mì ăn liền (Omachi, Kokomi), cà phê hòa tan (Vinacafé, Wake-up), nước khoáng (Vĩnh Hảo), và các sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình như bột giặt, nước rửa chén, sữa tắm. Theo Kantar Worldpanel, hơn 98% hộ gia đình Việt Nam sở hữu ít nhất một sản phẩm của MCH.

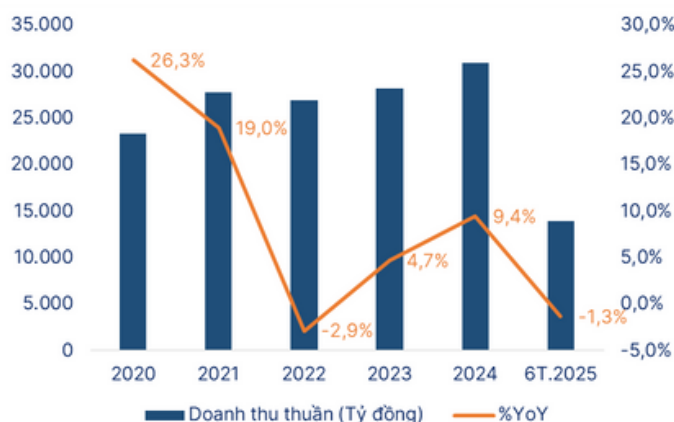
Cơ cấu ngành hàng mảng FMCG của Masan



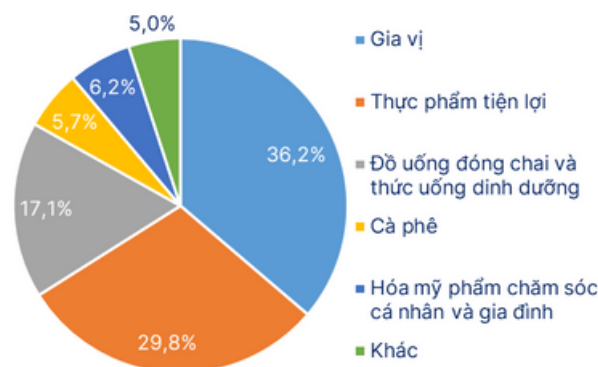
Nguồn: SHS tổng hợp

Trong năm 2024, MCH ghi nhận doanh thu thuần đạt 30.897 tỷ đồng, tăng 9,4% so với năm 2023. Cơ cấu doanh thu thuần năm 2024 tiếp tục được đóng góp chính bởi hai ngành hàng chủ lực là Gia vị, chiếm 36% tổng doanh thu, và Thực phẩm tiện lợi, chiếm 30%. Mảng xuất khẩu ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 22,4% so với cùng kỳ, cho thấy tiềm năng mở rộng thị trường quốc tế của doanh nghiệp. Kết thúc 6T/2025, MCH ghi nhận doanh thu đạt 13.901 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,3% YoY, trong đó ngành hàng gia vị (-3,2% YoY); ngành hàng thực phẩm tiện lợi (-3,9%YoY); và ngành hàng nước giải khát đóng chai (-11%YoY) do chịu ảnh hưởng bởi sự gián đoạn tạm thời của kênh bán lẻ truyền thống (GT) và các điều chỉnh chiến lược nội bộ nhằm thích ứng với biến động thị trường.

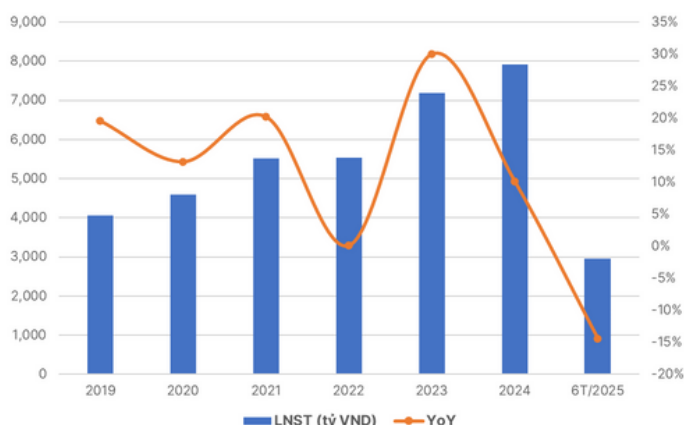
Tăng trưởng Doanh thu thuần của MCH



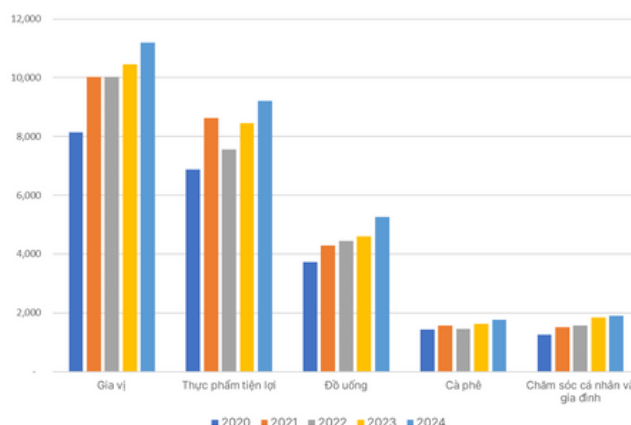
Cơ cấu doanh thu thuần năm 2024 của MCH



Tăng trưởng Lợi nhuận của MCH



Cơ cấu doanh thu theo nhóm sản phẩm



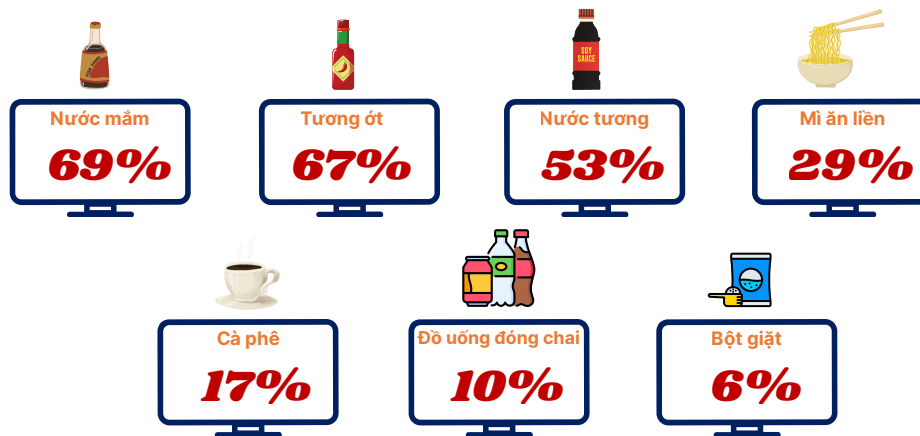
Nguồn: MSN, SHS tổng hợp

- **Ngành hàng Gia vị** tiếp tục giữ vai trò trụ cột của MCH trong năm 2024, với doanh thu thuần nội địa đạt 11.195 tỷ đồng, tăng 7,2% so với năm 2023. Bên cạnh thị trường nội địa, MCH còn theo đuổi chiến lược “Vươn ra Thế giới – Đưa ẩm thực Việt Nam ra bình diện toàn cầu” (Go Global – Make Vietnamese Food Global Foods), với mục tiêu tăng thị phần xuất khẩu từ 5% hiện nay lên 15%. Thành công của chiến lược này được thể hiện rõ qua việc thương hiệu tương ớt CHIN-SU lọt vào top 8 trên nền tảng thương mại điện tử Amazon (Mỹ) và dẫn đầu bảng xếp hạng tại Coupang (Hàn Quốc), góp phần khẳng định vị thế của ẩm thực Việt trên thị trường quốc tế.
- **Ngành hàng Thực phẩm tiện lợi** của MCH đã khẳng định được vị thế nhờ các sản phẩm mỳ Omachi tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt ngành nhờ loạt sản phẩm mới mang tính đột phá. Các sản phẩm như Omachi lẩu tự sôi, Omachi cơm tự chín và Omachi lẩu cầm tay được phát triển phù hợp với lối sống năng động của giới trẻ và xu hướng du lịch khám phá. Song song đó, nhãn hiệu Kokomi cũng nâng tầm phân khúc mì ăn liền phổ thông bằng dòng sản phẩm Kokomi Pro, cải thiện đáng kể chất lượng trải nghiệm người tiêu dùng. Tổng doanh thu thuần nội địa của ngành đạt 9.215 tỷ đồng, tăng 9,1% so với năm 2023, với biên lợi nhuận gộp ấn tượng ở mức 41,5%.

- **Ngành hàng đồ uống đóng chai và thức uống dinh dưỡng** của MCH đạt doanh thu thuần nội địa 5.271 tỷ đồng, tăng 14,7% so với năm 2023. Trong đó, dòng sản phẩm trà Bupnon Tea 365 ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, cho thấy sức hút mạnh mẽ đối với người tiêu dùng yêu thích sự tiện lợi và năng động.
- **Ngành hàng Cà phê** của MCH đạt doanh thu thuần nội địa 1.769 tỷ đồng, tăng 8,8% so với năm 2023. Sự tăng trưởng này đến từ việc ra mắt các dòng sản phẩm mới như Vinacafé Special và Wake Up Mekong, với thiết kế bao bì bắt mắt, hương vị đậm đà đúng chuẩn cà phê sữa Việt, phù hợp với cả phân khúc cao cấp lẫn bình dân.
- **Ngành hàng hóa mỹ phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình** (Home & Personal Care) của MCH đóng góp 1.901 tỷ đồng vào doanh thu thuần nội địa, tăng 3,5% so với năm 2023 (bao gồm cả NETCO). Nhãn hàng Chanté tiếp tục giữ vai trò dẫn đầu trong ngành Giặt giũ tại hệ thống WinCommerce, đồng thời mở rộng danh mục sản phẩm sang nước rửa chén và nước lau sàn, trong đó nhiều sản phẩm đã lọt vào top 3 của ngành hàng. Đặc biệt, chỉ sau ba tháng ra mắt, sản phẩm nước giặt của Chanté đã vươn lên nằm trong top 5 nhãn hàng dẫn đầu thị trường.

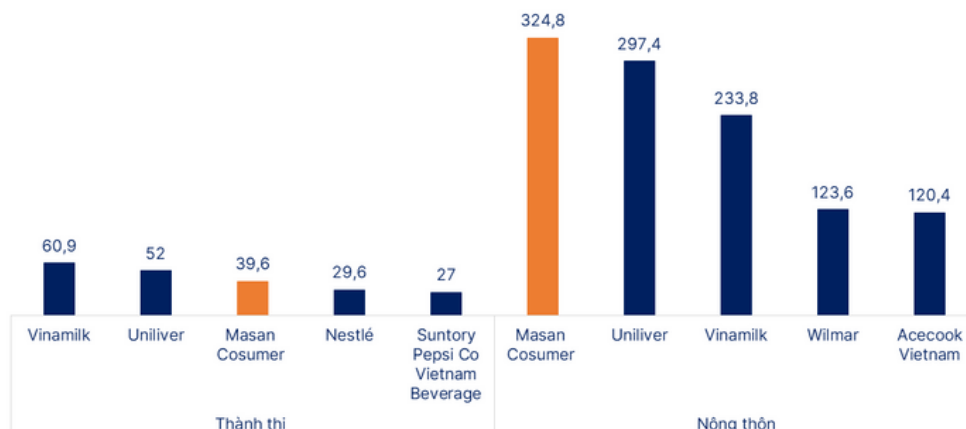
MCH đang giữ **vị trí hàng đầu trong phân khúc FMCG nội địa** khi đang dẫn đầu ở nhiều phân khúc trong ngành. Theo báo cáo của Frost & Sullivan 2024, MCH thống lĩnh thị trường gia vị với khoảng 68,8% thị phần nước mắm, 67% thị phần tương ớt, và 52,9% thị phần nước tương, bỏ xa các đối thủ phía sau. Trong phân khúc mì ăn liền từ lúa mì, với hai sản phẩm Omachi và Kokomi, MCH nắm giữ 28,8% thị phần, nằm trong top 2. Ở lĩnh vực cà phê hòa tan, thương hiệu Vinacafé và Wake-up giúp MCH duy trì vị trí top 3, với thị phần ước tính đạt khoảng 17%. Ngoài ra, MCH cũng giữ khoảng 10% thị phần ngành hàng đồ uống, đồng thời chiếm giữ 6,4% thị phần bột giặt Việt Nam.

Thị phần các lĩnh vực kinh doanh của MCH năm 2024



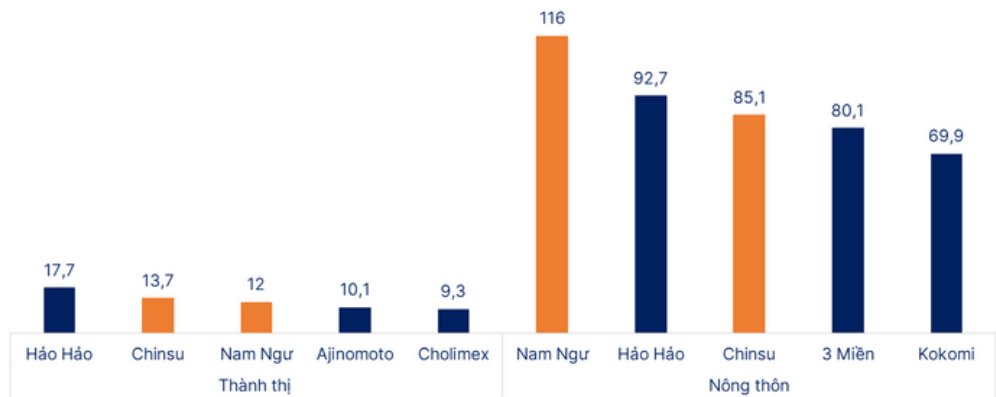
Theo báo cáo Kantar Vietnam Brand Footprint 2024, MCH hiện là 1 trong 3 công ty hàng tiêu dùng lớn nhất Việt Nam, cùng với 2 tập đoàn toàn cầu là Unilever và Nestlé khi nằm trong top 3 các chủ thương hiệu FMCG được chọn mua nhiều nhất ở cả khu vực thành thị và nông thôn. Bên cạnh đó, các thương hiệu Chinsu và Nam Ngư của MCH duy trì vị trí Top 5 thương hiệu thực phẩm đóng gói được chọn mua nhiều nhất tại cả hai thị trường.

TOP 5 chủ thương hiệu FMCG được chọn mua nhiều nhất (*)



Nguồn: Kantar

TOP 5 thương hiệu thực phẩm đóng gói được chọn mua nhiều nhất (*)



Nguồn: Kantar

(*) Khảo sát được đánh giá dựa trên chỉ số Tiếp cận người tiêu dùng – Consumer Reach Points (CRP) – một chỉ số độc quyền của Kantar, đo lường số lượng hộ gia đình mua một thương hiệu (penetration – tỷ lệ hộ mua) và tần suất mua thương hiệu đó (frequency).

