

19/02/2025

KHUYẾN NGHỊ	KHÔNG XẾP HẠNG
Giá hiện tại	152,000
Tiềm năng tăng/giảm	N/A

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu)	1,051
Free float (%)	7.4%
Vốn hóa (tỷ VND)	159,820
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	113,747
Sở hữu nước ngoài (%)	0%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/01/2017

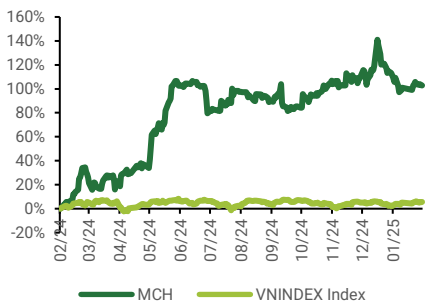
**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

Công ty TNHH Masan Consumer Holding	92.65%
Nguyễn Hoàng Yến	0.15%
Khác	7.2%

**CHỈ SỐ TRỌNG YẾU**

TTM EPS (VND)	10,609
BVPS (VND)	15,632
Nợ/VCSH	150%
ROA (%)	23%
ROE (%)	42%
P/E	22.1x
P/B	9.8
Dividend yield (%)	6.2%

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU**



**HỒ SƠ DOANH NGHIỆP**

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (UPCOM: MCH), công ty con của Masan Consumer Holdings (trừ Masan Brewery), đã mở rộng danh mục lên 8 nhóm FMCG và trở thành doanh nghiệp hàng tiêu dùng hàng đầu Việt Nam.

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Tô Đình Hiền Viên**  
viento@phs.vn

**CẬP NHẬT BUỔI GẶP GỠ DOANH NGHIỆP**

- MCH tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh trong 2024 cải thiện so với cùng kỳ** với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 30.9 ngàn tỷ đồng (+9%YoY) và 7.9 ngàn tỷ đồng (+10%YoY). Lần lượt hoàn thành 98% và 109% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuế tối thiểu trong năm 2024.
- Triển vọng kinh doanh 2025:** Doanh nghiệp kỳ vọng tiếp tục giữ được sự tăng trưởng bền vững trong 2025 nhờ (1) tiếp tục tập trung vào các phát kiến giúp cải thiện chất lượng sản phẩm, (2) tối ưu hóa ngành hàng và (3) tập trung vào quản lý chi phí hiệu quả.
- Cổ phiếu MCH đang được giao dịch ở mức định giá tương đối cao, với P/E TTM là 22.1x lần – cao hơn so với P/E TTM trung vị các doanh nghiệp cùng ngành trong cùng khu vực là 18.7x lần. MCH đang có kế hoạch chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE trong 2025. Với mức vốn hóa hơn 6 tỷ USD hiện tại, việc chuyển sàn có thể giúp MCH tăng được tính thanh khoản cũng như có khả năng được cơ cấu vào các chỉ số của các quỹ ETF.

**Cập nhật kết quả kinh doanh 2024**

MCH tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh trong 2024 cải thiện so với cùng kỳ. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 30.9 ngàn tỷ đồng (+9.4%YoY) và 7.9 ngàn tỷ đồng (+10.1%YoY). Lần lượt hoàn thành 98% và 109% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuế tối thiểu trong năm 2024. Trong đó:

- MCH ghi nhận doanh thu thuần tăng trưởng +9.4%YoY – cao hơn so với doanh thu bán lẻ hàng hóa với mức tăng +8.3%YoY và cao hơn với CAGR giai đoạn 2018 – 2024 = 8.9%YoY. Điều này được dẫn dắt bởi MCH tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm của nhóm ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi và đồ uống. Cụ thể:
  - Ngành hàng gia vị: Doanh thu thuần ghi nhận 11.9 ngàn tỷ đồng (+7%YoY), chủ yếu được đóng góp bởi nhóm hàng tương ớt và các loại nước chấm.
  - Ngành hàng thực phẩm tiện lợi: Doanh thu thuần đạt 9.1 ngàn tỷ đồng (+8%YoY) phần lớn đến từ phân khúc cao cấp nhóm mì ăn liền Omachi.
  - Ngành hàng đồ uống: Doanh thu thuần đạt 5.2 ngàn tỷ đồng (+14%YoY) nhờ đóng góp từ nhóm sản phẩm nước tăng lực 247 và trà Bupnon tea 365.
- Biên lợi nhuận hồi phục nhẹ +0.7 bsp YoY, đến từ cải thiện của nhóm ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi có biên lợi nhuận cao thông qua cải thiện giá bán, chi tiết như sau:
  - Ngành hàng gia vị ghi nhận biên gộp đạt 54.3% (+1.3 bsp YoY) nhờ chiến lược giá hợp lý cho các sản phẩm tăng trưởng tốt như tương ớt và hạt nêm.
  - Ngành hàng thực phẩm tiện lợi có biên gộp 41% (+1.9 bsp YoY) chủ yếu nhờ duy trì chiến lược cao cấp hóa sản phẩm cho nhóm mì ăn liền.
- LNST-CDTS tăng trưởng +10%YoY chủ yếu được dẫn dắt bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện thông qua biên gộp hồi phục so với cùng kỳ.

**Bảng 1: Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp theo từng lĩnh vực kinh doanh của MCH (Đơn vị: Tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	Doanh thu thuần			Biên lợi nhuận gộp		
	2023	2024	%YoY	2023	2024	điểm % thay đổi
Gia vị	10,446	11,195	7%	53%	54.30%	1.3
Thực phẩm tiện lợi	8,446	9,152	8%	39.1%	41%	1.9
Đồ uống	4,595	5,249	14%	50.6%	48.1%	-2.5
HPC	1,838	1,809	-2%	35.7%	34.1%	-1.6
Coffee	1,625	1,769	9%	30.5%	28.7%	-1.8
Khác	1,291	1,723	33%	N/A	N/A	N/A
<b>Tổng cộng</b>	<b>26,950</b>	<b>29,174</b>	<b>8%</b>	<b>46%</b>	<b>47%</b>	<b>0.7</b>

Nguồn: MCH, PHS tổng hợp

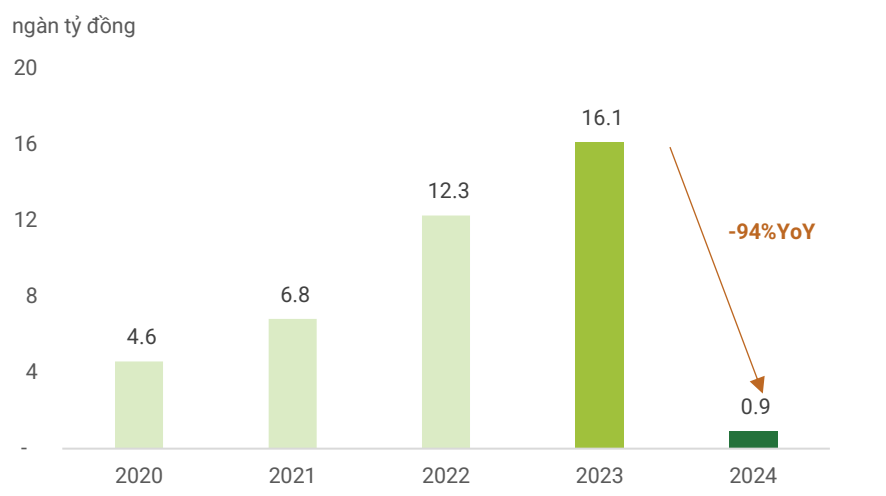
## Tình hình tài chính 2024

**Tổng tài sản giảm mạnh tại thời điểm cuối năm 2024 khi công ty mạnh tay chi trả cổ tức với mức chi trả hơn 23 ngàn tỷ đồng (+619%YoY).**