Có thể thấy, MCH là **doanh nghiệp FMCG trong nước duy nhất có năng lực bao phủ toàn ngành và liên kết chặt với hệ thống phân phối hiện đại**, tạo lợi thế đáng kể trong cạnh tranh. Dù quy mô doanh thu của MCH nhỏ hơn Vinamilk nhưng đa dạng hơn về ngành hàng tiêu dùng, từ thực phẩm, đồ uống đến gia vị. So với Acecook, MCH vượt trội về danh mục sản phẩm và chiến lược tích hợp bán lẻ (qua WinMart). Bên cạnh đó, so sánh với các đối thủ nước ngoài như Unilever và Nestlé, MCH có lợi thế nhờ thấu hiểu khẩu vị và hành vi tiêu dùng nội địa, dễ dàng tùy biến sản phẩm phù hợp hơn với người Việt.

So sánh MCH và các doanh nghiệp cùng ngành

Tiêu chí	Masan Consumer (MCH)	Vinamilk	Unilever Việt Nam	Nestlé Việt Nam	Acecook Việt Nam
Doanh thu (2024)	~30.000 tỷ VNĐ	~62.000 tỷ VNĐ	~35.000–40.000 tỷ VNĐ (*)	~15.000–20.000 tỷ VNĐ (*)	~14.000 tỷ VNĐ (**)
Lĩnh vực chính	Gia vị, thực phẩm tiện lợi, cà phê	Sữa và chế phẩm từ sữa	Chăm sóc cá nhân, gia dụng, thực phẩm	Thực phẩm, đồ uống dinh dưỡng	Mì ăn liền và thực phẩm ăn liền
Thị phần nổi bật	Nước mắm (~65%), mì cao cấp, cà phê	Sữa nước (~45%), sữa bột (~30%)	Dầu gội, sữa tắm, OMO, Knorr...	Milo, Nestlé, Maggi, Nescafé	Mì ăn liền phổ thông (~50%)
Hệ thống phân phối	WinCommerce, MT, GT (**)	Kênh GT, MT, xuất khẩu	GT, MT rộng khắp	GT, MT rộng khắp	GT là chủ lực, mở rộng MT
Thương hiệu chủ lực	Nam Ngư, Chinsu, Omachi, Vinacafé	Vinamilk, ADM, Flex, Twin Cows	OMO, Lifebuoy, Sunsilk, Knorr...	Milo, Nescafé, Maggi	Hảo Hảo, Modern, Đệ Nhất
Chiến lược nổi bật	Đa ngành FMCG + bán lẻ tích hợp	Xuất khẩu, đa kênh, ESG mạnh	Sản phẩm toàn cầu – sản xuất nội địa	Bổ sung dinh dưỡng, mở rộng danh mục	Bám sát thị trường đại chúng

(*) Số ước tính dựa trên báo cáo thị trường và ngành, do công ty mẹ không công bố chi tiết doanh thu riêng tại Việt Nam;

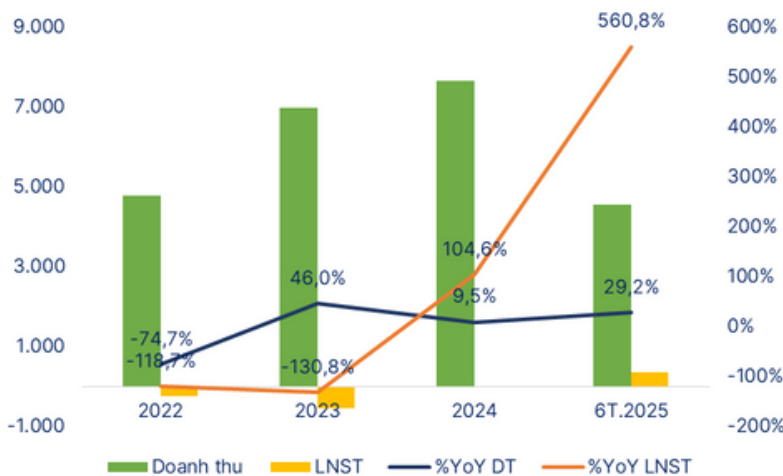
(**) Doanh thu năm 2023

(***) MT – Modern Trade (Thương mại hiện đại); GT – General Trade (Thương mại truyền thống).

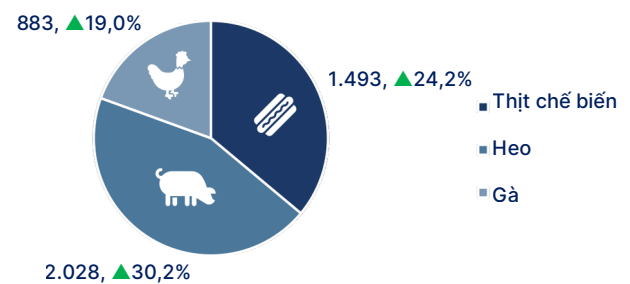
2. Masan MEATLife (MML) - Mở rộng danh mục thịt chế biến:

- Masan MEATLife (MML) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam về chuỗi giá trị thịt có thương hiệu. Sau khi từng là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường thức ăn chăn nuôi, MML đã thực hiện tái cấu trúc toàn diện, rút khỏi mảng Feed để đầu tư vào mảng thịt mát với thương hiệu MEATDeli. Năm 2024 đánh dấu một bước ngoặt quan trọng khi MML đã có lãi trở lại sau hai năm lỗ sau khi định hình lại chiến lược phát triển theo hướng tập trung vào ngành thịt chế biến có thương hiệu khi cho ra mắt thêm 2 thương hiệu “Heo Cao Bồi” và “Ponnie” – với các sản phẩm về thịt chế biến đã có chỗ đứng nhất định trên thị trường. Cụ thể, MML đạt doanh thu thuần 7.650 tỷ đồng (+9,5% YoY) và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 25 tỷ đồng (+104%YoY).

Kết quả kinh doanh của MML (Tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu theo loại thịt của MML, 6T/2025 (Tỷ đồng)



Nguồn: MSN, SHS tổng hợp

- Nền tảng kinh doanh của MML bao gồm 3 nền tảng chính là kinh doanh **Thịt heo** (Thịt sạch MEATDeli), **Thịt gà** (Gà tươi MEATDeli, Gà tươi 3F) và **Thịt chế biến** (thịt chế biến MEATDeli, Ponnie, Heo Cao Bồi...). Trong đó thịt chế biến là nhóm ngành tạo ra biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với thịt tươi hay chăn nuôi thuần túy. MML đang xác định rõ chiến lược tập trung đẩy mạnh nhóm ngành hàng này thông qua việc tập chung nghiên cứu các sản phẩm mới. Năm 2024, thịt chế biến chiếm 34,6% tổng doanh thu của Masan MEATLife và tỷ trọng này đã tăng lên 35,9% trong Q1/2025; công ty đặt mục tiêu nâng kết quả này lên 36–37% trong năm 2025 và hướng tới mức 40% trong trung hạn.

Quy trình sản xuất thịt mát của MML

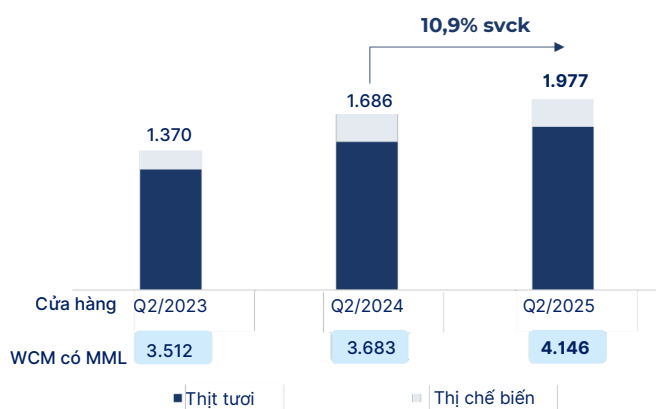


Lợn được chọn lựa và được làm ngất bằng CO2 sau đó được xử lý và làm lạnh nhanh để ngăn sự phát triển của vi khuẩn. Tiếp theo heo được ủ mát và trữ trong 24h ở nhiệt độ 0-4 độ C để tăng hương vị kết cấu thịt. Kế tiếp thịt sẽ được chuyển sang dây chuyền pha lọc, đóng gói theo công nghệ Oxy Fresh là phương pháp đóng gói kỹ và thay đổi thành phần không khí bên trong bao bì bằng hỗn hợp các loại khí, chủ yếu là Oxy, giúp thịt tươi ngon lâu hơn và không bay màu. Cuối cùng thịt sẽ được vận chuyển trong nhiệt độ nói trên tới người tiêu dùng tại các điểm bán hàng.

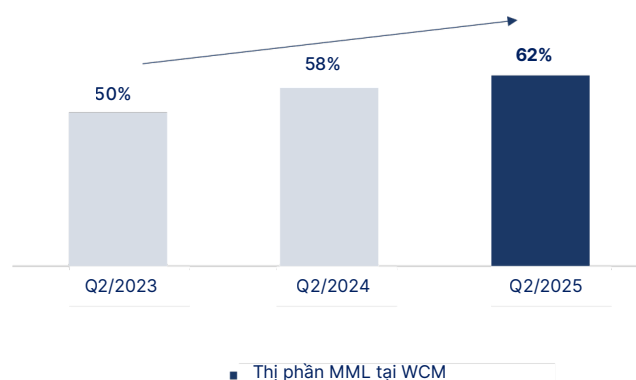
Hiện tại MML đang là một trong số ít các công ty tại Việt Nam có khả năng chế biến, xử lý thịt lợn mát theo công nghệ hiện đại đạt tiêu chuẩn Châu Âu. Ưu điểm của thịt mát là không bị cứng như thịt đông lạnh, giữ được phần lớn chất dinh dưỡng như thịt ấm nhưng đảm bảo về mặt vệ sinh an toàn thực phẩm do được sản xuất và bảo quản theo quy trình công nghiệp.

- Hiện nay, MML đang vận hành 2 tổ hợp chế biến thịt tại Hà Nam và Long An, mỗi tổ hợp có công suất 1,4 triệu con/năm, tương đương 140.000 tấn/năm. Bên cạnh đó, công ty tiếp tục hợp tác chiến lược với CTCP Masan Jinju có nhà máy sản xuất các sản phẩm từ thịt đã qua chế biến với quy mô sản xuất 27.000 tấn/năm.
- Ngành chăn nuôi toàn cầu và Việt Nam được dự báo duy trì tăng trưởng ổn định trong dài hạn nhờ nhu cầu tiêu thụ thịt ngày càng cao, đặc biệt tại các quốc gia có thu nhập trung bình và cao. Trên thế giới, sản lượng thịt dự kiến tiếp tục mở rộng với tốc độ tăng trưởng trung bình 1,7%/năm giai đoạn 2024–2034, trong đó châu Á là khu vực tiêu thụ chủ lực. Tại Việt Nam, ngành chăn nuôi đóng vai trò quan trọng đối với an ninh lương thực và tiêu dùng nội địa, đặc biệt ở phân khúc thịt heo. Sau giai đoạn sụt giảm bởi dịch bệnh, sản lượng chăn nuôi đã phục hồi, dự kiến đạt khoảng 7,3 triệu tấn vào năm 2025, tăng trưởng bình quân 2–3%/năm. Xu hướng chuyển dịch sang mô hình chăn nuôi quy mô lớn, ứng dụng công nghệ hiện đại và nhu cầu thịt sạch, chế biến sẵn gia tăng sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ngành trong thời gian tới *(Chi tiết tại Phụ lục 1)*.
- Đặc biệt, lợi thế cạnh tranh lớn của MML so với nhiều doanh nghiệp khác trong ngành là khả năng **tận dụng hệ thống phân phối độc quyền từ WinCommerce (WCM)** giúp gia tăng độ phủ thị trường và kiểm soát tốt chất lượng sản phẩm đến tay người tiêu dùng. Các sản phẩm của MML chiếm 54% thị phần và đứng số 1 về thương hiệu đậm tại các hệ thống Winmart. Mô hình “Meat Corner” đang triển khai tại các siêu thị WinMart và cửa hàng WinMart+ đã chứng minh hiệu quả rõ rệt khi doanh thu trung bình từ thịt mát tại điểm bán trong Q2/2025 đã tăng 10,9% so với cùng kỳ.

**Doanh thu MML tại điểm bán WCM
(Nghìn VNĐ/ngày/điểm bán)**



Thị phần của MML tại WCM



Nguồn: MSN

3. WinCommerce (WCM) - Doanh nghiệp bán lẻ sở hữu điểm bán hàng đầu Việt Nam:

Cuối năm 2019, Masan lần đầu tiên bước chân vào thị trường bán lẻ Việt Nam thông qua thương vụ **mua lại VinCommerce** từ Tập đoàn Vingroup. Qua đó, Masan đã nhận chuyển nhượng cổ phần của Vingroup tại VinCommerce, cùng với nền tảng từ chuỗi cửa hàng và các trang trại công nghệ cao của VinEco (*Chi tiết xem tại Phụ lục 2*).

Việc M&A hệ thống siêu thị Vinmart và Vinmart+ được đánh giá là miếng ghép hoàn chỉnh trong chiến lược từ trang trại đến bàn ăn (mô hình Feed Farm Food - 3F), giúp MSN tăng cường lợi thế cạnh tranh và cải thiện biên lợi nhuận của mảng kinh doanh hàng tiêu dùng khi không phải phụ thuộc và chia sẻ hàng hóa cho mạng lưới các nhà phân phối khác.

Ngay sau khi tiếp nhận, Masan đã tiến hành **tái cấu trúc mạnh mẽ hệ thống của VinCommerce**, trong đó đáng chú ý nhất là mạnh tay **đóng cửa các siêu thị và cửa hàng hoạt động kém hiệu quả** nhằm cải thiện lợi nhuận toàn chuỗi. Cụ thể, đã có hơn 740 cửa hàng VinMart+ và 12 siêu thị VinMart đóng cửa trong năm 2020. Ở chiều ngược lại, 57 cửa hàng VinMart+ và 2 siêu thị VinMart được mở mới tại các khu vực tiềm năng.

Tới đầu năm 2022, tập đoàn đã chính thức đổi tên thương hiệu VinMart/VinMart+ thành WinMart/WinMart+. Chuỗi bán lẻ sau một thời gian đã nhanh chóng khởi sắc và đạt được nhiều chuyển biến tích cực:

- **Tăng trưởng số lượng điểm bán:** Sau khi định vị lại chiến lược kinh doanh rà soát và đóng cửa các điểm bán không hiệu quả, tinh gọn chuỗi cung ứng, số lượng điểm bán tăng từ khoảng 2.600 cửa hàng vào cuối 2019 lên hơn 4.000 điểm bán, CAGR đạt 8,4%.
- **Lượng khách hàng và hiệu suất bán hàng tăng:** phục vụ khoảng 32 triệu lượt khách mỗi tháng (gấp đôi so với giai đoạn 2019–2020). Năng suất trên mỗi cửa hàng cải thiện nhờ quản lý tồn kho tốt hơn và sản phẩm phù hợp nhu cầu khu vực.
- **Cải thiện hiệu quả tài chính:** WCM từng bước cải thiện hiệu quả kinh doanh và lần đầu tiên ghi nhận Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao (EBITDA) dương trong quý 4/2020. Đến Q3/2021, sau 7 quý tái cấu trúc, WCM đã công bố lợi nhuận sau thuế dương và trở thành chuỗi bán lẻ có lợi nhuận và duy trì đà tăng trưởng ổn định.

Các mô hình cửa hàng của WinCommerce

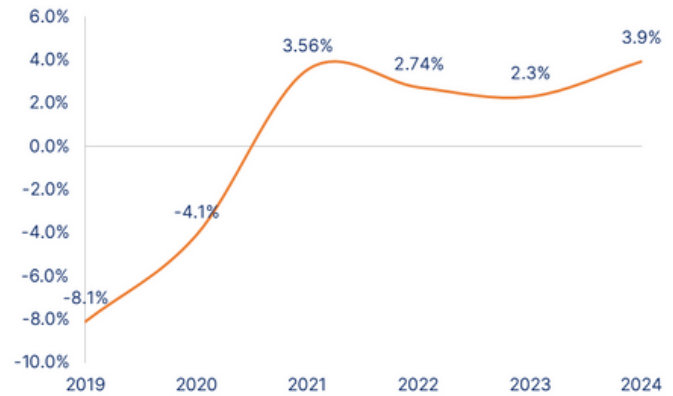
	Mô hình cửa hàng			Mô hình siêu thị	
	Mini mall (thành thị)	Mini store (thành thị)	Mini store (nông thôn)	Tiêu chuẩn	Cao cấp
					
Khu vực	Thành thị	Thành thị + Ngoại ô	Ngoại ô + Nông thôn	Khu vực đông đúc ở thành thị	Khu vực chọn lọc ở thành thị
Định vị	Điểm đến "tất cả trong một" phục vụ mọi nhu cầu thiết yếu hàng ngày, phục vụ 80% chỉ tiêu tiêu dùng	Phục vụ nhu yếu phẩm cho người dân thành thị	Phục vụ nhu yếu phẩm cho người dân ở nông thôn, với một số hàng hóa tươi sống	Không gian mua sắm rộng rãi, thư thái	Trải nghiệm mua sắm đa tiện ích cho đối tượng khách hàng có thu nhập trung bình và cao
Diện tích (m ²)	150-200	80-120	100	c. 1.500-2.000	<1,000

Nguồn: MSN

Tăng trưởng số lượng điểm bán của Wincommerce



Biên EBITDA của WCM



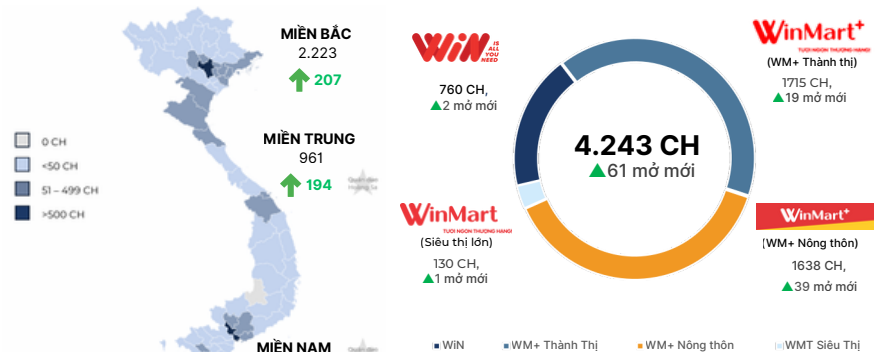
Nguồn: MSN, SHS tổng hợp.

Trong năm 2024, WCM đã tiếp tục thực hiện thành công chiến lược tái cấu trúc và mở rộng điểm bán, duy trì tỷ lệ tăng trưởng doanh thu ổn định: doanh thu cả năm tăng 9,7% lên 32.961 tỷ đồng, lãi ròng 6 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu của WCM đạt 17.915 tỷ đồng, tăng 13,4% so với cùng kỳ; NPAT Pre-MI đạt 68 tỷ đồng, tăng 292 tỷ đồng nhờ tăng trưởng cùng cửa hàng (LFL) và mở rộng mạng lưới tại khu vực nông thôn.

Mô hình cửa hàng của WCM



Số lượng cửa hàng theo mô hình, T8/2025 (MoM)



Nguồn: MSN

- Lợi thế cạnh tranh của WCM cũng đến từ **hệ thống logistics nội bộ Supra** – mạng lưới gồm 10 cụm kho, trong đó có cả kho lạnh và khô, áp dụng công nghệ AI/ML để tối ưu vận hành, giảm chi phí vận chuyển, giúp nâng tỷ lệ hàng hóa có sẵn từ 65% lên 80% tại các điểm bán và tiết giảm chi phí logistic từ 11–13%.
- Mô hình điểm bán cũng được điều chỉnh cho phù hợp với từng địa bàn.** Khu vực nông thôn – nơi chiếm hơn 60% dân số Việt Nam sẽ là thị trường tiềm năng trong tương lai. Theo đó, doanh thu trung bình hàng ngày của mô hình WinMart+ Nông thôn đạt 94% so với mô hình WinMart+ Thành thị (tăng từ mức 87% cùng kỳ năm ngoái). Trong Q2/2025, doanh thu trung bình hàng ngày của mô hình cửa hàng Win, WinMart+ Nông thôn và WinMart+ Thành thị lần lượt tăng 9,6%, 33,8% và 7,9% so với cùng kỳ, trong đó tăng trưởng LFL lần lượt đạt 8,8%, 12,4% và 3,3%.
- Thay vì tập trung mở cửa hàng ồ ạt, WCM đã áp dụng chiến lược kiểm soát chặt, từ cuối 2023 chuyển sang cải tạo và tối ưu hóa mô hình kinh doanh, nhằm tăng biên lợi nhuận. Tính đến tháng 8/2025, WCM đã mở rộng 415 cửa hàng mới, bám sát kế hoạch mở 400–700 cửa hàng trong năm. Tổng thể, các cửa hàng mở mới từ đầu năm đến nay đã mang lại lợi nhuận dương. Hơn 90% số cửa hàng mới tập trung tại miền Bắc và miền Trung – khu vực WCM chiếm thị phần lớn và có lợi nhuận cao.

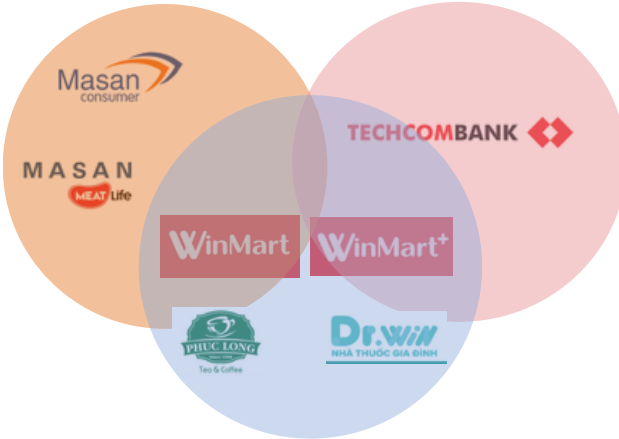
Chiến lược khác biệt tạo nên vị trí dẫn đầu trong ngành bán lẻ

Tích hợp theo mô hình hệ sinh thái "Point of Life"

Khác với mô hình bán lẻ thuần túy (Bach Hoa Xanh, Co.opmart), Masan triển khai chiến lược bán lẻ tích hợp các dịch vụ tiện ích, tạo trải nghiệm tiêu dùng “một điểm đến”, gồm:

➔ Đây là mô hình chưa từng có trong ngành bán lẻ Việt Nam, tạo ra lợi thế cạnh tranh bền vững, giữ chân khách hàng và tăng giá trị vòng đời tiêu dùng.

Nhu yếu phẩm
(hàng tiêu dùng,
thực phẩm tươi
sống)



Dịch vụ tài chính
(thanh toán, điểm
thưởng, tiết kiệm,
vay tiêu dùng)

Chuỗi cửa hàng tích hợp

Quy mô hệ thống bán lẻ vượt trội trong ngành

WCM hiện là nhà bán lẻ hiện đại có độ phủ sâu và rộng nhất Việt Nam, đặc biệt mạnh ở các thành phố cấp 1 và 2. Tính đến hết 6T/2025, WCM sở hữu:

- Đứng đầu phân khúc bán lẻ hiện đại về số lượng điểm bán: Sở hữu hơn 4.000 cửa hàng WinMart/WinMart+ phủ khắp 62/63 tỉnh thành.
- WCM sở hữu khoảng 20% thị phần doanh thu trong kênh bán lẻ hiện đại về grocery, và chiếm 48% tổng điểm bán hiện đại (modern trade grocery locations) ở Việt Nam vào năm 2023.

So sánh WCM và các thương hiệu trong ngành bán lẻ thực phẩm (FMCG)

Tiêu chí	WinCommerce (WCM)	Bách Hóa Xanh (BHX)	Co.opmart / Co.opFood	GO!/Big C
Chủ sở hữu	Masan Group (MSN)	Thế Giới Di Động (MWG)	Saigon Co.op (HTX)	Central Retail (Thái Lan)
Số lượng điểm bán (2024)	4.000 (WinMart, WinMart+)	~1.900	~1.000+	~40
Thị phần tạp hóa hiện đại (*)	~19 – 20%	~20%	~19%	~19%
Thị phần minimart (*)	~35%	~54%	Dưới 10%	Không hoạt động trong minimart
Doanh thu năm 2024 (ước tính)	32.961 tỷ đồng	41.000 tỷ đồng	30.000 tỷ đồng	32.592 tỷ đồng
Lợi nhuận ròng 2024	6 tỷ đồng	~103 tỷ đồng	Không công bố (phi lợi nhuận)	Có lãi ổn định (nhưng thấp)
Định hướng chiến lược	Mở rộng hệ sinh thái tiêu dùng tích hợp (phòng khám, ngân hàng, dịch vụ số)	Cải thiện hiệu suất cửa hàng, tập trung vùng ven	Mô hình HTX, tăng chiều sâu	M&A, tập trung đại siêu thị
Vị trí phát triển mạnh	Miền Bắc, Hà Nội	Miền Nam, TP.HCM, vùng ven	TP.HCM và miền Tây	Toàn quốc, trung tâm thương mại

(*): Số liệu cập nhật năm 2023

Nguồn: Euromonitor, SHS tổng hợp

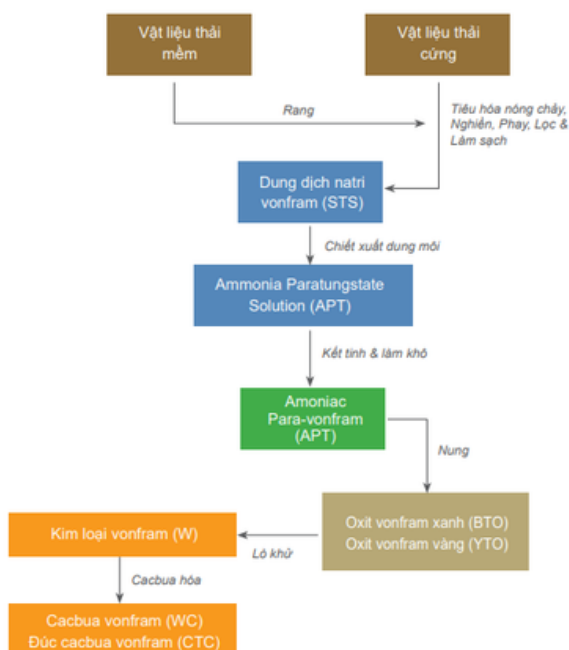
4. Masan High-Tech Materials (MHT):

Tiền thân của Masan High-Tech Materials là liên doanh NHTCM giữa Công ty TNHH Tinh luyện Vonfram Núi Pháo và H.C. Starck GmbH (HCS-Đức) được thành lập vào năm 2014, trong đó công ty nắm giữ 51% cổ phần. Đến năm 2018, Masan đã mua lại 49% vốn góp còn lại của HCS tại NHTCM và chính thức đổi tên liên doanh này thành Công ty TNHH Vonfram Masan (MTC). Tới năm 2020, thông qua MTC, công ty đã hoàn tất việc mua lại nền tảng kinh doanh Vonfram toàn cầu cùng với công ty phân tích ChemiLytics từ HCS. Sau thương vụ này, công ty đổi tên thành Công ty Cổ phần Masan High-Tech Materials (MHT). Cũng trong năm 2020, MHT đã chào bán thành công 10% cổ phần riêng lẻ cho Mitsubishi Materials Corporation (MMC). Năm 2015, MHT niêm yết trên sàn UPCoM với mã MSR.

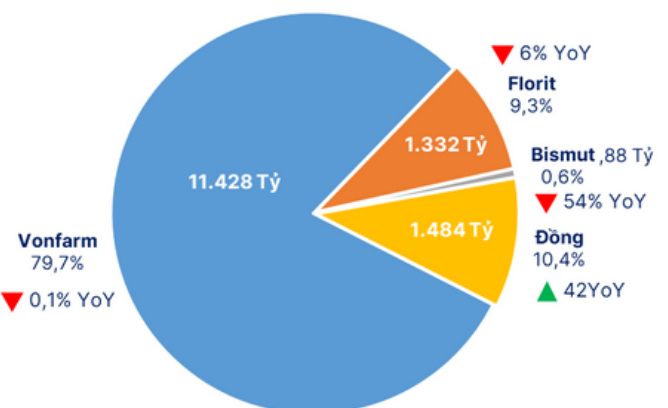


MHT là nhà sản xuất các sản phẩm Vonfram cận sâu lớn nhất thế giới ngoài Trung Quốc, công ty có 2 trung tâm nghiên cứu và phát triển tại Đức và Việt Nam và hiện đang **vận hành mỏ đa kim Núi Pháo** và một nhà máy chế biến vonfram hiện đại tại Thái Nguyên. Đây là nguyên liệu được sử dụng trong các ngành công nghiệp then chốt như điện tử, hóa chất, ô tô, hàng không vũ trụ, năng lượng và dược phẩm, với các cơ sở sản xuất tại Việt Nam, Đức, Canada và Trung Quốc, phục vụ các khách hàng trên toàn thế giới. Vonfram cũng là sản phẩm đem lại doanh thu lớn nhất cho công ty (chiếm 80% tổng doanh thu). Ngoài ra, **Florit, Bismut và Đồng** cũng là nhà sản phẩm chính của công ty.