Chúng tôi nhận thấy tổng tài sản trong cuối năm 2024 giảm -31%YoY chủ yếu do giảm mạnh các khoản phải thu khác (-58%YoY), chủ yếu do tài trợ hoạt động chi trả cổ tức. Trong đó: MCH đã chi trả theo từng đợt như sau:

- Đối với chi trả cổ tức cho năm 2023: Chi trả 55% vào tháng 7/2024 và 168% vào tháng 9/2024, tương đương với mức chi trả cổ tức lần lượt là 3.9 ngàn và 12.2 ngàn tỷ đồng.
- Tạm ứng cổ tức cho năm 2024 với tỷ lệ 95% vào tháng 12/2024, tương đương với khoảng 6.9 ngàn tỷ đồng.

Theo đó, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối trong 2024 đã giảm mạnh từ 16 ngàn tỷ đồng xuống còn 923 tỷ đồng (-94%YoY).

**Hình 1: Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối giảm mạnh do chi trả cổ tức.**


Nguồn: MCH, PHS tổng hợp

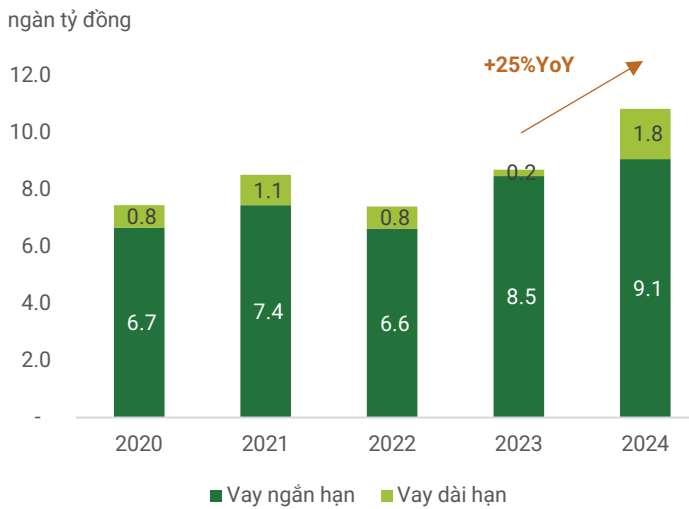
## Tỷ lệ nợ vay gia tăng trong cuối năm 2024.

Chúng tôi nhận thấy tổng nợ vay (bao gồm nợ ngắn hạn và dài hạn) tăng +25%YoY. Theo đó, tỷ lệ D/E tại cuối năm 2024 ghi nhận mức cao nhất trong

vòng 5 năm trở lại với D/E đạt 1.0x lần – và đồng thời cũng cao hơn so với D/E bình quân của ngành tiêu dùng với mức 0.5x lần.

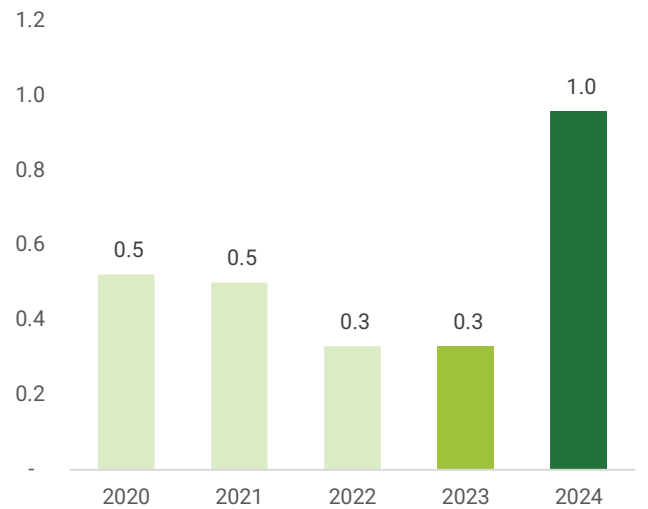
Mặc dù tỷ lệ D/E tăng cao lên đột ngột trong cuối năm 2024, nhưng chúng tôi nhận thấy rủi ro thanh khoản là không quá cao khi mà (1) tỷ lệ thanh toán hiện hành ghi nhận mức 1.4 lần – cao hơn so với cùng kỳ với tỷ lệ chỉ đạt 0.5 lần và (2) triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp trong 2025 vẫn khả quan nhờ những nền tảng vững chắc trong sức mạnh thương hiệu.