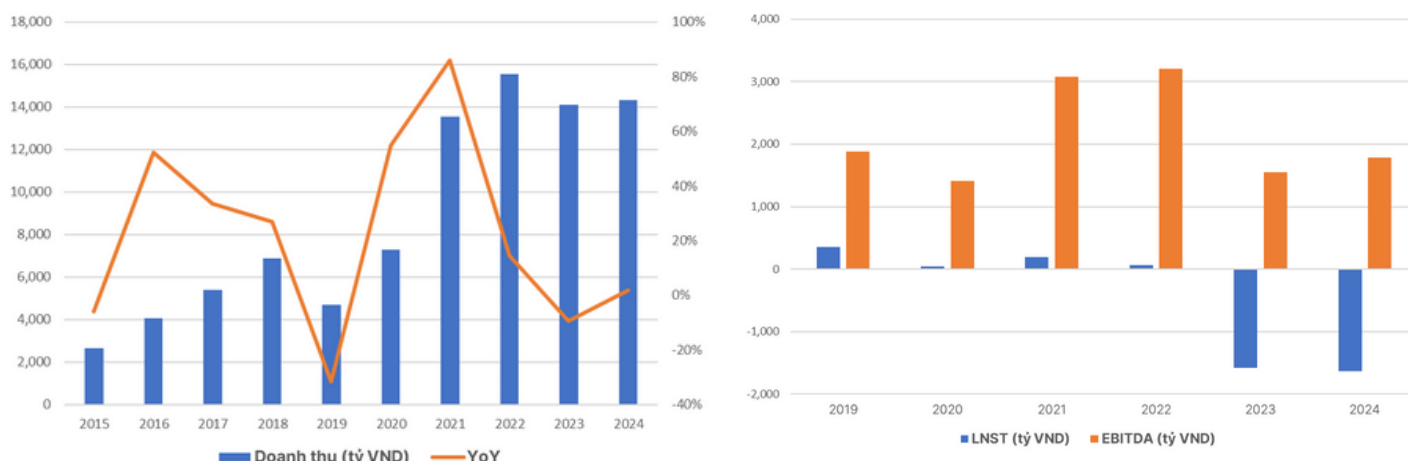
Quy trình sản xuất Vonfram



Cơ cấu doanh thu của MHT năm 2024



Nguồn: MSN, SHS reasearch tổng hợp

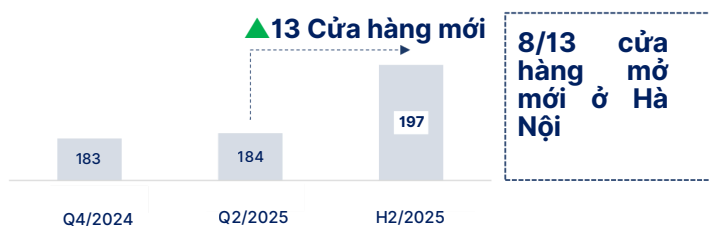


Nguồn: MSN, SHS reasearch tổng hợp

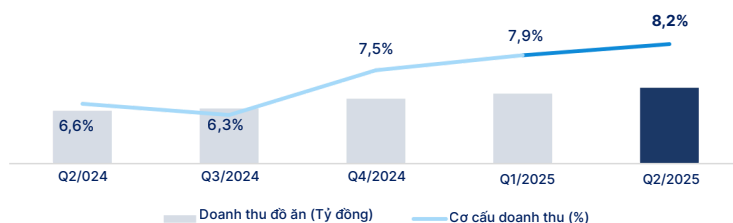
- Hoạt động kinh doanh của MHT chịu tác động nhiều bởi giá bán sản phẩm, chi phí lãi vay và khấu hao nhà máy lớn. Năm 2024, MHT ghi nhận kết quả tích cực nhờ nỗ lực tối ưu hóa vận hành và kiểm soát chi phí. Doanh thu đạt 14.336 tỷ đồng (+2% YoY) mặc dù hoạt động sản xuất bị gián đoạn do chịu tác động bởi bão Yagi. Đáng chú ý, EBITDA tăng 15% lên 1.785 tỷ đồng, nhờ cải thiện hiệu suất và khai thác hiệu quả nguồn tồn kho đồng. Ngoài ra, MHT cũng đã hoàn tất thương vụ **thoái vốn HCS**, trị giá 134,5 triệu USD và ghi nhận lãi bất thường 1.000 tỷ đồng trong quý 4/2024. Dù số lỗ từ HĐKD năm 2024 đã giảm còn 258 tỷ đồng so với lỗ 1.793 tỷ đồng của năm 2023 Tuy nhiên do ghi nhận lỗ phát sinh từ việc xóa một số tài sản dở dang, MHT ghi nhận lỗ sau thuế cả năm 1.586 tỷ đồng. Trong Q2/2025, MHT ghi nhận doanh thu LFL (sau khi loại trừ doanh thu từ HCS năm 2024) tăng 27,9% so với cùng kỳ, đạt 1.614 tỷ đồng nhờ giá tăng và sản lượng bán Fluorspar và Đồng tăng, NPAT Pre-MI đạt 6 tỷ đồng, tăng 400 tỷ đồng so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, MHT đạt 3.007 tỷ đồng doanh thu (+20% YoY LFL), EBITDA đạt 976 tỷ đồng (+70,4% YoY LFL).
- Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung dẫn đến việc Trung Quốc hạn chế xuất khẩu kim loại, chiến lược đẩy giá tăng mạnh. Theo thông tin mới nhất về thuế đối ứng của Mỹ, các sản phẩm của **MHT không bị áp thuế** từ Việt Nam, giúp công ty duy trì sự ổn định và tăng trưởng bền vững trong bối cảnh địa chính trị phức tạp và nhu cầu khoáng sản chiến lược tăng cao.

5. Phúc Long Heritage (PLH):

Số lượng cửa hàng của PLH



Tăng trưởng doanh thu đồ ăn của PLH



Nguồn: MSN, SHS reasearch tổng hợp

Phúc Long Heritage là thương hiệu trà và cà phê có lịch sử phát triển lâu đời tại Việt Nam, khởi nguồn từ năm 1968 tại Bảo Lộc (Lâm Đồng). Từ năm 2012, thương hiệu chính thức mở rộng hoạt động kinh doanh theo mô hình chuỗi F&B hiện đại với hệ thống cửa hàng Phúc Long Coffee & Tea House. Năm 2021, Masan (thông qua công ty con The Sherpa) đã đầu tư 15 triệu USD để sở hữu 20% cổ phần Phúc Long Heritage và chính thức nắm quyền kiểm soát vào năm 2022 khi nâng tỷ lệ sở hữu lên 85%.

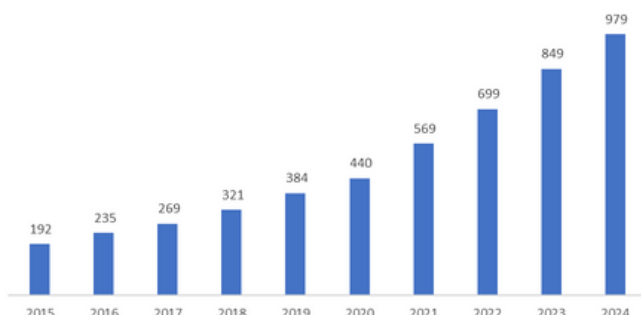
- Năm 2024, PLH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.621 tỷ VND (+5,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế tăng mạnh hơn 97 tỷ đồng (đạt 123 tỷ đồng). Động lực tăng trưởng được thúc đẩy bởi việc mở thêm 33 cửa hàng, cải tạo 11 cửa hàng hiện có, đồng thời đẩy mạnh doanh số tại điểm bán thông qua cải tiến trải nghiệm khách hàng.

- Phúc Long hiện trong giai đoạn chuyển đổi, tập trung vào tái cấu trúc mô hình thay vì mở rộng nhanh số lượng cửa hàng. Trong Q2/2025, mạng lưới cửa hàng duy trì với tổng cộng 184 cửa hàng trên toàn quốc. Doanh thu thuần ghi nhận 434 tỷ đồng trong Q2/2025 (+11% YoY). Đáng chú ý, doanh thu từ mảng kinh doanh đồ ăn kèm gồm bánh mì, bánh ngọt, kem và sữa chua tăng 43,4% so với cùng kỳ cho thấy tiềm năng giúp gia tăng giá trị đơn hàng cho PLH từ mảng kinh doanh này.

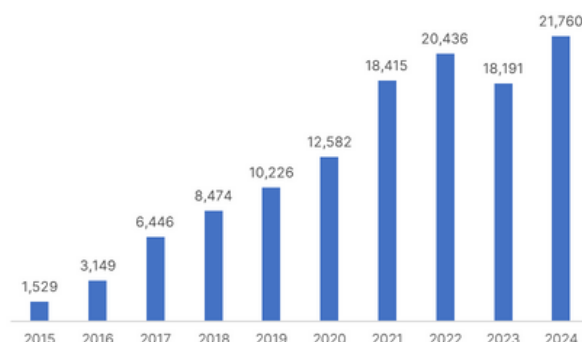
6. Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank):

Techcombank (Masan nắm giữ, hiện là ngân hàng có quy mô tài sản xếp thứ 3 trong nhóm NHTMCP ngoài quốc doanh. Ngoài việc đóng góp khá lớn vào kết quả kinh doanh hàng năm của MSN, TCB cũng đóng vai trò quan trọng trong chiến lược phát triển Point Of Life của MSN thông qua triển khai mô hình đại lý thanh toán, qua đó giúp khách hàng có thể tiếp cận các giải pháp tài chính và phi tài chính tại chuỗi cửa hàng/siêu thị của Winmart. Tính tới thời điểm tháng 6/2025, đã có 110 đại lý được MSN và TCB triển khai tại Bắc Giang, Bắc Ninh, Cần Thơ, Vĩnh Phúc, Hải Phòng và Thanh Hóa. Báo cáo chi tiết về TCB, vui lòng tham khảo [Báo cáo phân tích TCB](#) của chúng tôi.

Tổng tài sản (nghìn tỷ VND)



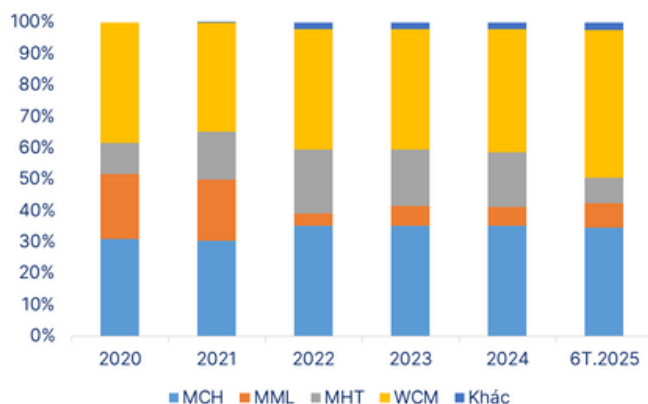
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)



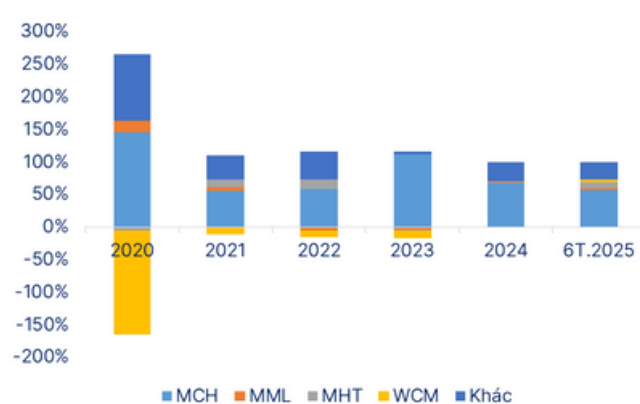
Nguồn: TCB

IV. TÌNH HÌNH KINH DOANH CỦA MSN:

Cơ cấu doanh thu theo mảng hoạt động của MSN

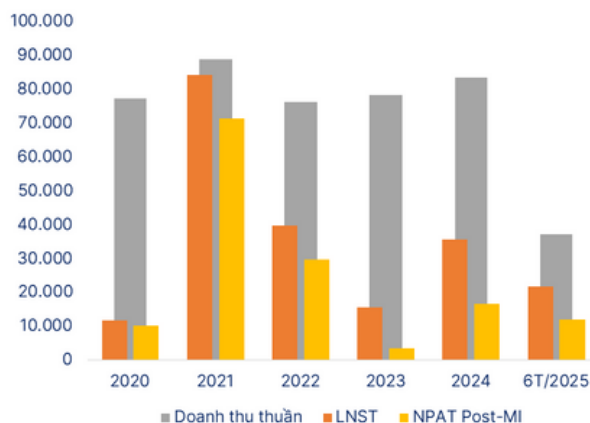


Cơ cấu lợi nhuận theo mảng hoạt động của MSN

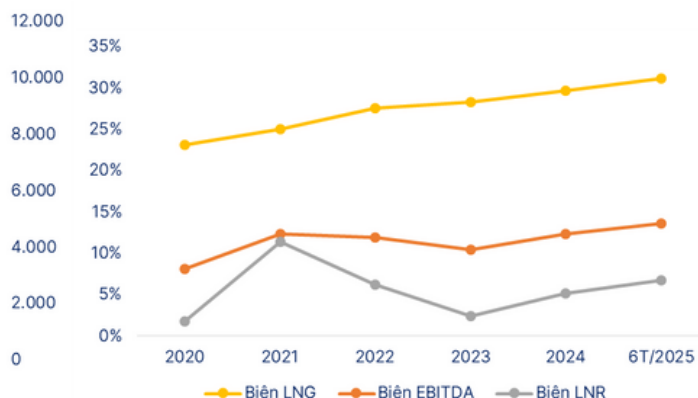


Trong giai đoạn 2020-2024, thông qua 2 nền tảng kinh doanh cốt lõi là MCH và WCM, **The CrownX đã duy trì tỷ trọng đóng góp trên 65% trong tổng doanh thu của MSN**. Mặc dù WCM tạo ra doanh thu lớn nhất (chiếm khoảng 39% tổng doanh thu), MCH lại là mảng mang lại lợi nhuận cho MSN. Trong khi đó, mảng thịt mát của MML đóng góp khoảng 10% tổng doanh thu của MSN và bắt đầu có lãi trở lại từ năm 2023 sau giai đoạn đầu lỗ vận hành. Các mảng khác như MHT và PLH chưa đóng góp đáng kể vào lợi nhuận hợp nhất.

Kết quả kinh doanh của MSN (Tỷ VND)



Biên lợi nhuận của MSN



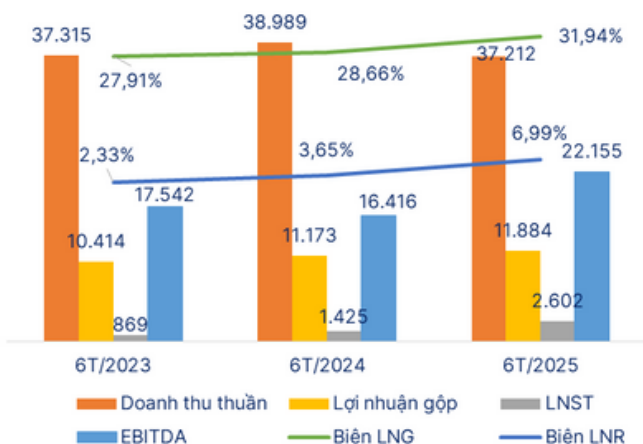
Giai đoạn 2020-2021, **Masan đạt tăng trưởng đột phá nhờ thương vụ sáp nhập VinCommerce**, mở rộng mảng tiêu dùng và bán lẻ. Doanh thu hợp nhất năm 2021 đạt gần 88.600 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 77.200 tỷ năm 2020, qua đó, lợi nhuận sau thuế và NPAT Post-MI lần lượt tăng gấp 6,2 lần và 5,9 lần so với cùng kỳ trước đó. Bước sang năm 2022, kết quả kinh doanh sụt giảm đáng kể khi doanh thu thuần giảm xuống khoảng 76.200 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế hợp nhất chỉ đạt gần 4.800 tỷ, một phần chịu ảnh hưởng từ việc **MML tiến hành tái cấu trúc mảng trang trại** để chuyển trọng tâm sang hoạt động kinh doanh trực tiếp đến người tiêu dùng. Tới giai đoạn 2023-2024, doanh thu của MSN đã có sự phục hồi, đặc biệt, **các mảng chủ chốt như MCH, WCM và MML đều ghi nhận EBITDA và lợi nhuận sau thuế dương** trong năm 2024.

Nhìn chung, trong 5 năm vừa qua, **doanh thu thuần của MSN tăng trưởng tốc độ thấp 1,5% CAGR**, tuy nhiên **NPAT Post-MI ghi nhận mức tăng trưởng lạc quan CAGR 10,1%** cho thấy hiệu quả vận hành được cải thiện rõ rệt. Đáng chú ý biên lợi nhuận của MSN có xu hướng tăng đáng kể từ 23,1% lên 29,6% trong giai đoạn này. Trong năm 2024, biên EBITDA ghi nhận tăng trưởng vượt mức đỉnh trong năm 2021 với 12,4%, biên lợi nhuận ròng cũng phục hồi lên 5,7%.

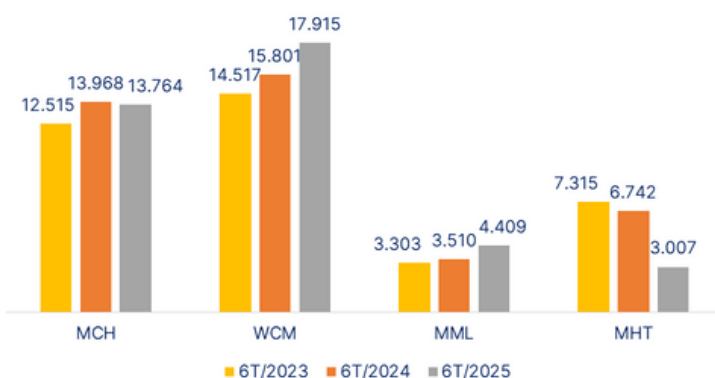
Kết quả kinh doanh 6T/2025 của MSN

Trong nửa đầu năm 2025, MSN ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực với sự **đóng góp chính từ WCM và MML**. Lũy kế 6 tháng đầu năm, MSN đạt **doanh thu 37.212 tỷ đồng** (+7,1% YoY, hoàn thành 46% kế hoạch năm) và **lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPAT Post-MI) đạt 1.426 tỷ đồng** (+134,9% YoY, hoàn thành 53% kế hoạch năm). Riêng Q2/2025, doanh thu đạt 18.315 tỷ đồng (-9% YoY tuy nhiên nếu loại trừ khoản đóng góp từ HCS vào kết quả 2024 thì +3,2% YoY) và NPAT Post-MI đạt 1.032 tỷ đồng (+105,4% YoY). Kết quả này phản ánh sự cải thiện lợi nhuận hợp nhất nhờ chi phí tài chính giảm, cùng với sự phục hồi biên lợi nhuận ở MHT nhờ giá vonfram tăng cao.

Kết quả kinh doanh 6T/2025 của MSN (Tỷ VND)



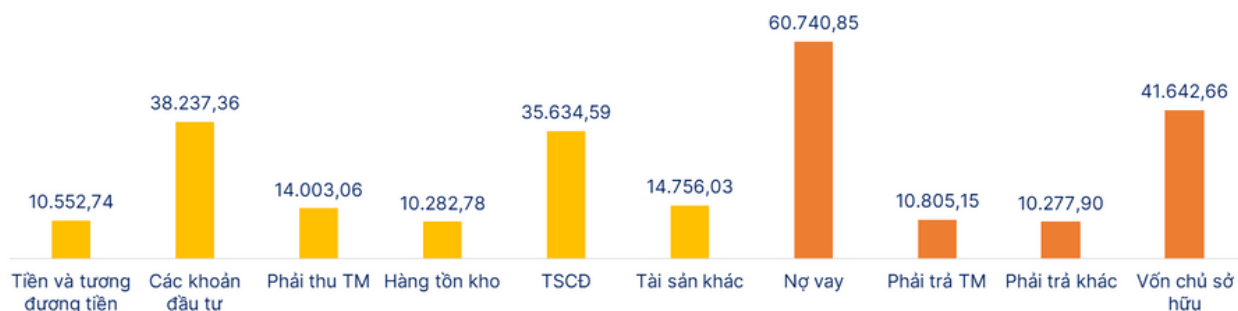
Doanh thu các mảng kinh doanh của MSN, 6T/2025 (Tỷ VND)



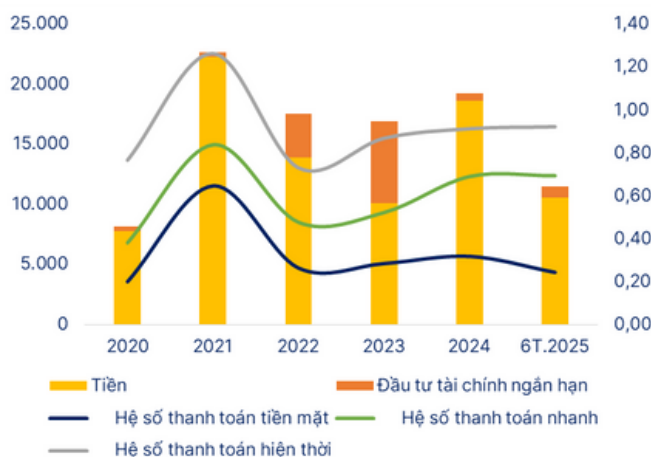
- MCH ghi nhận sự sụt giảm trong Q2/2025 với doanh thu 6.276 tỷ đồng (-15% YoY). Nguyên nhân chính đến từ thay đổi quy định thuế mới làm gián đoạn hoạt động nhập hàng của hộ kinh doanh cá thể, khiến doanh thu bị ảnh hưởng 600–800 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp đạt 44,1%. Các ngành hàng chủ lực đều giảm: gia vị (-20,9%), thực phẩm tiện lợi (-11,6%), đồ uống đóng chai (-25,9%), trong khi một số mảng nhỏ có tăng trưởng như cà phê (+1,8%), HPC (+1,3%) và xuất khẩu (+7,7%). Lũy kế 6T/2025, doanh thu đạt 13.764 tỷ đồng (-1,5% YoY), EBITDA đạt 3.524 tỷ đồng, giảm nhẹ -0,9% YoY.
- WCM tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong Quý 2/2025 với doanh thu đạt 9.130 tỷ đồng (+16% YoY), biên lợi nhuận gộp 23,6%. Số lượng cửa hàng tăng lên 4.146, cao hơn 318 cửa hàng so với đầu năm. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng 7%, trong đó mô hình nông thôn tăng mạnh 12,4%. Lũy kế 6T/2025, WCM đạt doanh thu/EBITDA 17.915/676 tỷ đồng, tăng +13,4%/+60,6% YoY.
- MML cũng ghi nhận tăng trưởng ấn tượng nhờ hưởng lợi từ giá heo hơi cao và tiêu thụ mạnh trong hệ thống WCM. Quý 2/2025, doanh thu đạt 2.340 tỷ đồng (+31% YoY) với biên lợi nhuận gộp 27,2%. Cả mảng thịt tươi (+31%) và thịt chế biến (+23%) đều tăng trưởng tích cực. Doanh thu bình quân theo ngày trong hệ thống bán lẻ WCM tăng 11%. Trong 6T/2025, MML đạt doanh thu và EBITDA lần lượt 4.409 tỷ đồng và 400 tỷ đồng, tăng lần lượt +25,6% và +61,2% so với cùng kỳ năm 2024.
- MHT ghi nhận doanh thu 1.614 tỷ đồng (-55% YoY) trong Quý 2/2025 do mảng khoáng sản sụt giảm tuy nhiên, nếu loại trừ ảnh hưởng từ HCS, doanh thu tăng +28% YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 24,6% so với 10,5% (Quý 1/2025) và 9,9% (Quý 2/2024). Điểm sáng đến từ giá vonfram/APT vượt đỉnh năm 2011, tăng 17% YoY, trong khi các sản phẩm chứa vonfram tăng +4% YoY. Nhờ vậy, lũy kế 6T/2025, MHT đạt 3.007 tỷ đồng doanh thu (+20% YoY), EBITDA đạt 976 tỷ đồng (+70,4% YoY), phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ của biên lợi nhuận.

IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA MSN:

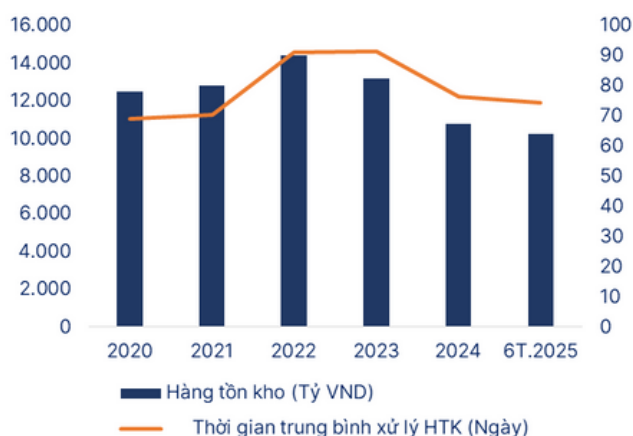
Cấu trúc tài sản và nguồn vốn MSN 30/06/2025 (Tỷ đồng)



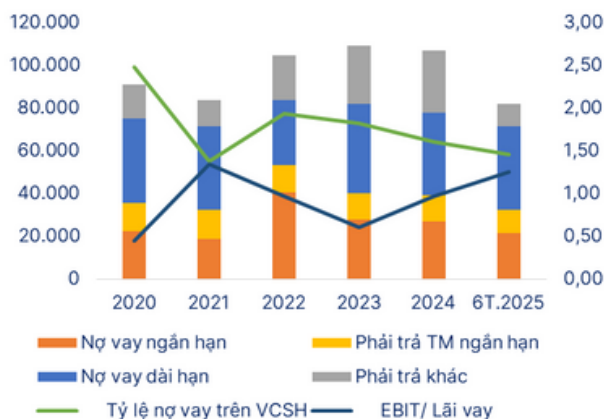
Khả năng thanh toán



Hàng tồn kho



Tỷ lệ đòn bẩy



- Tại 30/06/2025, tổng tài sản đạt mức 123.467 tỷ đồng, chủ yếu bao gồm giá trị tài sản cố định ròng và đầu tư tài chính (chủ yếu thể hiện khoản đầu tư vào TCB) – chiếm 60% tổng tài sản.
- MSN ghi nhận lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng đạt 10.553 tỷ đồng, giảm 43,3% so với đầu năm – chủ yếu do công ty đẩy mạnh nghĩa vụ trả nợ trong kỳ. Thời gian xử lý hàng tồn kho tiếp tục xu hướng cải thiện, đạt 73 ngày vào cuối 1H/2025 so với 92 ngày tại Q4/2022 cho thấy những tín hiệu tích cực trong công tác quản lý chuỗi cung ứng và hoạt động bán hàng.
- Tiếp tục củng cố tình hình tài chính thông qua giảm nợ và chi phí vay.** Nợ phải trả đặc biệt là nợ vay của Masan có xu hướng giảm dần từ 71 nghìn tỷ tại cuối năm 2022 xuống 65,5 nghìn tỷ vào cuối năm 2024, một phần nhờ MSN sử dụng tiền thoái vốn khỏi HCS để thanh toán giảm nợ vay của MHT. Tại thời điểm 30/6/2025, dư nợ vay tiếp tục giảm xuống 60.740 tỷ đồng (~7% Ytd), tương ứng 1,46 vốn chủ sở hữu trong đó nợ vay dài hạn chiếm 64,4%. Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA của MSN nhờ vậy đã giảm từ mức 3,9x (Q4/2023) xuống 2,9x (Q4/2024) và 3x (Q2/2025), dưới mức mục tiêu 3,5x của Công ty. Hệ số EBIT/Lãi vay cũng có sự cải thiện đáng kể và đạt 1,26x (Q2/2025).
- Các khoản vay bằng USD của MSN chiếm 53% tổng nợ vay tại 30/6/2025 và chủ yếu là các khoản vay dài hạn có đảm bảo. Ngoài ra Công ty cũng phát hành trái phiếu với dư nợ dài hạn là 10.327 tỷ đồng. Đầu năm 2025, MSN đã điều chỉnh và gia hạn thành công các khoản vay trị giá 650 triệu USD đến năm 2030, lãi suất vay giảm 85bps. Trong Quý 2, Công ty tiếp tục vay 300 triệu USD (kèm quyền chọn mở rộng thêm 50 triệu USD), kỳ hạn 4 năm và mức lãi suất thấp hơn từ 1,5% đến 1,89% so với các khoản vay trước đó. MSN cho biết hoạt động tái cơ cấu lại các khoản vay nói trên giúp tiết kiệm khoảng 500 tỷ đồng chi phí lãi vay trong vòng 4 năm. Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng chi phí lãi vay của MSN là 2.504 tỷ đồng (-21% YoY).

V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

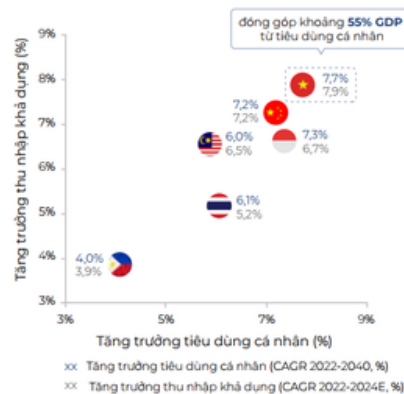
1. Thị trường tiêu dùng Việt Nam được thúc đẩy bởi dân số trẻ, thu nhập tăng, đô thị hóa cao, nền kinh tế mở

Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong giai đoạn tới sẽ tiếp tục nâng cao thu nhập khả dụng của người dân. Theo Fitch Solutions, số lượng các hộ gia đình trung lưu tại Việt Nam (thu nhập hàng năm từ 10.000USD trở lên) sẽ tăng trưởng trung bình (CAGR) 21%/năm giai đoạn 2023-2028 và chiếm 29% số hộ gia đình vào năm 2028. Bên cạnh đó là quá trình đô thị hóa với tỷ lệ dân số sống tại thành thị của Việt Nam sẽ tăng từ mức 43% hiện tại lên 53% vào năm 2040 (UN). Những yếu tố nói trên sẽ tạo ra sức tiêu dùng nội địa lớn đối với thị trường bán lẻ, đặc biệt là kênh bán hàng hiện đại.

Bộ Công thương dự báo quy mô thị trường bán lẻ năm 2025 có thể đạt 350 tỷ USD, đóng góp 59% tổng ngân sách nhà nước. Theo Euromonitor, quy mô doanh thu ngành bán lẻ tính theo giá hiện hành của Việt Nam ước sẽ đạt hơn 5 triệu tỷ đồng vào năm 2028, tăng 78% so với năm 2023 và doanh số bán lẻ cửa hàng vật lý (Offline) tăng trung bình 10% trong cùng giai đoạn.