**Hình 2: Gia tăng cả về nợ vay ngắn hạn lẫn dài hạn**



Nguồn: MCH, PHS tổng hợp

**Hình 3: Tỷ lệ D/E ghi nhận mức tăng cao nhất trong vòng 5 năm trở lại.**



Nguồn: MCH, PHS tổng hợp

## Triển vọng kinh doanh 2025

Chúng tôi nhận thấy triển vọng trong 2025F sẽ đến từ hiệu quả trong chiến lược kinh doanh như:

- (i) Tiếp tục cao cấp hóa các sản phẩm chủ lực của các ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống, café và chăm sóc cá nhân.
- (ii) Tăng cường hợp tác với Wincommerce để cải thiện doanh số cho các sản phẩm thuộc ngành hàng đồ uống, café và chăm sóc cá nhân.

Trong năm 2025, MCH đưa ra kế hoạch kinh doanh với Doanh thu dao động trong khoảng 33.5 – 35.5 ngàn tỷ đồng (tương đương với mức tăng khoảng 8% -15%YoY) và EBITDA đạt khoảng 8.8 – 9.3 ngàn tỷ đồng (tương đương với mức tăng khoảng 6 – 12%YoY).

## Định giá & Khuyến nghị

Cổ phiếu MCH đang được giao dịch ở mức định giá tương đối cao, với P/E TTM là 22.1x lần – cao hơn so với P/E TTM trung vị các doanh nghiệp cùng ngành trong cùng khu vực là 18.7x lần. MCH đang có kế hoạch chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE trong 2025 theo nội dung tờ trình của HĐQT ngày 17/2/2025. Với mức vốn hóa hơn 6 tỷ USD hiện tại, việc chuyển sàn có thể giúp MCH tăng được tính thanh khoản cũng như có khả năng được cơ cấu vào các chỉ số của các quỹ ETF.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>23,343</b>	<b>27,774</b>	<b>26,977</b>	<b>28,241</b>	<b>30,897</b>
Giá vốn hàng bán	(13,424)	(15,983)	(15,846)	(15,267)	(16,493)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9,919</b>	<b>11,791</b>	<b>11,132</b>	<b>12,974</b>	<b>14,405</b>
Chi phí bán hàng và QLDN	(4,965)	(5,853)	(5,428)	(6,254)	(6,880)
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>4,954</b>	<b>5,938</b>	<b>5,703</b>	<b>6,721</b>	<b>7,525</b>
Lợi nhuận tài chính	755	720	935	1,854	1,801
Chi phí tài chính	(315)	(258)	(385)	(538)	(378)
Lãi (lỗ) từ công ty liên kết	13	13	13	59	65
Thu nhập khác, ròng	(16)	(3)	(23)	4	(8)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5,391</b>	<b>6,411</b>	<b>6,243</b>	<b>8,099</b>	<b>9,004</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4,598</b>	<b>5,526</b>	<b>5,533</b>	<b>7,194</b>	<b>7,921</b>
LNST của cổ đông Công ty mẹ	4,520	5,442	5,451	7,085	7,803
Cân đối kế toán	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>9,510</b>	<b>22,575</b>	<b>26,092</b>	<b>23,922</b>	<b>10,394</b>
Tiền và tương đương tiền	3,818	13,013	5,588	5,790	5,677
Đầu tư tài chính ngắn hạn	212	169	1,404	4,908	365
Phải thu ngắn hạn	3,515	7,074	16,527	10,989	1,705
Hàng tồn kho	1,842	2,255	2,502	2,178	2,582
Tài sản ngắn hạn khác	123	64	72	56	64
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>16,023</b>	<b>7,629</b>	<b>7,424</b>	<b>16,631</b>	<b>17,506</b>
Phải thu dài hạn	8,785	215	193	9,338	10,363
Tài sản cố định	5,274	5,579	5,093	5,552	5,249
Chi phí xây dựng dở dang	442	336	811	275	332
Đầu tư tài chính dài hạn	249	249	249	295	347
Tài sản dài hạn khác	1,273	1,250	1,079	1,171	1,215
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>25,533</b>	<b>30,204</b>	<b>33,517</b>	<b>40,553</b>	<b>27,900</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>11,250</b>	<b>13,198</b>	<b>11,071</b>	<b>14,177</b>	<b>16,572</b>
Nợ ngắn hạn	10,196	11,883	10,061	13,729	14,600
Nợ dài hạn	1,055	1,315	1,010	448	1,972
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,283</b>	<b>17,006</b>	<b>22,446</b>	<b>26,376</b>	<b>11,328</b>
Vốn góp và lợi nhuận giữ lại	7,268	7,268	7,275	7,275	7,356
Lợi ích cổ đông thiểu số	590	591	528	596	628
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>25,533</b>	<b>30,204</b>	<b>33,517</b>	<b>40,553</b>	<b>27,900</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	4,678	5,816	2,484	6,256	9,227
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-5,212	2,100	-9,272	-7,088	11,474
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	2,159	1,285	-638	1,034	-20,816
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	<b>1,626</b>	<b>9,201</b>	<b>-7,426</b>	<b>202</b>	<b>-115</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,626	9,201	-7,426	202	-115
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	<b>3,818</b>	<b>13,013</b>	<b>5,588</b>	<b>5,790</b>	<b>5,677</b>
Chỉ số tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Tăng trưởng					
Doanh thu	26%	19%	-3%	5%	9%
Lợi nhuận sau thuế	20%	19%	-3%	30%	11%
Tổng tài sản	25%	18%	11%	21%	-31%
Tổng vốn chủ sở hữu	15%	19%	32%	18%	-57%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	42%	42%	41%	46%	47%
Tỷ suất EBIT	21%	21%	21%	24%	24%
Tỷ suất lãi ròng	20%	20%	21%	25%	26%
ROA	20%	20%	17%	19%	23%
ROE	34%	35%	28%	29%	42%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	46.3	69.6	159.7	177.8	75.0
Số ngày tồn kho	40.9	46.8	54.8	55.9	52.7
Số ngày phải trả	37.23	35.04	40.53	51.86	51.23
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	0.5	0.4	0.6	1.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	1.7	2.3	1.6	0.5
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.4	0.4	0.3	0.3	0.6
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.8	0.5	0.5	1.5
Vay ngắn hạn/VCSH	0.5	0.4	0.3	0.3	0.8
Vay dài hạn/VCSH	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2

Nguồn: MCH, PHS tổng hợp

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Tô Đình Hiền Viên, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**MUA:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

**TĂNG TỶ TRỌNG:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

**NẮM GIỮ:** Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

**BÁN:** Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

**KHÔNG XẾP HẠNG:** Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM  
Điện thoại: (84-28) 5 413 5479  
Customer Service: 1900 25 23 58  
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472  
**Call Center:** (84-28) 5 413 5488  
**Web:** www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM  
**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478  
**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060  
**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3,  
Tp.HCM  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068  
**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình,  
Tp.HCM.  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401  
**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận  
Cầu Giấy, Hà Nội  
**Phone:** (+84-24) 6 250 9999  
**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng  
**Phone:** (+84-22) 384 1810  
**Fax:** (+84-22) 384 1801