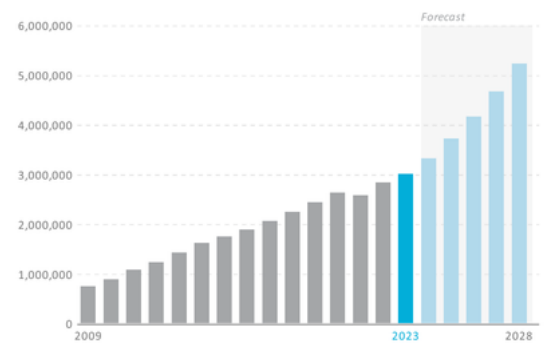


Nguồn: IMF



xx Tăng trưởng tiêu dùng cá nhân (CAGR 2022-2040, %)
xx Tăng trưởng thu nhập khả dụng (CAGR 2022-2024E, %)

Giá trị bán lẻ tại Việt Nam (nghìn tỷ VND)



Nguồn: Euromonitor

2. MCH mở rộng thị trường mới song song với cao cấp hóa và đổi mới sản phẩm để duy trì tăng trưởng

Chiến lược cao cấp hóa – Động lực tăng trưởng bền vững

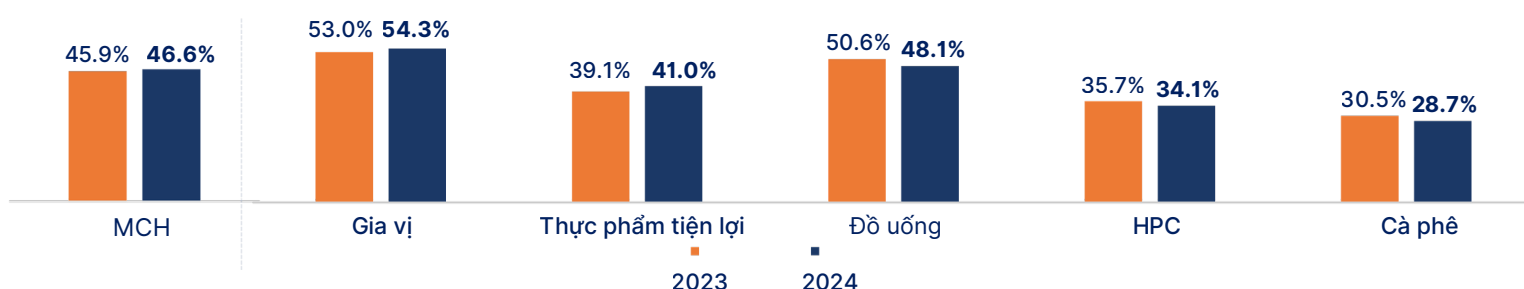
- MCH đang theo đuổi chiến lược phát triển nâng cấp (“premiumization”) như động lực tăng trưởng chủ đạo. Năm 2024, doanh thu từ dòng sản phẩm cao cấp đã tăng mạnh, kéo biên lợi nhuận gộp từ các thương hiệu chủ lực như gia vị và thực phẩm tiện lợi lên mức khoảng 46,6%, tăng 70 điểm cơ bản so với năm trước. Đáng chú ý, trong Q2/2025, Omachi dẫn đầu xu hướng cao cấp hóa khi tăng thêm 0,8% thị phần, chiếm 52% doanh thu ngành hàng và ghi nhận mức tăng trưởng 18% tại kênh hiện đại. Trong nửa cuối năm 2025, MCH sẽ tập trung đẩy mạnh phân khúc cao cấp ở thực phẩm tiện lợi, gia vị (đặc biệt là nước mắm) và sản phẩm chăm sóc gia đình.

Các dòng sản phẩm cao cấp



Nguồn: MSN, SHS reasearch tổng hợp

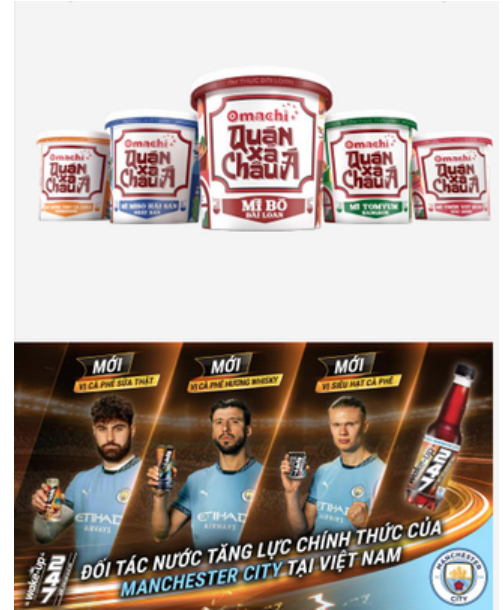
Biên lợi nhuận từng mảng kinh doanh của MCH



Nguồn: MSN, SHS reasearch tổng hợp

Đầu tư mạnh vào sản phẩm mới, mở rộng danh mục

- Trong nửa đầu năm 2025, Omachi đã thành công với Quán Xá Châu Á nhờ ra mắt dòng “Hộp đồ ăn quán xá Châu Á” vào tháng 6/2025 — mức giá chỉ 26.000 đồng/hộp (~1 USD), sử dụng công nghệ sấy lạnh giữ nguyên hương vị, qua đó giới thiệu 5 món miền ẩm thực Á châu và hướng đến hoàn thiện bộ sưu tập 30 món vào cuối 2026. Tiếp nối thành công đó, MCH có kế hoạch tiếp tục đổi mới sản phẩm trong các phân khúc đồ uống, chăm sóc cá nhân và gia đình. Công ty sẽ mở rộng danh mục Wake-Up 247, đẩy mạnh sản phẩm trà uống liền (Tea365 – tăng trưởng doanh thu 180% YoY), đồng thời tái cấu trúc các thương hiệu như Chanté và NET để chuyên sâu trong lĩnh vực chăm sóc cá nhân. Kế hoạch năm 2025 đặt mục tiêu doanh thu tăng trưởng hai chữ số (10–15%) và EBITDA tăng 6–12% so với năm trước.

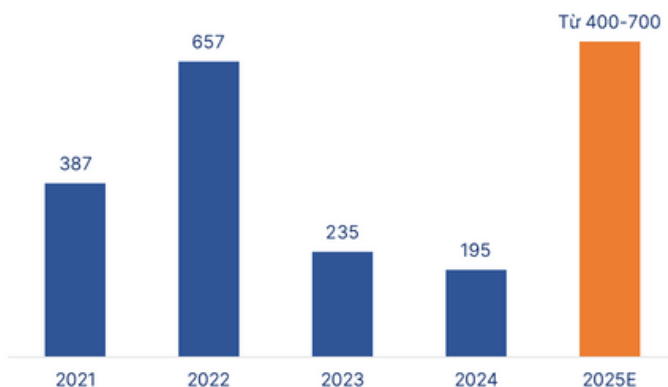


Tiếp tục chiến lược “Go Global” – Đẩy mạnh xuất khẩu, khẳng định thương hiệu Việt

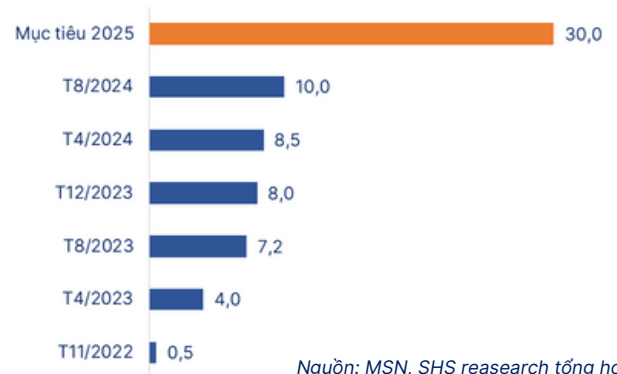
- Chiến lược mở rộng ra thị trường quốc tế (“Go Global”) đang tạo ra đà tăng trưởng mạnh mẽ cho MCH. Trong nửa đầu năm 2025, doanh thu xuất khẩu tăng hơn 35%, chủ yếu từ các thị trường châu Á như Hàn Quốc và Nhật Bản. Mảng này năm 2024 đã đóng góp khoảng 4% tổng doanh thu, và công ty đặt mục tiêu nâng tỷ trọng xuất khẩu lên 15% trong vòng ba năm tới. MCH đang tập trung vào các thị trường chiến lược như Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản và EU, sử dụng các nhãn hiệu mạnh như Chin-su, Omachi và WakeUp để đưa ẩm thực Việt Nam ra thế giới.

3. WCM khai thác hệ sinh thái phân phối để mở rộng quy mô bán lẻ với chi phí tối ưu.

Số lượng CH mở mới dự kiến



Số lượng hội viên WIN (triệu người)



Nguồn: MSN, SHS reasearch tổng hợp

- WCM đang hưởng lợi rõ rệt từ xu hướng tiêu dùng dịch chuyển sang kênh siêu thị nhờ yếu tố tiện lợi và linh hoạt. Tính đến năm 2023, quy mô phân khúc siêu thị đã đạt khoảng 110 nghìn tỷ đồng, tăng 32% so với năm 2020, trong khi kênh tạp hóa truyền thống chỉ tăng trưởng 4% trong cùng kỳ. Trong 7 tháng đầu năm 2025, WCM tiếp tục mở rộng nhanh trên toàn quốc, đặc biệt ở khu vực nông thôn, nơi chiếm hơn 63% dân số và vẫn phụ thuộc lớn vào kênh bán lẻ truyền thống. Riêng tháng 7, công ty khai trương 36 cửa hàng mới, nâng tổng số từ đầu năm lên 354, hoàn thành hơn 50% kế hoạch năm (400–700 cửa hàng). Gần 75% trong số này là WinMart+ tại nông thôn.
- Phát huy sức mạnh hệ sinh thái Masan thông qua WIN Membership, doanh số sản phẩm MCH tại WCM tăng trung bình 33%/cửa hàng, trong đó khách hàng thành viên mua nhiều hơn 22% sản phẩm CHIN-SU và 5% Chanté so với khách thông thường. Với MML, doanh thu thịt tươi tăng 26%, trung bình đạt 2 triệu đồng/ngày/cửa hàng. Đặc biệt, mô hình “Meat Corner” đang được triển khai với mục tiêu nâng tỷ trọng thịt chế biến từ 16,6% hiện tại lên 20% trong 2025, và xa hơn là 40% trong dài hạn. WCM cũng đang thí điểm phiên bản mới của chương trình WIN Membership, dự kiến triển khai toàn quốc nửa cuối 2025 nhằm gia tăng khách hàng trung thành và giá trị chi tiêu bình quân.

4. Giá nguyên liệu và một số sản phẩm diễn biến tích cực

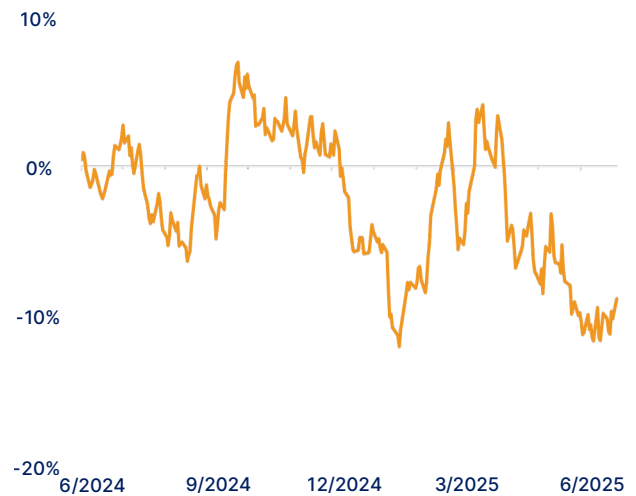
Dự báo giá đường và bột mì giảm – Hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của MCH

- Năm 2025, giá đường toàn cầu có xu hướng giảm, với dự báo trung bình chỉ khoảng 19,4 cent/lb (~428 USD/tấn), thấp hơn năm 2024. Thâm hụt toàn cầu cũng thu hẹp mạnh từ 4,88 triệu tấn xuống 231 nghìn tấn, giúp nguồn cung ổn định hơn. Trong nước, giá đường kính trắng giảm từ 19.300 đ/kg đầu năm xuống 18.400–18.900 đ/kg giữa năm, trong khi đường nhập khẩu chỉ còn 13.000–16.400 đ/kg, tạo áp lực giảm giá rõ rệt.
- Giá bột mì cũng giảm khi USDA dự báo lúa mì Mỹ vụ 2025/26 chỉ còn 5,30 USD/bushel, trong khi giá quốc tế đã giảm 10–27% so với cùng kỳ và mức bình quân 5 năm. Tại Úc, tồn kho lớn khiến giá có thể giảm về ~194 USD/tấn, còn trong nước, chi phí nguyên liệu sản duy trì ở mức thấp 73–82 đ/độ bột, góp phần giữ giá bột mì ổn định.
- Nhờ xu hướng giá đường và bột mì giảm, chi phí nguyên liệu đầu vào của MCH nhiều khả năng sẽ ổn định hoặc thấp hơn kỳ vọng, qua đó hỗ trợ giữ vững, thậm chí cải thiện biên lợi nhuận gộp trong năm 2025.

**Diễn biến giá Bột mì thế giới
(USD/Bushels)**



Diễn biến giá Đường (USD /MT)



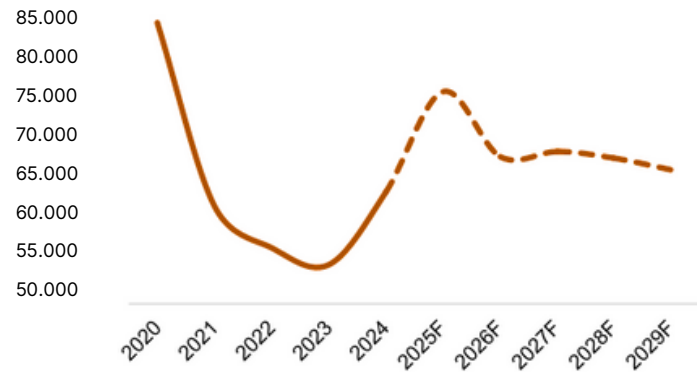
Nguồn: Bloomberg, SHS research tổng hợp

Giá heo 2025 duy trì ở mức cao tiếp tục hỗ trợ kết quả kinh doanh của MML

- Từ đầu tháng 9/2025, giá heo hơi tại Việt Nam dao động 52.000–58.000 đồng/kg, tăng nhẹ so với tháng trước nhờ nhu cầu cải thiện trong khi nguồn cung vẫn hạn chế. Nếu dịch tả heo châu Phi (ASF) tái xuất tại một số vùng trọng điểm, tổng đàn heo giảm tạm thời, cộng với hạn chế nhập khẩu do chi phí và quy định kiểm dịch, giá heo có thể tăng vào cuối năm. Yếu tố mùa vụ cuối năm và Tết Nguyên đán cũng thúc đẩy cầu, tạo hỗ trợ cho giá tăng.
- Trên thị trường thế giới, giá heo hơi tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2025. Tại Mỹ, giá heo dao động từ 1,38–2,07 USD/kg (+8%YoY), phản ánh nguồn cung hạn chế và nhu cầu ổn định. Ở Trung Quốc, giá heo hơi duy trì trong khoảng 14,78–15,09 CNY/kg (+5%YoY), trong khi tại Mexico, giá heo dao động 1,99–3,32 USD/kg, với mức tăng trung bình xuất khẩu 17,6% so với cùng kỳ. Việc giá heo tăng cùng lúc ở nhiều thị trường lớn cho thấy nguồn cung hạn chế đang gây áp lực và nhu cầu tiêu thụ vẫn ổn định trên toàn cầu.

- Giá heo tăng trực tiếp cải thiện biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi và mảng thịt chế biến của MML. Trong nửa cuối năm 2025, MML cho biết sẽ đẩy mạnh đổi mới trong mảng thịt chế biến, tập trung chiến lược nâng cao giá trị heo thịt thông qua gia tăng tỷ lệ sử dụng trong sản phẩm chế biến và tối ưu hóa giá trị từ các sản phẩm phụ. Nâng cao giá trị thành phẩm của mỗi heo nuôi thịt lên 10 triệu đồng/con, tăng gần 10% so với cùng kỳ, bằng cách tối đa hóa tỷ lệ sử dụng. MML cũng sẽ ra mắt "Meat Corner" bên trong chuỗi WCM, tận dụng hệ thống phân phối WinMart/WIN và MeatDeli và hướng tới mục tiêu gia tăng thị phần doanh số thịt chế biến trong chuỗi WCM từ 16.6% lên 20% trong năm 2025, hướng đến mục tiêu 40% trong dài hạn.

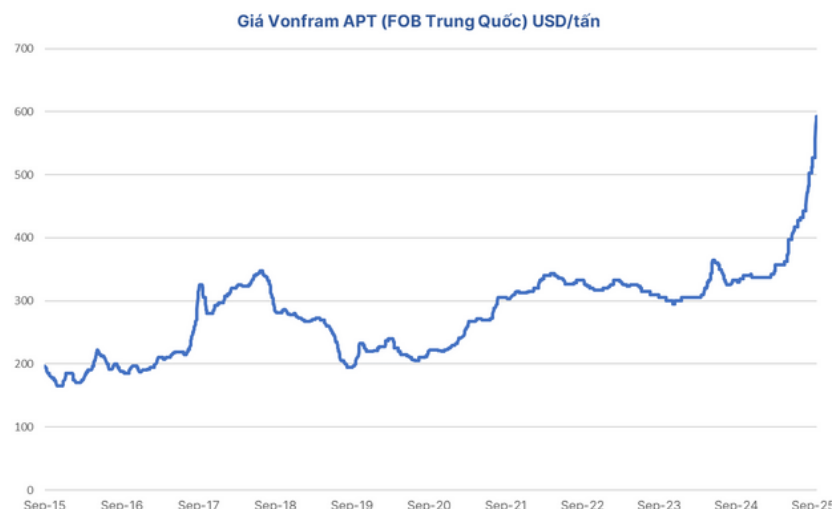
Dự báo giá heo hơi VN trong năm 2025 (VND/kg)



Nguồn: ANOVA Feed

Triển vọng giá kim loại tăng: Nhu cầu từ các ngành điện tử và chính sách xuất khẩu Trung Quốc thúc đẩy tăng giá

- Trong năm 2025, thị trường đồng và vonfram được dự báo tiếp tục xu hướng tăng giá nhờ nguồn cung hạn chế kết hợp với nhu cầu ngày càng cao. Qua đó, MSR được hưởng lợi nhờ giá kim loại tăng, đồng thời 85% tồn kho đồng hiện tại của công ty đã được đảm bảo tiêu thụ thông qua hợp đồng với một đối tác trong nước.
- Thị trường đồng đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt quặng, chi phí chế biến tăng, cùng việc đóng cửa mỏ Cobre Panama, đã tạo áp lực lên nguồn cung toàn cầu. Ngoài ra, việc Trung Quốc áp dụng kiểm soát xuất khẩu kim loại quan trọng đã ảnh hưởng đến nguồn cung toàn cầu. Theo dự báo của JP Morgan, giá đồng có thể đạt 11.000 USD/tấn vào năm 2026, do thiếu hụt nguồn cung tinh luyện toàn cầu dự kiến lên tới 160.000 tấn vào cuối năm 2025.
- Nhu cầu vonfram tăng cao từ các ngành bán dẫn, điện tử và quốc phòng, trong khi sản lượng giảm ở Trung Quốc do hạn chế xuất khẩu và sản lượng giảm. Giá vonfram đã tăng 10% lên 415 USD/MTU trong năm 2025 và dự kiến đạt 460 USD/MTU vào năm 2026. Các dự án mới tại Úc, Kazakhstan, Tây Ban Nha và mỏ Sangdong (Hàn Quốc) có thể giúp ổn định thị trường trong trung hạn.



Nguồn: Bloomberg

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH:

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của MSN năm 2025 đạt 87.968 tỷ đồng (+5,8% YoY) và lãi trước thuế đạt 8.190 tỷ đồng (+35,9% yoy), lãi của cổ đông công ty mẹ 2.751 tỷ đồng (+37,6% YoY), tương ứng với EPS là 1.818 đồng/cổ phiếu, được hỗ trợ bởi các yếu tố chính sau:

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025

	2024	2025F	%YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	83.178	87.968	5,80%	
MCH	30.897	33.039	6,93%	Thực phẩm +7%, Đồ uống +8%, HPG +3%, Khác +3%.
MML	7.650	8.753	14,42%	Trang trại +2%, Thịt và các sản phẩm từ thịt +18%, trong đó Thịt lợn +13%, thịt gà +4%, thịt chế biến +30%.
WCM	32.712	37.970	15,32%	Số lượng điểm bán tăng thêm 528 điểm bán lên 4.356 điểm, gồm 518 siêu thị mini và 10 siêu thị. Doanh thu/điểm bán tăng nhẹ 2%.
MHT	14.336	16.105	12,34%	
PLH	1.621	1.864	15,00%	Mở mới 10-20 cửa hàng, tiếp tục tối ưu các cửa hàng cũ.
Lợi nhuận gộp	24,656	26,957	9,31%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>29,60%</i>	<i>30,60%</i>		<i>Biên lãi một số mảng như chăn nuôi, khoáng sản tăng nhờ giá tăng</i>
Doanh thu tài chính	4.044	2.773	-38,90%	Không còn ghi nhận khoản thu bất thường từ thanh lý công ty con
Chi phí tài chính	7.900	6.921	-12,40%	Lãi suất sau tái cơ cấu của các khoản vay giảm giúp chi phí lãi vay giảm
Chi phí bán hàng	14.565	15.268	4,83%	
Chi phí QLDN	3.917	4.143	5,76%	
Lợi nhuận từ công ty liên kết	4.444	4.968	11,80%	Dự tính TCB lãi 25.100 tỷ đồng năm 2025
Lợi nhuận trước thuế	6.025	8.190	35,86%	
Lợi nhuận sau thuế	4.272	5.880	37,60%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.273	3.129	37,50%	
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1.999	2.751	37,60%	

VI. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU:

Để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSN, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP). Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu MSN là 98.300 VND/cổ phiếu (làm tròn), +18,3% so với giá đóng cửa ngày 09/10/2025.

Kết quả định giá

Chỉ tiêu	Giá trị (Tỷ VND)	Tỷ lệ lợi ích của MSN	Giá trị thuộc về MSN (Tỷ VND)	Ghi chú
MCH	81.855	66,00%	54.025	EV/EBITDA nhóm so sánh (10,3x)
MML	12.287	94,30%	11.587	P/B trung bình 5 năm (2,8x)
WCM	28.787	85,40%	24.584	P/S của nhóm so sánh (0,88x)
MSR	15.990	94,90%	15.175	P/B trung bình 5 năm (1,3x)
PLH	1.426	85%	1.213	P/S của nhóm so sánh (0,88x)
TCB	317.918	19,8%	62.948	Định giá của TTPT (45.000)
(+) Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn			492	
(-) Vay nợ			20.549	
Tổng giá trị			149.473	
Số lượng CPLH			1.520.491.927	
Giá trị mỗi cổ phần (đồng/cp)			98.306	
Thị giá (ngày 07/10/2025)			83.100	
Upside			18,30%	

	Giá (VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	% Sở hữu	Vốn hóa theo tỷ lệ sở hữu (tỷ VND)
TCB	38.950	276.009	19,8%	54.650
MSR	25.200	27.716	94,9%	26.302
MML	37.500	12.762	94,3%	12.034
VCF	289.000	7.681	65,2%	5.008
MCH	134.200	141.810	66,0%	93.595
VSN	16.100	1.303	24,9%	324
CMF	304.000	2.462	32,8%	808
NET	69.900	1.566	35,2%	551
Tổng cộng		467.280		191.914
MSN	83.100	120.156		

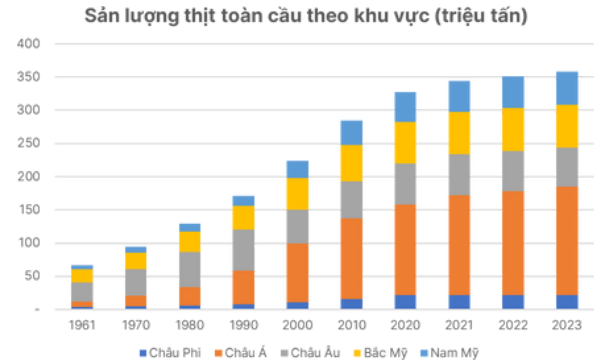
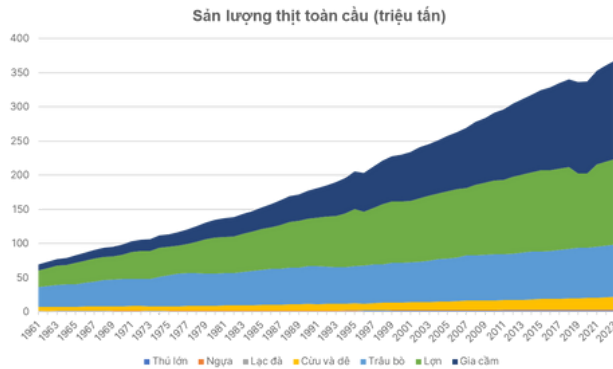
VI. RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Rủi ro chính sách và sức mua:** Các chính sách thuế, phí có thể làm giảm sức mua của người tiêu dùng, ảnh hưởng trực tiếp đến mảng bán lẻ WinCommerce (WCM) – vốn đang phụ thuộc nhiều vào nhu cầu tiêu dùng nội địa.
- **Rủi ro cạnh tranh từ nhập khẩu thịt:** Sau đàm phán thuế đối ứng, việc Việt Nam cam kết dành quyền tiếp cận thị trường ưu đãi cho hàng hóa Hoa Kỳ thông qua chính sách thuế nhập khẩu 0% đối với nhiều nhóm sản phẩm trong đó bao gồm các sản phẩm thịt có thể khiến MML đối mặt với áp lực cạnh tranh về giá và thị phần.
- **Rủi ro tỷ giá:** MSN vay nợ ngoại tệ lớn (chủ yếu USD), do đó biến động tỷ giá có thể làm tăng chi phí tài chính và ảnh hưởng tới lợi nhuận ròng.

PHỤ LỤC 1: NGÀNH CHĂN NUÔI

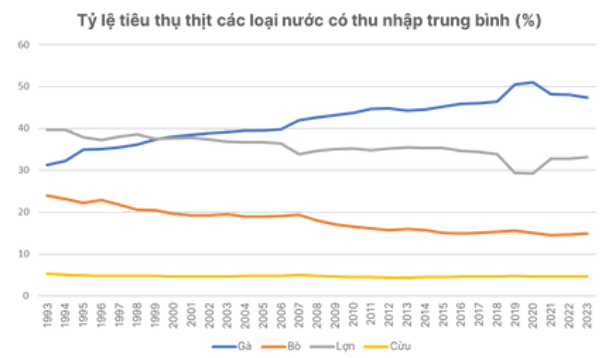
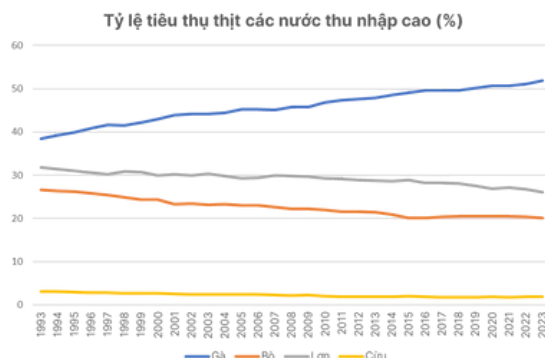
Ngành chăn nuôi thế giới

- Tổng sản lượng thịt các loại sản xuất trên toàn cầu giai đoạn 1960-1970 tăng trưởng trung bình 4%/năm (CAGR) tuy nhiên sau đó giảm dần theo thời gian xuống còn 1,8%/năm giai đoạn 2010-2020. Năm 2024, sản lượng thịt tăng nhẹ 1,7% đạt 379 triệu tấn, trong khi tiêu thụ tăng 1,8% lên 377,4 triệu tấn. Châu Á với đặc thù là nơi tập trung 59% dân số toàn cầu với các quốc gia lớn như Trung Quốc, Ấn Độ vẫn là nơi sản xuất và tiêu thụ lớn nhất, chiếm 43,8% sản lượng sản xuất và 48,1% sản lượng tiêu thụ. Ngoài ra Mỹ, Brazil cũng là những nước tiêu dùng thịt lớn, chiếm tỷ trọng lần lượt 11,8% và 5,9%.

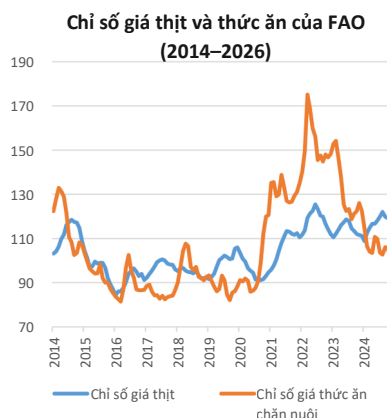
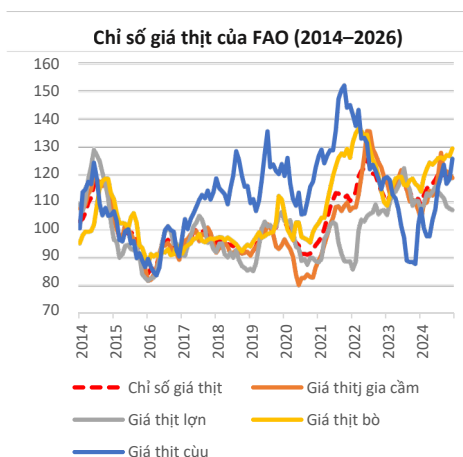


Nguồn: SHS Tổng hợp

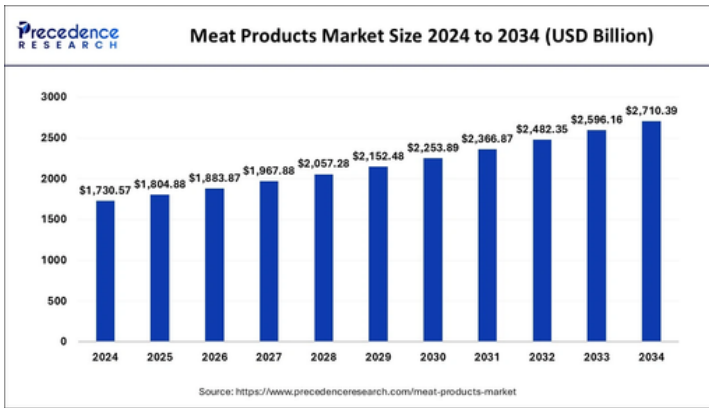
- Người tiêu dùng chuyển sang ăn thịt gà nhiều hơn đặc biệt tại các quốc gia có thu nhập cao do giá rẻ hơn trong khi cung cấp lượng protein tương đương và ít chất béo hơn bên cạnh lý do môi trường (hoạt động chăn nuôi các loại thịt đỏ tiêu tốn nhiều tài nguyên và gây ra khí thải nhiều hơn). Trong khi đó tại các quốc gia có thu nhập trung bình ngoài thịt gà, thịt lợn vẫn chiếm tỷ trọng khá lớn so với các loại thịt khác. Năm 2024, có 125 triệu tấn thịt lợn (33% tổng lượng thịt) và 150 triệu tấn thịt gà (39,6% tổng lượng thịt) được sản xuất và lượng tiêu thụ lần lượt là 124 triệu tấn và 149 triệu tấn.



Nguồn: SHS Tổng hợp



- Giá thịt lợn và gia cầm toàn cầu biến động khá lớn trong từng năm và qua thời gian. Theo FAO, giá lợn tại cuối năm 2024 tăng 10,8% YoY và tăng 23% so với 10 năm trước trong khi đó giá gia cầm -6,5% YoY và tăng 14% so với 2014. Những biến động về giá chủ yếu do các yếu tố như dịch bệnh (cúm gia cầm, tả lợn Châu Phi) tại các khu vực sản xuất chủ đạo, thay đổi về nhu cầu do và giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi.

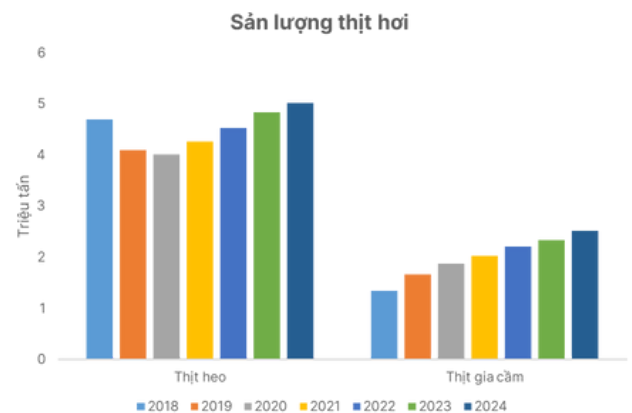
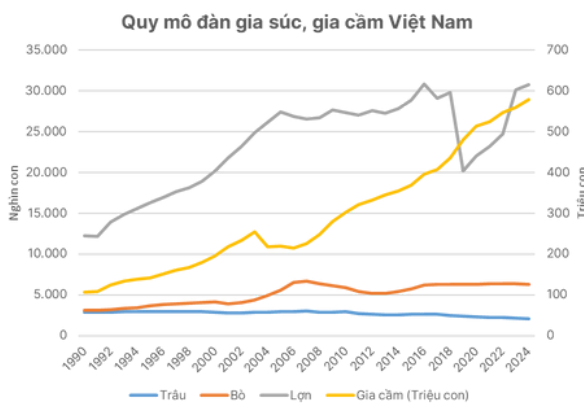


Nguồn: Precedence

- Theo Precedence, quy mô thị trường sản phẩm thịt toàn cầu đạt giá trị 1,73 nghìn tỷ USD vào năm 2024 trong đó khu vực Châu Á Thái Bình Dương chiếm tỷ trọng lớn nhất với 45%, tương ứng 778,7 tỷ USD và tăng trưởng bình quân CAGR giai đoạn 2025-2034 là 4,7%, cao hơn so với tốc độ của toàn cầu là 4,59%.

Ngành chăn nuôi Việt Nam

- Cùng với sự gia tăng dân số và thu nhập, ngành chăn nuôi Việt Nam cũng mở rộng quy mô để đáp ứng nhu cầu thịt của người dân, tổng đàn gia súc và gia cầm năm 2022 đạt 578 triệu con, sản lượng thịt đạt trên 7,3 triệu tấn, tăng lần lượt 2,2 lần và 3,5 lần so với năm 2022. Trong đó lợn và gà là 2 vật nuôi chủ chốt, tổng tỷ trọng chiếm tới 98% số lượng và 92% sản lượng. Số lượng đàn nuôi có thể tăng giảm tùy theo tình hình thị trường (giá bán) và cũng chịu tác động nhiều bởi dịch bệnh.



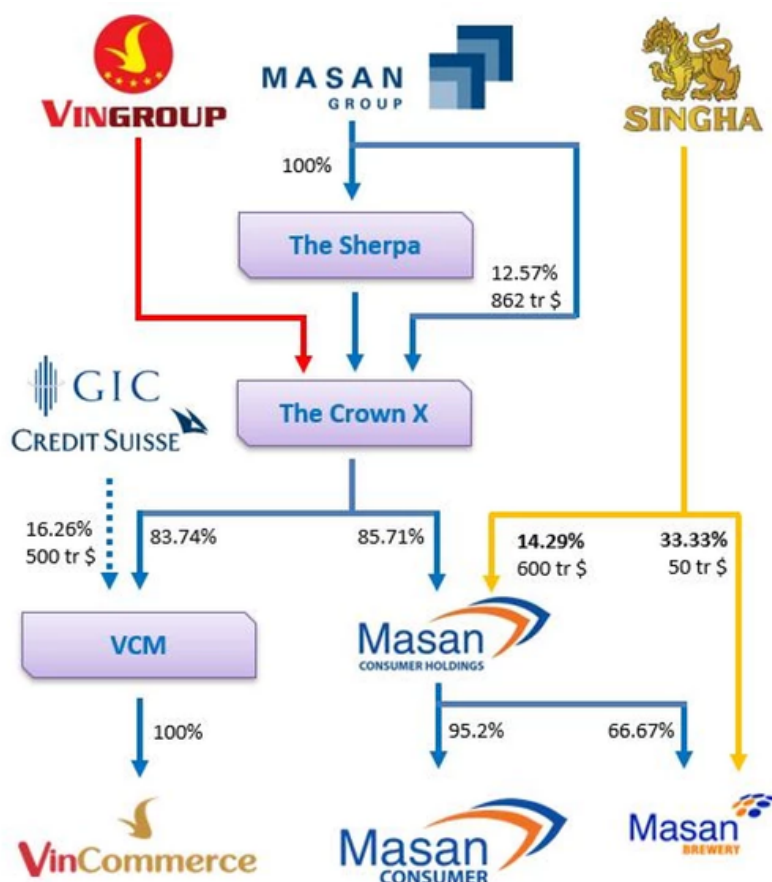
Nguồn: SHS Tổng hợp

- Cơ cấu chăn nuôi chuyển dịch theo hướng giảm dần chăn nuôi nông hộ, tăng chăn nuôi công nghiệp và khép kín. Chăn nuôi lợn đã chuyển dịch theo hướng giảm chăn nuôi nhỏ lẻ, hộ gia đình, tăng mạnh các hộ chăn nuôi chuyên nghiệp và trang trại quy mô lớn. Trong 5 năm vừa qua, tỷ lệ chăn nuôi nông hộ giảm từ 5%-7%/năm (riêng giai đoạn 2019-2022, giảm 15%-20%). Hiện nay, sản lượng lợn sản xuất trong nông hộ nhỏ lẻ giảm còn 35%- 40%, sản lượng lợn sản xuất trong hộ chuyên nghiệp và trang trại chiếm 60%-65%. Bên cạnh đó năng suất chăn nuôi cũng được tăng lên nhờ áp dụng các tiến bộ khoa học và việc chuyển sang thức ăn công nghiệp, nhờ vậy tỷ lệ số con heo sữa/nái/năm đã tăng từ 17-22 con vào năm 2017 lên 23-24 con và qua đó số lượng vẫn đảm bảo được sản lượng heo thịt cung ứng.
- Thức ăn chăn nuôi phụ thuộc nguyên liệu nhập khẩu. Hiện cả nước có 269 cơ sở sản xuất thức ăn chăn nuôi công nghiệp dạng hỗn hợp hoàn chỉnh với tổng công suất thiết kế 43,2 triệu tấn trong đó các doanh nghiệp FDI chiếm 65% với các thương hiệu lớn như C.P Group (Charoen Pokphand Group – Thái Lan), De Heus (Hà Lan), Mavin (Pháp)... Các doanh nghiệp trong nước chỉ chiếm khoảng 35% thị phần tương đương khoảng 9,5 triệu tấn, phần lớn là các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Bên cạnh đó, do nhiều loại nguyên liệu chính phải nhập khẩu nên giá bán thức ăn chăn nuôi chịu tác động mạnh bởi những diễn biến giá nguyên liệu thế giới

PHỤ LỤC 2: THƯƠNG VỤ M&A CỦA VINMART VÀ MASAN

- Ngày 3/12/2019, Masan và Vingroup công bố thương vụ hoán đổi, theo đó Masan Consumer Holding (thuộc Masan) và VCM (đơn vị sở hữu Vincommerce và VinEco, thuộc Vingroup) sẽ sáp nhập. Để thực hiện, Masan thành lập Crown X để nắm giữ vốn của cả MCH và VCM, trong đó Masan sở hữu 70% thông qua công ty The Sherpa, còn Vingroup giữ quyền chọn 30% còn lại.
- Trước sáp nhập, VCM là công ty con 100% của Vingroup, được thành lập vào tháng 8/2019. Sau đó, Vingroup chuyển 64,3% cổ phần Vincommerce sang VCM và tăng vốn điều lệ của VCM lên 6.437 tỷ đồng.

Cấu trúc sở hữu sau khi sáp nhập giữa VCM và MCH



Nguồn: SHS Tổng hợp

- Vào tháng 6 và 8 năm 2020, Masan Group đã mua lại 14,8% cổ phần của Crown X từ Vingroup, với giá 23.692 tỷ đồng (~1,02 tỷ USD), tăng tỷ lệ sở hữu từ 70% lên 84,8%.
- Đến tháng 12/2020, Vingroup ký hợp đồng đặt cọc bán toàn bộ phần còn lại của Crown X cho một đối tác doanh nghiệp, và chính thức rút lui hoàn toàn khỏi The Crown X, qua đó không còn lợi ích liên quan tới chuỗi siêu thị VinMart và cửa hàng tiện lợi VinMart+.
- Sau hơn một năm tiếp quản, Masan đã đổi tên VinMart và chuỗi VinMart+ thành WinMart vào năm 2022, theo điều khoản chuyển giao với Vingroup.

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	43,763	53,570	55,008	62,545
Tiền/tương đương tiền	10,125	18,618	18,457	21,227
Đầu tư ngắn hạn	6,795	608	643	723
Các khoản phải thu	11,985	21,865	23,124	26,007
Hàng tồn kho	13,175	10,787	12,261	14,009
Tài sản khác	1,684	1,692	523	578
Tài sản dài hạn	103,620	94,015	98,578	104,921
Tài sản cố định	42,886	37,050	35,583	34,263
Đầu tư dài hạn	33,219	35,319	40,286	45,999
Xây dựng cơ bản dở dang	3,127	1,671	1,671	1,671
Tài sản khác	24,387	19,976	21,038	22,988
Tổng tài sản	147,383	147,585	153,586	167,466
Nợ ngắn hạn	50,423	58,712	59,388	66,798
Phải trả ngắn hạn	6,318	7,171	7,343	8,259
Người mua trả tiền trước	862	197	589	662
Vay nợ ngắn hạn	28,030	26,724	29,887	33,614
Nợ ngắn hạn khác	15,212	24,620	21,569	24,263
Nợ dài hạn	58,724	48,120	47,489	46,669
Vay nợ dài hạn	41,542	38,825	36,432	34,542
Nợ dài hạn khác	17,182	9,295	11,057	12,127
Tổng nợ phải trả	109,146	106,832	106,877	113,467
Vốn chủ sở hữu	26,560	30,242	33,069	36,480
Vốn góp	14,308	15,129	15,205	15,205
Thặng dư vốn cổ phần	8,723	14,165	14,165	14,165
Lợi nhuận giữ lại	11,798	9,327	12,078	15,490
Vốn khác	-8,270	-8,379	-8,379	-8,379
Lợi ích cổ đông thiểu số	11,678	10,510	13,639	17,518
Tổng nợ và vốn CSH	147,383	147,585	153,586	167,466

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	500	9,525	7,853	11,947
LCTT từ HĐ đầu tư	-7,824	-10,694	-8,858	-11,014
LCTT từ HĐ tài chính	3,546	9,672	845	1,837
LCTT trong kỳ	-3,777	8,504	-161	2,770
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	13,853	10,125	18,618	18,457
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	10,076	18,628	18,457	21,227

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	78,252	83,178	87,968	98,938
Giá vốn hàng bán	56,131	58,522	61,011	69,706
Lợi nhuận gộp	22,121	24,656	26,957	29,232
Chi phí BH và QLDN	17,942	17,942	18,482	19,411
Lợi nhuận hoạt động	4,179	6,173	7,546	7,401
Doanh thu tài chính	2,405	4,044	2,773	2,915
Chi phí tài chính	8,130	7,900	6,921	7,090
Lợi nhuận khác	310	180	589	663
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	3,896.0	4,443.8	4,967.8	5,713.1
Lợi nhuận trước thuế	2,563	6,025	8,190	8,740
Thuế TNDN	693	1,752	2,309	1,450
Lợi nhuận sau thuế	1,870	4,272	5,880	7,290
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,451	2,273	3,129	3,879
LNST của cty mẹ	419	1,999	2,751	3,411
% Biên LNST	2.4%	5.1%	6.7%	7.4%
EPS (VND)	1,307	2,824	1,810	2,243

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	1,431	1,513	1,520	1,520
EPS (VND)	1,307	2,824	1,810	2,243
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	28.3%	29.6%	30.6%	29.5%
Biên LN ròng	0.5%	2.4%	3.1%	3.4%
ROE	1.6%	7.04%	8.7%	9.8%
ROA	0.29%	1.36%	3.9%	4.5%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	1.4	1.9	2.2	2.2
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	47%	44%	43%	41%
Tỷ số nợ vay/VCSH	1.82	1.61	1.42	1.26
H.số TT hiện hành	0.9	0.9	0.9	0.9
H.số thanh toán nhanh	0.6	0.7	0.7	0.7

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 quy 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

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội Số 41 Ngô Quyền, P. Cửa Nam, Thành phố Hà Nội Việt Nam.
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn Metropolitan, Số 235 Đồng Khởi, P.Sài Gòn, Tp. Hồ Chí Minh Việt Nam.
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng Việt Nam
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn