

CTCP HÀNG TIÊU DÙNG MASAN (HSX: MCH)

Ngành: Tiêu dùng

Khuyến nghị

GIỮ

Giá mục tiêu (12T)

VND 155.700

Lợi suất kỳ vọng (%)

+7,2%

Lợi suất cổ tức

3,1%

Tổng lợi suất đầu tư kỳ vọng

+10,3%

Giá hiện tại (27/03/2026)

VND 145.200

Gia Vị Nhỏ, Giá Trị Lớn

Định giá lần đầu với khuyến nghị **GIỮ**, giá mục tiêu **155.700 đồng/cổ phiếu**

Masan Consumer (HSX: MCH) là một trong những doanh nghiệp FMCG hàng đầu Việt Nam. MCH sở hữu danh mục thương hiệu mạnh ở các nhóm gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống đóng chai và cà phê. Vị thế dẫn đầu được củng cố nhờ mạng lưới phân phối phủ rộng khắp cả nước cùng nền tảng "Retail Supreme" giúp cải thiện hiệu quả bán hàng, tối ưu danh mục theo vùng, và đẩy mạnh chiến lược cao cấp hóa.

Dựa trên phương pháp DCF và P/E, chúng tôi đưa ra định giá lần đầu cho MCH, giá mục tiêu 155.700 đồng. Năm 2026, các động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh doanh của MCH bao gồm: (i) Mô hình Retail Supreme cải thiện khả năng bán hàng và thương mại hóa sản phẩm mới, hướng tới tăng trưởng bền vững; (ii) Chiến lược cao cấp hóa duy trì biên lợi nhuận ở mức cao; (iii) Mở rộng thị trường xuất khẩu nhằm đa dạng hóa nguồn thu, củng cố tăng trưởng dài hạn.

Luận điểm đầu tư

1. Vị thế Dẫn đầu ngành FMCG với Danh mục Thương hiệu Quy mô Lớn

Masan Consumer sở hữu danh mục hàng thương hiệu FMCG mạnh, nắm giữ thị phần chi phối trong các ngành hàng FMCG thiết yếu. Với triết lý "Mỗi gia đình Việt Nam có ít nhất một sản phẩm Masan", sản phẩm của Masan Consumer hiện có độ phủ gần 98% hộ gia đình tại Việt Nam và đã hiện diện tại 26 quốc gia.

2. Triển vọng Tăng trưởng Kinh tế Thúc đẩy Tiêu dùng Nội địa, Hướng tới Chiến lược Cao cấp hóa Sản phẩm

Tận dụng nền tảng vĩ mô thuận lợi và sức mua phục hồi, Masan Consumer chủ động chuyển dịch trọng tâm sang chiến lược cao cấp hóa. Đây là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn tới giúp MCH duy trì biên lợi nhuận ở mức cao.

3. Hướng tới mô hình doanh nghiệp Consumer-tech cho tăng trưởng dài hạn

Masan Consumer đang chuyển mình thành một doanh nghiệp Consumer-tech dựa trên hai trụ cột: Năng lực R&D vượt trội và nền tảng số hóa Retail Supreme. Hệ sinh thái này đóng vai trò quan trọng giúp MCH thực thi hiệu quả chiến lược Premiumization và Go Global trong dài hạn.

4. Sức khỏe tài chính lành mạnh cùng chính sách cổ tức tiến một hấp dẫn

ROIC của Masan Consumer liên tục duy trì cao hơn trung bình ngành, phản ánh hiệu quả sinh lời vượt trội trên mỗi đồng vốn. Nhờ khả năng tạo dòng tiền mạnh, công ty duy trì chính sách cổ tức tiến một hấp dẫn đồng thời giữ cấu trúc tài chính an toàn và mức đòn bẩy hợp lý.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (3) Biến động giá nguyên liệu thô; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	30.897	30.557	34.119	38.293	42.952
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	9.013	7.765	9.044	10.086	11.312
LN ròng (tỷ đồng)	7.921	6.764	7.952	8.890	9.946
EPS (VND)	8.850	5.557	6.030	6.742	7.544
BPS (VND)	15.058	17.294	13.886	14.655	16.227
Biên LN từ HĐKD (%)	29,2%	25,4%	26,5%	26,3%	26,3%
Biên LN ròng (%)	25,6%	22,1%	23,3%	23,2%	23,2%
ROE (%)	42,0%	45,1%	42,5%	46,3%	48,1%
PER (x)	15,8	25,2	24,5	21,9	19,6
PBR (x)	9,3	8,1	10,6	10,1	9,1

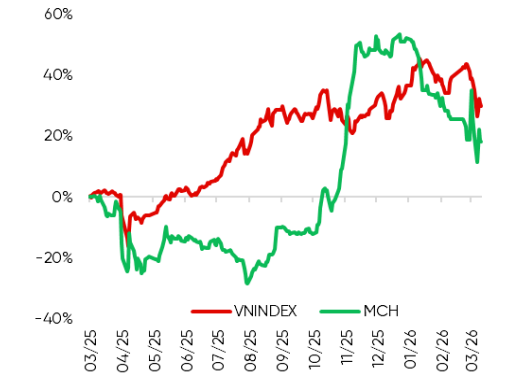
Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

www.vpbanks.com.vn

Vốn hóa (tỷ VND)	187.956
Tổng số CP lưu hành (tỷ cp)	1,29
KLGD TB 52 tuần (tỷ VND)	91,9
Giá cao nhất 52T (VND)	181.900
Giá thấp nhất 52T (VND)	84.600
Room NN còn lại (%)	84,4%
Beta	0,4

Giá CP (%)	1T	3T	6T
MCH	3,0	-18,9	38,7
VN-INDEX	-11,0	-3,3	0,7

Diễn biến giá cổ phiếu



	MCH	VNI
P/E trượt 12T	26,6x	13,3x
P/B hiện tại	10,5x	2,0x
ROAA trượt 12T	21,9%	3,3%
ROAE trượt 12T	45,1%	16,1%

*Dữ liệu ngày 27/03/2026

Cổ đông lớn

Công ty TNHH Masan Consumer Holdings	69,5%
Nguyễn Hoàng Yến (TV HĐQT)	0,13%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (HSX: MCH), được thành lập vào năm 1996 và có trụ sở tại TP. Hồ Chí Minh, là một trong những doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) có thương hiệu hàng đầu tại Việt Nam. Công ty chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh vào năm 2025.

MCH sở hữu danh mục sản xuất đa dạng trải rộng từ gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống, cà phê đến các sản phẩm chăm sóc gia đình và cá nhân, được hỗ trợ bởi mạng lưới phân phối toàn quốc và hệ sinh thái thương hiệu mạnh.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Lê Hoài Phúc

phucnlh@vpbanks.com.vn

MỤC LỤC:

Tổng quan Doanh nghiệp	3
Quan điểm Đầu tư	9
Dự phóng Kết quả Kinh doanh	26
Định giá và Khuyến nghị	28
Phụ lục: Báo cáo tài chính	31

Tổng quan Doanh nghiệp

1. Tổng quan và Lịch sử Hình thành

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (Masan Consumer - HSX: MCH) được thành lập năm 1996, có trụ sở chính tại TP. Hồ Chí Minh. Masan Consumer là một trong những doanh nghiệp hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) hàng đầu tại Việt Nam, doanh thu đạt mốc trên 1 tỷ USD.

Thuộc hệ sinh thái mạnh mẽ từ Tập đoàn Masan (HSX: MSN), Masan Consumer sở hữu **nền tảng R&D nội bộ vượt trội và mạng lưới phân phối rộng khắp**, củng cố khả năng thương mại hóa các sản phẩm mới và **xây dựng danh mục thương hiệu lớn với thị phần chi phối**, giúp công ty duy trì tăng trưởng doanh thu ổn định và tạo dư địa cải thiện biên lợi nhuận thông qua chiến lược cao cấp hóa danh mục sản phẩm.

Công ty sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng, nhiều thương hiệu có độ nhận diện cao như CHIN-SU, Nam Ngư, Omachi, Kokomi, Vinacafé, Wake-Up 247. MCH hướng tới mục tiêu củng cố vị thế dẫn đầu tại Việt Nam, vươn tầm quốc tế với tầm nhìn "Mỗi gia đình Việt Nam, mọi sản phẩm Masan" và "Mỗi gia đình thế giới có ít nhất một sản phẩm Masan".

Cổ phiếu MCH giao dịch lần đầu trên UPCoM vào năm 2017 và chính thức niêm yết trên HSX từ ngày 25/12/2025.

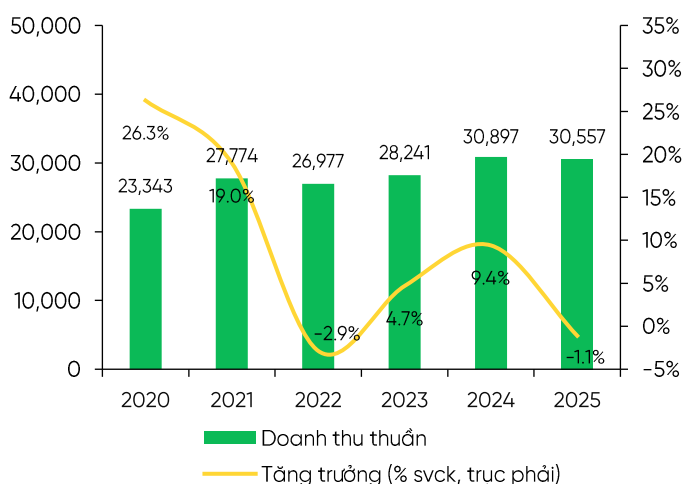
Các cột mốc phát triển quan trọng

Giai đoạn 1996-2010: Masan Consumer xây dựng nền tảng tăng trưởng ban đầu từ các sản phẩm gia vị thiết yếu, gắn liền với ẩm thực Việt Nam (nước mắm, nước tương, tương ớt, mì ăn liền).

Giai đoạn 2010-2020: Masan Consumer mở rộng sang nhiều ngành hàng tiêu dùng khác như đồ uống, cà phê và các sản phẩm chăm sóc gia đình và cá nhân, qua đó mở rộng hiện diện trong nhiều lĩnh vực tiêu dùng thiết yếu.

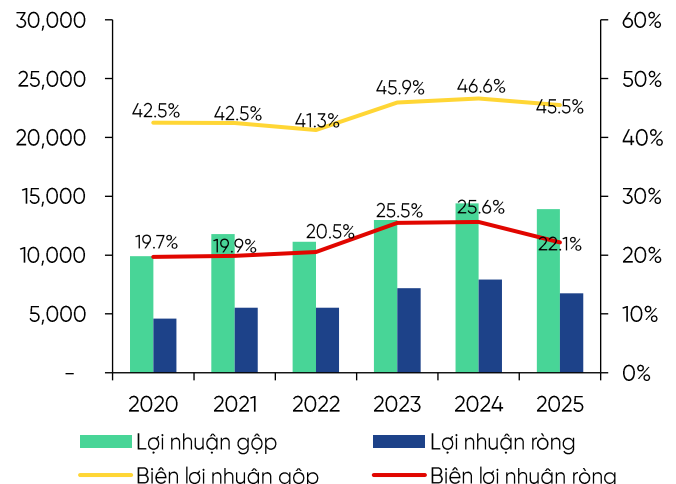
Từ năm 2020: Masan Consumer bước vào giai đoạn phát triển mới, tập trung vào cao cấp hóa danh mục sản phẩm, mở rộng tiêu dùng ngoài gia đình (out-of-home) và thúc đẩy chiến lược "Go Global" nhằm đưa giá trị ẩm thực Việt ra thị trường quốc tế. Công ty hướng tới tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bình quân 10-15%/năm trong giai đoạn 2026-2030.

Doanh thu thuần theo năm của MCH (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng của MCH (tỷ đồng)

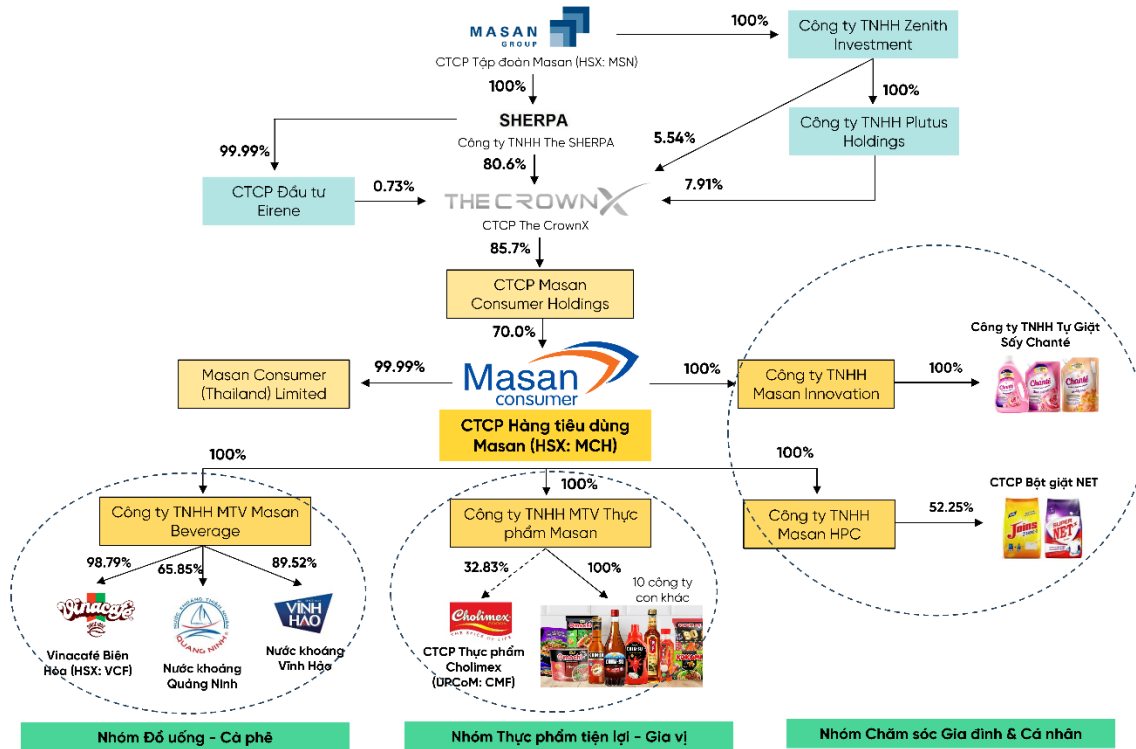


Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

2. Cơ cấu tổ chức

Masan Consumer là công ty thành viên chủ lực trong mảng hàng tiêu dùng của Tập đoàn Masan (HSX: MSN). Tập đoàn Masan hoạt động chính trong các lĩnh vực hàng tiêu dùng, bán lẻ, chế biến thịt, với mô hình tích hợp giữa sản xuất hàng tiêu dùng có thương hiệu, mạng lưới phân phối toàn quốc và nền tảng bán lẻ hiện đại. Cấu trúc này tạo điều kiện cho các công ty thành viên tận dụng khai thác dữ liệu, lợi thế quy mô và các yếu tố cộng hưởng trong vận hành. Tại 31/12/2025, MCH có 5 công ty con trực tiếp, 17 công ty con gián tiếp và 1 công ty liên kết.

Hệ sinh thái MCH và cơ cấu sở hữu

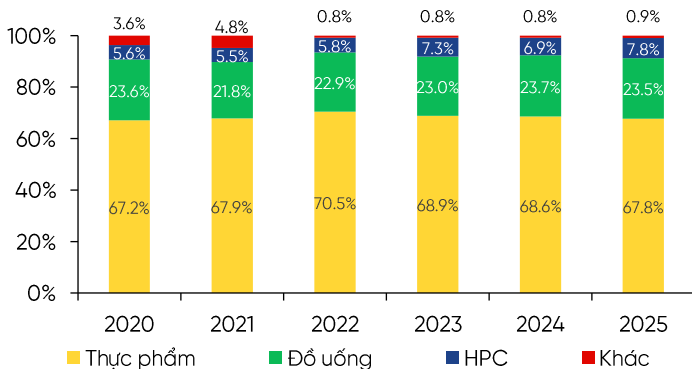


Nguồn: Masan Consumer, tổng hợp và trình bày bởi VPBankS Research

3. Cơ cấu doanh thu

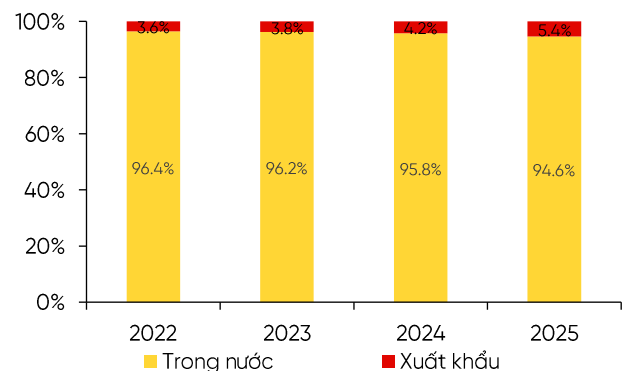
Đóng góp doanh thu theo ngành hàng: Kết quả kinh doanh của MCH đến từ 3 ngành hàng tiêu dùng: (i) Thực phẩm (gia vị, thực phẩm tiện lợi) – đóng góp chính vào doanh thu và lợi nhuận; (ii) Đồ uống (các loại thức uống đóng chai, dinh dưỡng, cà phê); (iii) Nhóm sản phẩm chăm sóc gia đình và cá nhân.

Cơ cấu đóng góp doanh thu theo mảng kinh doanh



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Cơ cấu đóng góp doanh thu theo thị trường

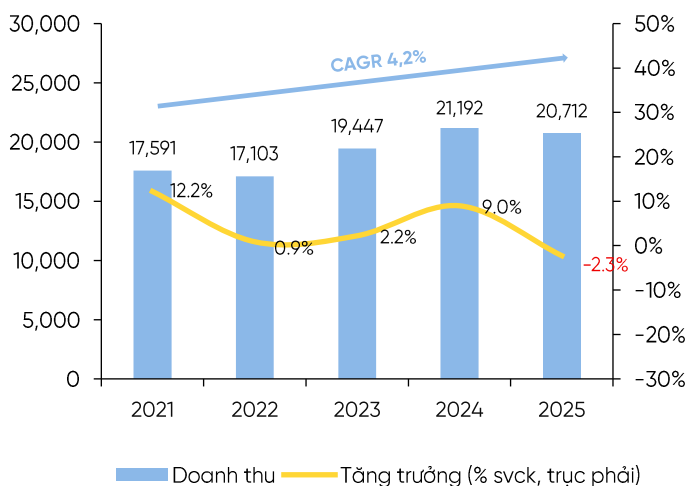


Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Ngành hàng 1 - Thực phẩm: Đây là ngành hàng khởi nguồn của Masan từ năm 2002, đặt nền tảng cho sự hình thành và mở rộng sang các ngành hàng FMCG khác sau này.

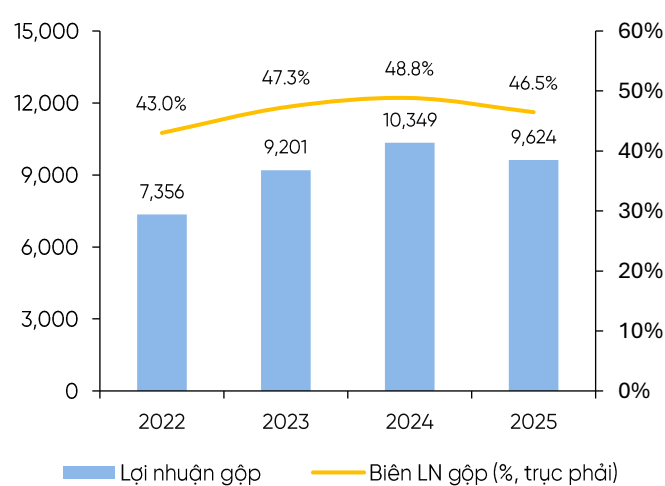
Nhóm Thực phẩm là mảng kinh doanh đóng góp chính vào kết quả kinh doanh của Masan Consumer, chiếm 68-70% doanh thu hợp nhất của MCH, tương ứng CAGR đạt 4,2% giai đoạn 2021-2025. Mảng Thực phẩm bao gồm: (i) Nhóm Gia vị; (ii) Nhóm Thực phẩm tiện lợi.

Doanh thu ngành hàng Thực phẩm (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

LN gộp ngành hàng Thực phẩm (tỷ đồng)



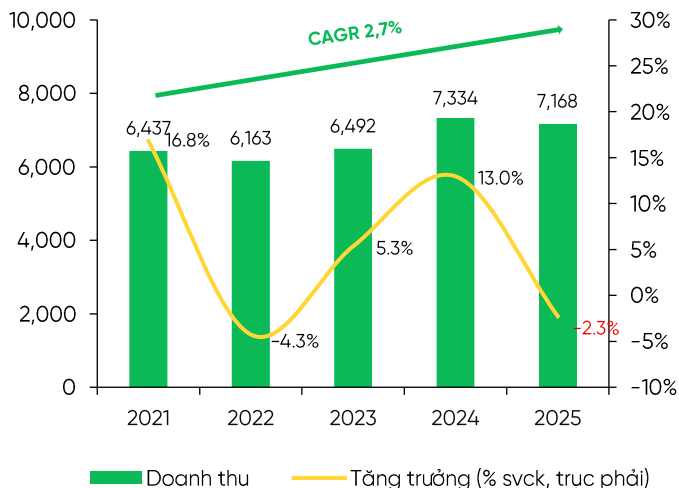
Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

	Gia vị	Thực phẩm tiện lợi
Doanh thu	Đóng góp 36-38% tổng doanh thu Năm 2025: Đạt 11.137 tỷ đồng (-4,9% svck)	Đóng góp 30-31% tổng doanh thu Năm 2025: Đạt 9.575 tỷ đồng (+1,0% svck)
Lợi nhuận gộp	Đóng góp 42-44% tổng LN gộp Biên LN gộp 52-53%	Đóng góp 26-28% tổng LN gộp Biên LN gộp 40-42%
Danh mục hàng hóa	Nước mắm, nước tương, tương ớt, các loại sốt chấm, gia vị nêm sẵn, dầu ăn.	Mì ăn liền và sản phẩm bữa ăn tiện lợi.
Các thương hiệu chủ lực	CHIN-SU, Nam Ngư, Tam Thái Tử.	Omachi, Kokomi, CHIN-SU.

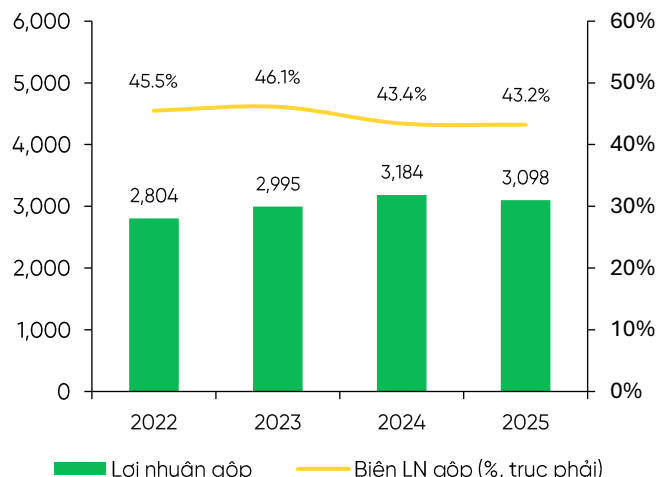
Ngành hàng 2 - Đồ uống: Sau khi xây dựng nền tảng vững chắc trong ngành hàng thực phẩm, Masan Consumer bắt đầu mở rộng sang mảng đồ uống từ năm 2010, từng bước phát triển danh mục nước giải khát và cà phê nhằm đa dạng hóa danh mục FMCG.

Tỷ trọng doanh thu mảng Đồ uống chiếm 22-24% doanh thu hợp nhất của MCH, tương ứng CAGR đạt 2,7% giai đoạn 2021-2025. Đây là mảng đóng góp lớn thứ hai trong cơ cấu của công ty. Mảng Đồ uống bao gồm (i) Nhóm Đồ uống đóng chai & thức uống dinh dưỡng; (ii) Nhóm cà phê.

Doanh thu ngành hàng Đồ uống (tỷ đồng)



LN gộp ngành hàng Đồ uống (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

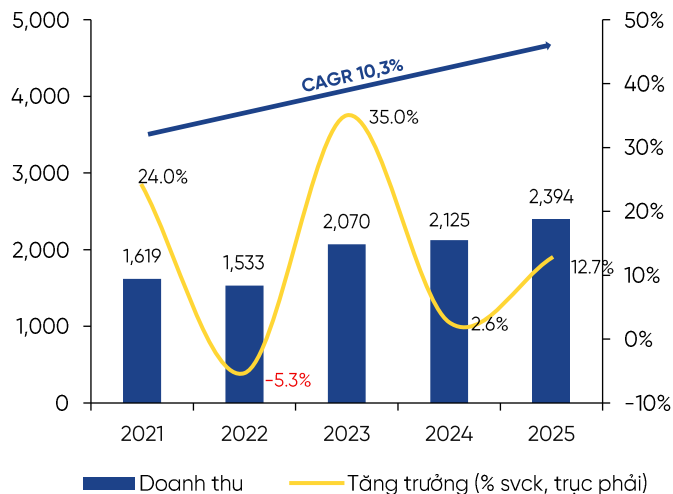
	Đồ uống đóng chai và thức uống dinh dưỡng	Cà phê
Doanh thu	Đóng góp 16-17% tổng doanh thu Năm 2025: Đạt 5.125 tỷ đồng (-3,0% svck)	Đóng góp 6-7% tổng doanh thu Năm 2025: Đạt 2.043 tỷ đồng (-0,4% svck)
Lợi nhuận gộp	Đóng góp 17-18% tổng LN gộp Biên LN gộp: 49-51%	Đóng góp ~4% tổng LN gộp Biên LN gộp: 27-30%
Danh mục hàng hóa	Nước tăng lực, các sản phẩm trà, cà phê đóng chai, nước suối, bia, sữa ngũ cốc.	Cà phê bột hòa tan.
Các thương hiệu chủ lực	Wake-Up 247, Búp Non 365, Vĩnh Hảo, Sư Tử Trắng, B'fast	Vinacafé, Wake-Up

Ngành hàng 3 - Nhóm sản phẩm chăm sóc gia đình và cá nhân (HPC)

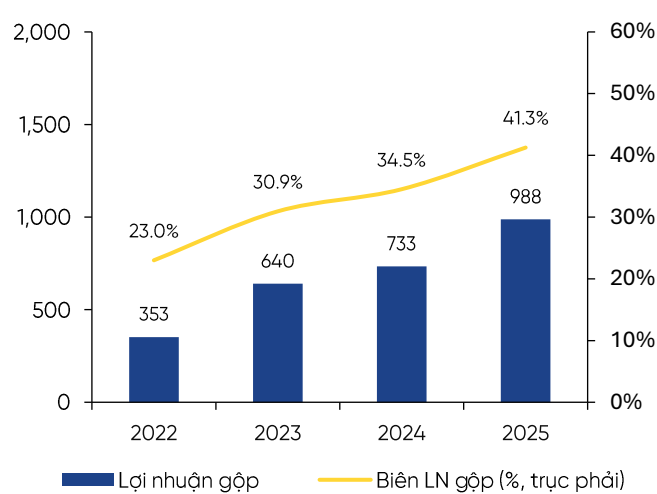
Năm 2019, MCH gia nhập ngành hàng thứ 3 - hóa mỹ phẩm, thông qua việc thu tóm CTCP Bột giặt NET và phát triển thêm các thương hiệu về chất tẩy rửa và chăm sóc gia đình (HPC), từ đó xây dựng nền tảng sản xuất, phân phối riêng cho mảng HPC.

Tỷ trọng doanh thu HPC tăng từ 5% năm 2020 lên gần 8% năm 2025, phản ánh quá trình mở rộng danh mục ngoài thực phẩm và đồ uống.

Doanh thu ngành hàng HPC (tỷ đồng)



LN gộp ngành hàng HPC (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Sản phẩm chăm sóc cá nhân & gia đình (HPC)	
Doanh thu	Đóng góp 7-8% tổng doanh thu Năm 2025: Đạt 2.394 tỷ đồng (+12,7% svck)
Lợi nhuận gộp	Đóng góp 6-7% tổng LN gộp Biên LN gộp 35-40%
Danh mục hàng hóa	Nước giặt xả, bột giặt, nước rửa chén, nước lau sàn.
Các thương hiệu chủ lực	Chanté, NET.
	

Đóng góp doanh thu theo thị trường:

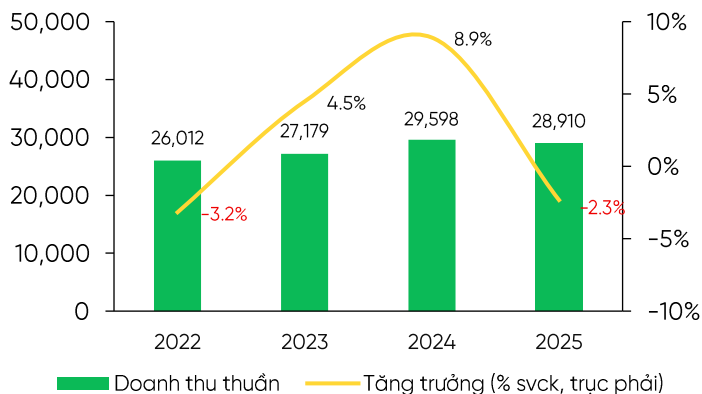
Doanh thu từ thị trường nội địa vẫn đóng góp chủ đạo vào tổng doanh thu của MCH, đóng góp 94-96% tổng doanh thu. Đáng chú ý, **biên LN gộp từ thị trường nội địa cao hơn đáng kể (ổn định quanh mức 45-47%) so với LN gộp ở thị trường xuất khẩu (biên độ dao động rộng từ 30% đến 38%).**

Doanh thu xuất khẩu chiếm 3-5% tổng doanh thu và có xu hướng tăng qua các năm, phù hợp với chiến lược "Go Global" - đưa các thương hiệu chủ lực như CHIN-SU, Omachi tới các thị trường trọng điểm (Nhật Bản, Hàn Quốc, Mỹ). Doanh thu xuất khẩu kỳ vọng đóng góp 10-12% tổng doanh thu vào năm 2030.

Sản phẩm của Masan Consumer hiện diện tại hơn 98% hộ gia đình Việt Nam và được xuất khẩu tới hơn 26 quốc gia, củng cố vị thế là một trong những doanh

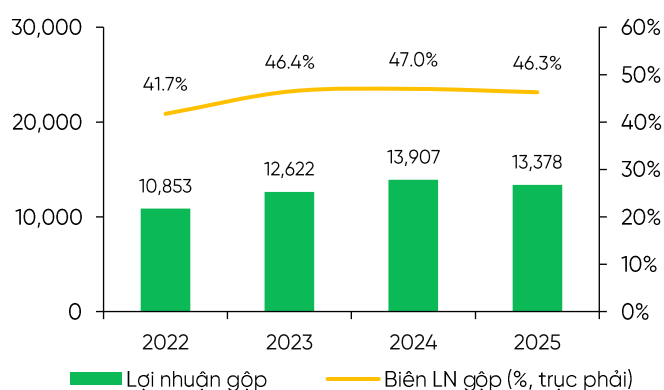
ngành FMCG nội địa có hiệu quả sinh lời cao. Masan Consumer hướng tới mục tiêu **"Mỗi gia đình Việt Nam, mọi sản phẩm Masan; Mỗi gia đình thế giới, ít nhất một sản phẩm Masan"**.

Doanh thu thị trường nội địa (tỷ đồng)



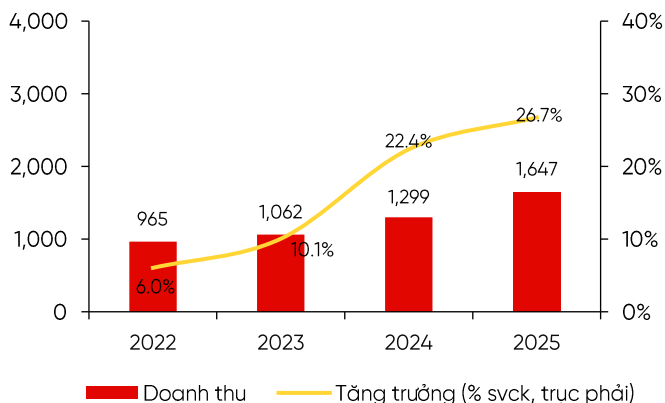
Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

LN gộp thị trường nội địa (tỷ đồng)



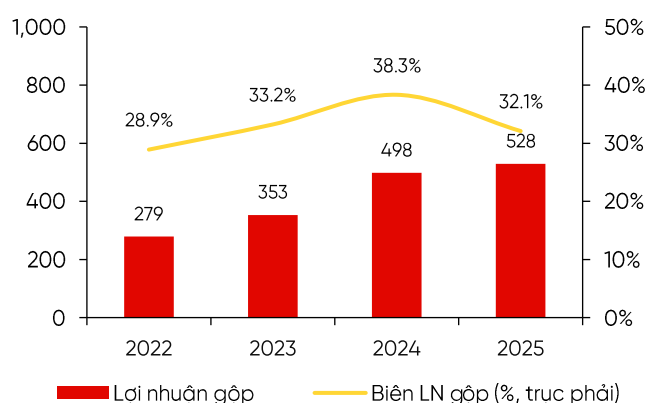
Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Doanh thu xuất khẩu (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

LN gộp thị trường xuất khẩu (tỷ đồng)



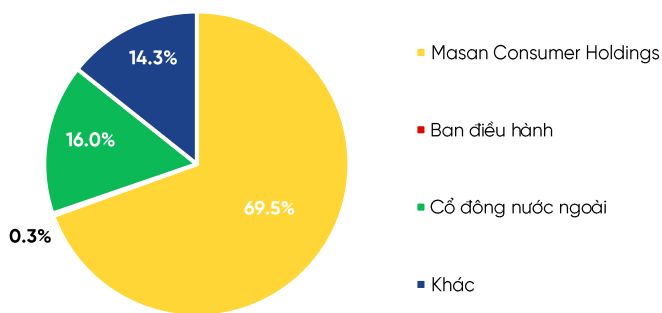
Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

4. Cơ cấu Cổ đông

Cơ cấu sở hữu của MCH mang tính cô đặc cao, với Masan Consumer Holdings đóng vai trò cổ đông chi phối, từng nắm giữ trên 90% vốn cổ phần của công ty. Trong năm 2025, nhằm mục tiêu chuyển sàn từ UPCoM sang niêm yết trên HSX, Masan Consumer Holdings chủ động giảm đáng kể tỷ lệ sở hữu tại MCH từ 91,3% (cuối năm 2024) xuống ~70% vào cuối năm 2025 nhằm tuân thủ các yêu cầu liên quan về tỷ lệ sở hữu và thanh khoản giao dịch, dù vẫn duy trì vị thế cổ đông lớn nhất.

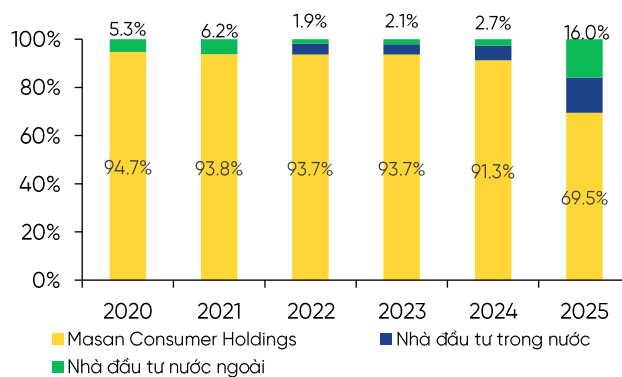
Đáng chú ý, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tăng mạnh, chiếm ~16% vào cuối năm 2025 (YE2024: 2,7%). Bên cạnh đó, ngày 18/3/2026, MCH chính thức được duyệt và nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa từ 50% lên 100%.

Cơ cấu cổ đông của MCH (31/12/2025)



Nguồn: Masan Consumer, FiinPro-X, VPBankS Research

Cơ cấu sở hữu nhà đầu tư trong nước và nước ngoài



Nguồn: Masan Consumer, FiinPro-X, HNX, VPBankS Research

Quan điểm Đầu tư

1. Vị thế dẫn đầu trong ngành FMCG với danh mục thương hiệu quy mô lớn

Masan Consumer khởi đầu từ lĩnh vực gia vị và dần phát triển thành doanh nghiệp FMCG đa ngành tại Việt Nam. MCH duy trì lợi thế nhờ danh mục thương hiệu mạnh và độ phủ thị trường rộng, giữ vị thế dẫn đầu ở nhiều ngành hàng thiết yếu như nước mắm, tương ớt và mì ăn liền.

Vị thế của Masan Consumer được xây dựng trên danh mục sản phẩm thiết yếu trải rộng từ gia vị, thực phẩm tiện lợi đến đồ uống, với nhiều thương hiệu quen thuộc với người tiêu dùng. **Sự hiện diện sâu rộng trong đời sống tiêu dùng giúp doanh nghiệp duy trì nền cấu ổn định.**

Theo Worldpanel, trong ba thập kỷ phát triển, Masan Consumer sở hữu nhiều thương hiệu dẫn đầu; khoảng 80% ngành hàng mà công ty tham gia có thương hiệu giữ vị trí số một hoặc nằm trong nhóm dẫn đầu thị trường. Sản phẩm của doanh nghiệp hiện có độ phủ gần 98% hộ gia đình tại Việt Nam và đã hiện diện tại 26 quốc gia.

Masan Consumer xây dựng các thương hiệu mạnh, có khả năng mở rộng ngành hàng, đáp ứng đa dạng nhu cầu

5 thương hiệu chủ lực của MCH có doanh thu **150-250 triệu USD/năm/nhãn hàng** (~3.500-6.000 tỷ VND), gồm **CHIN-SU, Nam Ngự, Omachi, Kokomi và Wakeup 247**, đóng góp ~70% tổng doanh thu của MCH.

Danh mục các thương hiệu mạnh		Mục tiêu các Thương hiệu mạnh tiếp theo Kỳ vọng đóng góp ~270 triệu USD tổng doanh thu công ty
Nhãn hiệu	Đóng góp ~70% tổng doanh thu thuần năm 2024	
CHIN-SU	~170 triệu USD	
Nam Ngự	~250 triệu USD	
Omachi	~170 triệu USD	
Kokomi	~180 triệu USD	
Wakeup 247	~120 triệu USD	

Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Tập khách hàng trung thành trải rộng khắp khu vực thành thị và nông thôn

Ở cả nông thôn và thành thị, Masan Consumer đều có tập khách hàng trung thành, sẵn sàng trải nghiệm những sản phẩm mới, giúp gia tăng doanh số trên nhiều danh mục khác nhau và củng cố vị thế thương hiệu dẫn đầu.

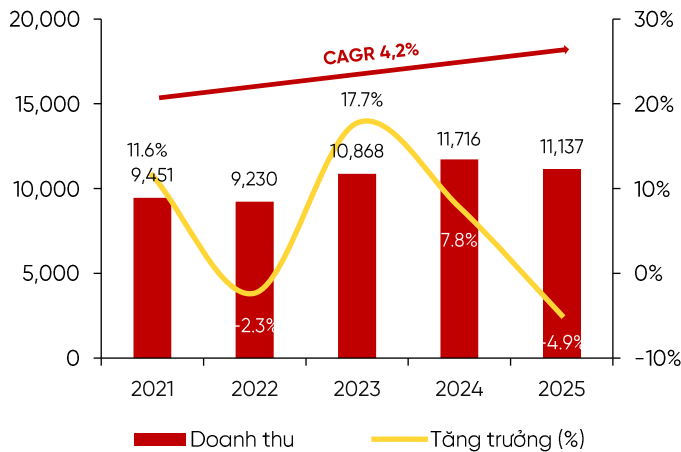
Theo Worldpanel, Masan Consumer liên tục nằm trong **Top 3 nhà sở hữu thương hiệu được chọn mua nhiều nhất tại thành thị; duy trì vị trí số 1 nhãn hàng tại khu vực nông thôn** từ năm 2020 đến 2025.

Ngành hàng gia vị duy trì tăng trưởng ổn định với biên lợi nhuận cao

Doanh thu ngành hàng gia vị của MCH tăng trưởng ổn định giai đoạn 2021–2024 trước khi giảm nhẹ năm 2025 do quá trình triển khai Retail Supreme và những ảnh hưởng ngắn hạn tại kênh GT từ quy định thuế mới, đạt 11.137 tỷ đồng, tương ứng CAGR 4,2% giai đoạn 2021–2025.

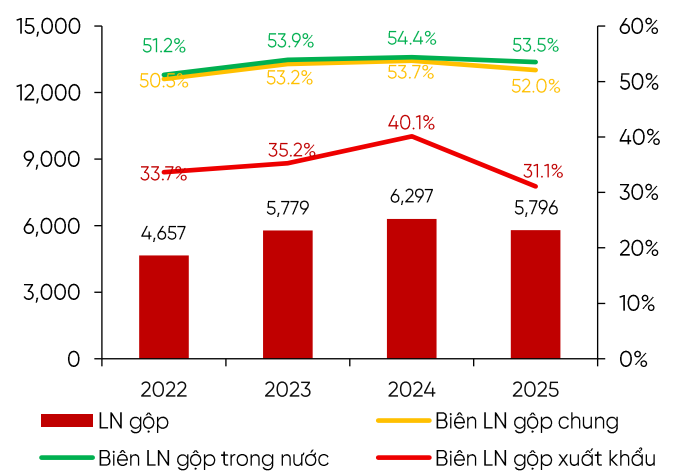
Đây là nhóm sản phẩm thiết yếu, **đóng góp 36–38% tổng doanh thu và 42–44% tổng lợi nhuận gộp**. Đồng thời, **gia vị là ngành hàng có biên LN gộp cao nhất trong các nhóm**, duy trì ở mức **51–54%**.

Tổng doanh thu ngành hàng Gia vị (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

LN gộp ngành hàng Gia vị (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Ở nhóm gia vị, MCH sở hữu 2 thương hiệu chủ lực: CHIN-SU (phân khúc trung - cao cấp) và Nam Ngư (phân khúc đại chúng), gắn liền với thói quen tiêu dùng của người Việt và hiện diện trong hơn 72 tỷ bữa ăn mỗi năm. Theo Worldpanel, **CHIN-SU và Nam Ngư duy trì vị trí số 1 thị phần ngành hàng nước mắm, tương ớt và nước tương tại Việt Nam**.

CHIN-SU - Nam Ngư, Omachi - Kokomi: Bộ đôi thương hiệu dẫn dắt ngành hàng Thực phẩm của MCH

CHIN-SU và Omachi được phát triển theo chiến lược cao cấp hóa danh mục, liên tục cải tiến công thức, cho ra nhiều dòng sản phẩm, hương vị và thiết kế bao bì nhằm mở rộng các sản phẩm giá trị gia tăng, xây dựng hệ sinh thái gia vị cao cấp.

Theo Worldpanel, CHIN-SU đang phục vụ hơn **65% nhu cầu tiêu thụ nước mắm tại Việt Nam**. Ở thị trường quốc tế, tương ớt CHIN-SU đạt Top 1 Best Seller trên Coupang (Hàn Quốc); Top 8 trên Amazon (Mỹ) năm 2024, vượt hơn 400 thương hiệu cùng danh mục.

Là một trong những thương hiệu quen thuộc và lâu đời nhất của MCH, CHIN-SU duy trì vị thế **"super brand"** khi vẫn mở rộng tập người tiêu dùng dù đã có độ phủ lớn. Năm 2025, CHIN-SU thu hút thêm khoảng **188 nghìn người mua mới tại khu vực thành thị** và **606 nghìn tại nông thôn**, duy trì **Top 2** thương hiệu được người tiêu dùng lựa chọn trong ngành thực phẩm tại thành thị. Đối với phân khúc nước mắm phổ thông, ra đời từ năm 2007, Nam Ngư liên tục duy trì vị trí số 1 về CRP tại khu vực nông thôn trong suốt nhiều năm liền.

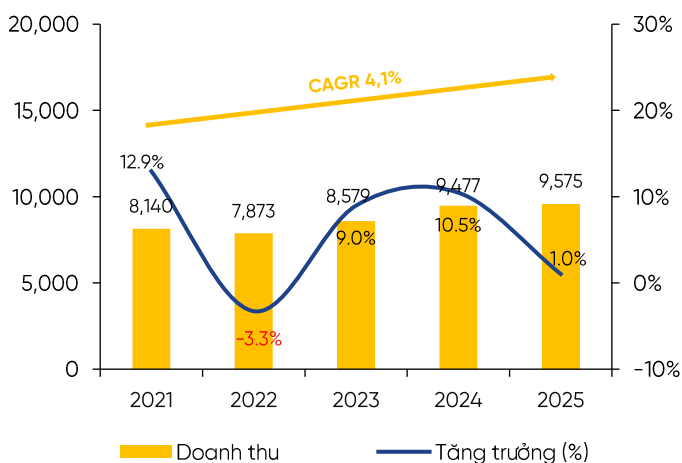
Ngành hàng thực phẩm tiện lợi: Omachi là nhãn hàng mì ăn liền cao cấp tiên phong ở Việt Nam từ năm 2015, thuộc nhóm các sản phẩm có biên lợi nhuận cao của Masan Consumer. Omachi hiện có khoảng 20 sản phẩm khác nhau, bao gồm mì nước, mì xào và mì trộn. Theo Worldpanel, Omachi đang đứng vị trí dẫn đầu ngành thực phẩm tiện lợi phân khúc cao cấp ở Việt Nam.

Bên cạnh đó, Kokomi định vị là sản phẩm thuộc phân khúc mì ăn liền đại chúng và ra đời từ năm 2013; nhanh chóng lọt vào Top 3 mì ăn liền được người tiêu dùng lựa chọn ở khu vực nông thôn Việt Nam (cạnh tranh với Hảo Hảo và 3 Miền).

Mảng đồ uống cà phê: Vinacafé giữ vị trí Top 2 thị phần cà phê hòa tan (chỉ sau G7); đồng thời Wakeup 247 cũng là một trong các thương hiệu nội địa sáng tạo, giữ vị trí số 1 phân khúc nước tăng lực vị cà phê tại Việt Nam. Từ nền tảng đó, MCH tiếp tục mở rộng danh mục đồ uống nhằm phục vụ nhu cầu tiêu dùng năng động ngoài gia đình.

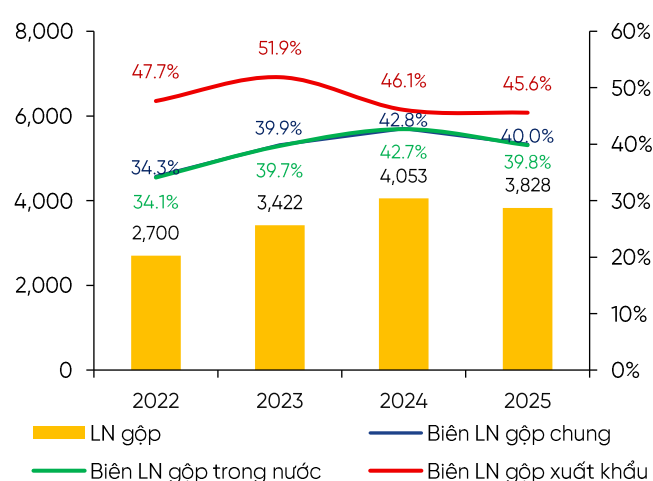
Mảng dinh dưỡng: Sữa ngũ cốc B'fast giúp MCH mở rộng hiện diện sang sản phẩm ăn nhẹ lành mạnh, gia nhập danh mục sản phẩm có biên lợi nhuận cao của Masan Consumer.

Doanh thu nhóm Thực phẩm tiện lợi (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

LN gộp nhóm Thực phẩm tiện lợi (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Thứ hạng CRP ¹ của các thương hiệu của Masan Consumer tại toàn ngành Thực phẩm ² FMCG ở Việt Nam						
Nhãn hiệu	Phân khúc sản phẩm	Thành thị ³ / Nông thôn ⁴				
		2020	2021	2022	2023	2024
CHIN-SU	Cao cấp	3 / 5	3 / 4	2 / 3	2 / 3	2 / 3
Nam Ngư	Bình dân	2 / 1	2 / 1	3 / 1	3 / 1	3 / 1
Omachi	Cao cấp	na	na	na	na	9 / 13
Kokomi	Bình dân	na / 8	na / 6	na / 5	na / 5	na / 4

Nguồn: Worldpanel by Numerator, tổng hợp bởi VPBankS Research

¹CRP (Consumer Reach Points): được đo lường bởi Worldpanel by Numerator, ước tính mức độ một thương hiệu được lựa chọn bởi người tiêu dùng, có mức tương quan ~90% với tăng trưởng doanh số giá trị của thương hiệu (CRP = độ phủ hộ gia đình x tần suất mua).

²Nhóm toàn ngành Thực phẩm FMCG bao gồm: Mì ăn liền, hạt nêm, nước mắm, nước tương, dầu ăn, snack,...

³Gồm 4 Thành phố lớn: Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đà Nẵng, Cần Thơ.

⁴Gồm các khu vực vùng ven thành phố, vùng sâu vùng xa, có dân số dưới 15,000 người.

2. Triển vọng tăng trưởng kinh tế cao thúc đẩy tiêu dùng nội địa, hướng tới chiến lược cao cấp hóa sản phẩm

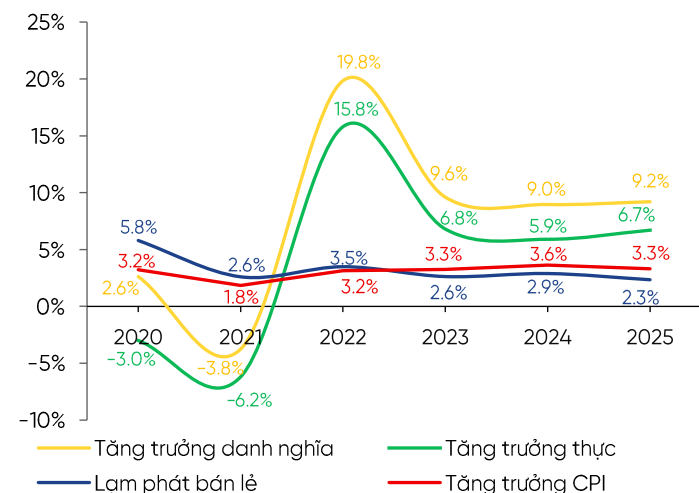
Năm 2026, tiêu dùng nội địa kỳ vọng tiếp tục cải thiện. Các chính sách thúc đẩy đầu tư hạ tầng, kích cầu du lịch, tăng lương tối thiểu vùng và điều chỉnh thuế TNCN được kỳ vọng sẽ lan tỏa tích cực cho sức mua nội địa. Niềm tin tiêu dùng cải thiện sẽ tạo nền tảng bền vững cho tăng trưởng bán lẻ và nhu cầu tiêu dùng FMCG.

Bán Lẻ Duy Trì Tăng Trưởng Trong Bối Cảnh Lạm Phát Ổn Định

Năm 2025, tổng doanh thu bán lẻ đạt 7.009 nghìn tỷ đồng, tăng +9,2% svck (FY2024: +9,0%), tương đương ~55% GDP. Hoạt động bán lẻ tiếp tục là một trong những chỉ báo quan trọng phản ánh sức cầu tiêu dùng nội địa của nền kinh tế.

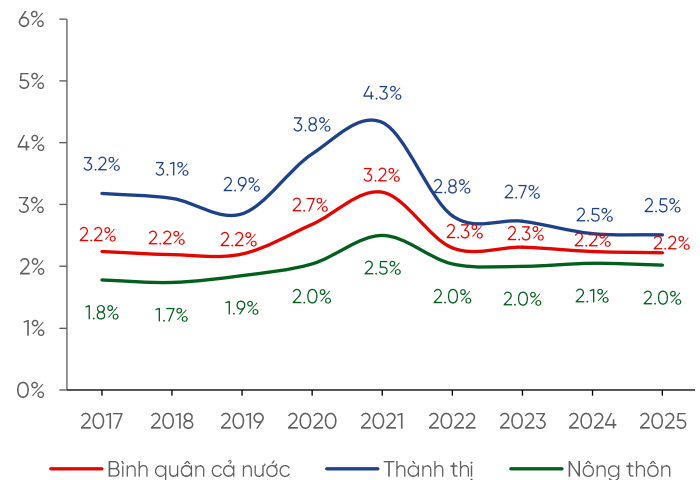
Đáng chú ý, tăng trưởng bán lẻ được duy trì trong bối cảnh CPI và lạm phát phát bán lẻ ổn định và có xu hướng hạ nhiệt, trong khi tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp, cho thấy sức mua nội địa thật sự cải thiện.

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và các chỉ số giá cả (svck)



Nguồn: NSO, VPBankS Research

Tỷ lệ thất nghiệp (%)



Nguồn: NSO, VPBankS Research

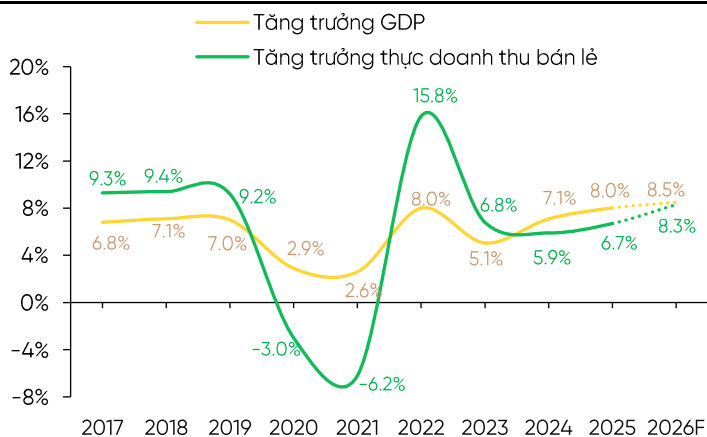
Năm 2025, kinh tế Việt Nam tăng trưởng ~8%, với GDP bình quân đầu người đạt ~5.000 USD và quy mô GDP danh nghĩa đạt khoảng 514 tỷ USD. Giai đoạn

2026–30, Chính phủ đặt mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng cao, đẩy mạnh cải cách kinh tế và thu hút đầu tư nhằm thúc đẩy phát triển dài hạn.

Theo Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh (CEBR – Anh), GDP Việt Nam có thể vượt 1.400 tỷ USD vào năm 2039, qua đó đưa Việt Nam trở thành nền kinh tế lớn thứ 25 thế giới và thứ ba tại Đông Nam Á.

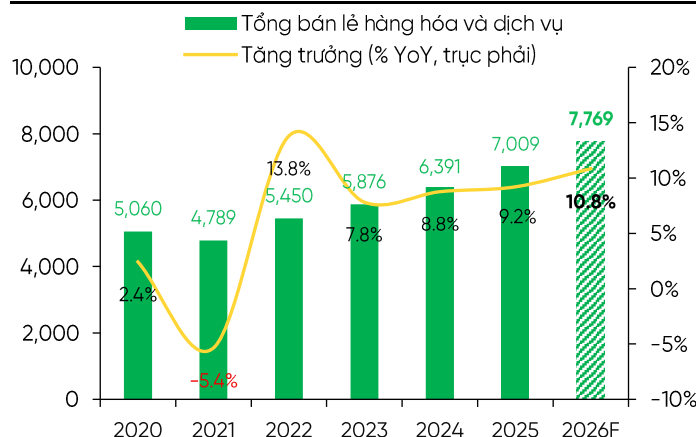
Hoạt động bán lẻ được kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng cùng chu kỳ tăng trưởng của nền kinh tế, qua đó hỗ trợ tiêu dùng nội địa trong trung và dài hạn. VPBank Securities dự phóng doanh thu bán lẻ danh nghĩa năm 2026 đạt 7.769 nghìn tỷ đồng (+10,8% svck; ~295 tỷ USD), đóng góp khoảng 54–55% GDP.

Tăng trưởng GDP và tăng trưởng thực doanh thu bán lẻ



Nguồn: NSO, FiinPro-X, VPBankS Research

Dự phóng doanh thu bán lẻ danh nghĩa năm 2026



Nguồn: NSO, FiinPro-X, VPBankS Research

Thu Nhập Cải Thiện Thúc Đẩy Sự Tăng Trưởng Mạnh Mẽ Và Vững Chắc Hơn Của Thị Trường Tiêu Dùng

Năm 2025, Chính phủ liên tục đề xuất và ban hành nhiều cải cách nhằm cải thiện thu nhập khả dụng của người hưởng lương, giảm bớt gánh nặng thuế, đặc biệt là nhóm lao động phổ thông và trung bình, kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho sức cầu nội địa. Cụ thể:

- Gia hạn chính sách giảm thuế GTGT từ 10% xuống 8% đến hết năm 2026.
- Nghị định 293/2025/NĐ-CP điều chỉnh tăng lương tối thiểu vùng, tăng ~7% so với mức tối thiểu trước đó, áp dụng từ 01/01/2026.
- Tăng mức giảm trừ gia cảnh cá nhân và người phụ thuộc, áp dụng từ năm 2026.
- Biểu thuế lũy tiến mới (rút gọn từ 7 bậc xuống 5 bậc, nới rộng khoảng cách thu nhập giữa các bậc), áp dụng từ kỳ thuế năm 2026.

Khung Lương Tối Thiểu Theo Vùng Miền Ở Việt Nam (triệu đồng/tháng)

Nghị định	Vùng I	Vùng II	Vùng III	Vùng IV	Ghi chú
38/2022/ND-CP	4.68	4.16	3.64	3.25	Áp dụng đến ngày 30/06/2024
74/2024/ND-CP	4.96	4.41	3.86	3.45	Hiệu lực từ 01/07/2024 Áp dụng đến hết năm 2025.
293/2025/ND-CP	5.31	4.73	4.14	3.70	Hiệu lực từ 01/01/2026

Nguồn: Chính phủ Việt Nam; Bộ Lao động – Thương binh và Xã hội, VPBankS Research tổng hợp

Mức thu nhập tối đa được miễn thuế TNCN (triệu đồng/tháng)

Số người phụ thuộc*	0	1	2	3	4	5
Mức áp dụng trước đây	11.0	15.4	19.8	24.2	28.6	33.0
Mức áp dụng mới từ năm 2026	15.5	21.7	27.9	34.1	40.3	46.5

Nguồn: Nghị quyết số 110/2025/UBTVQH15, tổng hợp bởi VPBankS Research
*Mức giảm trừ áp dụng tương ứng cho trường hợp có nhiều hơn 5 người phụ thuộc

Cập nhật biểu thuế TNCN hiện hành, áp dụng từ kỳ thuế năm 2026

Khung thuế TNCN cũ			Khung thuế TNCN mới		
Bậc	Thu nhập chịu thuế (triệu đồng)	Mức thuế TNCN	Bậc	Thu nhập chịu thuế (triệu đồng)	Mức thuế TNCN
1	< 5	5%	1	< 10	5%
2	> 5-10	10%	2	> 10-30	10%
3	> 10-18	15%	3	> 30-60	20%
4	> 18-32	20%	4	> 60-100	30%
5	> 32-52	25%	5	> 100	35%
6	> 52-80	30%			
7	> 80	35%			

Nguồn: Bộ Tài chính (Luật Thuế Thu nhập Cá nhân 2026), tổng hợp bởi VPBankS Research

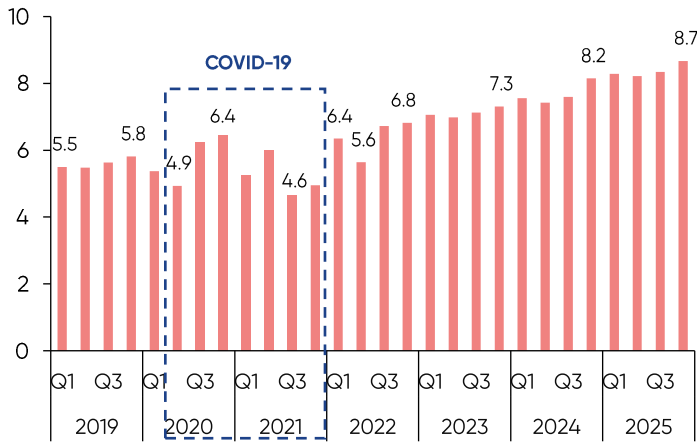
Năm 2025, thu nhập bình quân đầu người vượt mốc 5.000 USD (+6.9% svck). Chính phủ đặt mục tiêu này lên 5.400-5.500 USD vào năm 2026, và hướng tới mốc 7.400 USD vào năm 2030. Sự cải thiện thu nhập này là động lực thúc đẩy sự mở rộng của tầng lớp trung lưu, từ đó tạo nền tảng vững chắc cho ngành tiêu dùng.

Sự mở rộng của thị trường bán lẻ đang tạo nền tảng thuận lợi cho ngành FMCG. Chi tiêu FMCG bình quân trên đầu người tại Việt Nam hiện nay ~120 USD/người/năm, thấp hơn nhiều so với các thị trường trong khu vực như Thái Lan, Trung Quốc, phản ánh dư địa tăng trưởng còn lớn.

Với sự cải thiện thu nhập và sự mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, chi tiêu cho thực phẩm chế biến sẵn, đồ uống và các sản phẩm tiện lợi được kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng. Tầng lớp trung lưu tăng nhanh, thế hệ trẻ sẵn sàng chi tiêu cho các sản phẩm chất lượng cao hơn, trong khi quá trình đô thị hóa mạnh mẽ đã tạo nên một làn sóng tiêu dùng mới tại Việt Nam. Cùng với xu hướng cao cấp hóa, người tiêu dùng Việt Nam đang ưu tiên các sản phẩm an toàn, tiện lợi và từ các thương hiệu có uy tín.

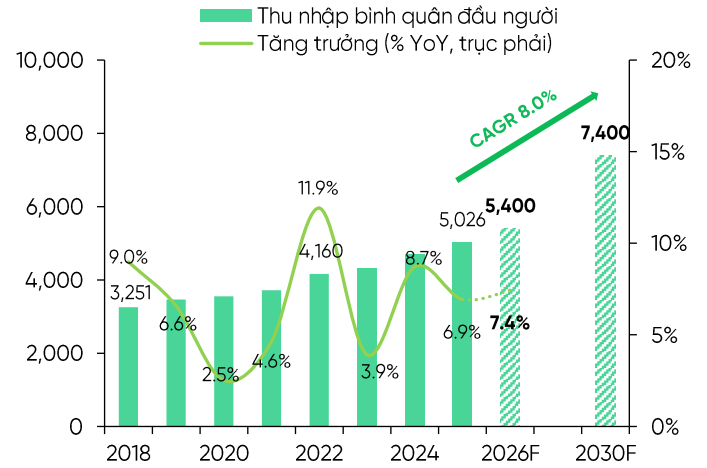
Các sản phẩm FMCG thiết yếu thường có độ co giãn cầu thấp và hưởng lợi trực tiếp từ sự gia tăng chi tiêu của hộ gia đình. Đây là thời điểm mà các doanh nghiệp sở hữu nền tảng thương hiệu mạnh và hệ thống phân phối sâu rộng như Masan Consumer có cơ hội tiếp tục dẫn dắt thị trường và thúc đẩy tăng trưởng trong trung hạn.

Thu nhập cá nhân bình quân hàng tháng (triệu VND)



Nguồn: NSO, VPBankS Research

GDP bình quân đầu người, Việt Nam (USD)

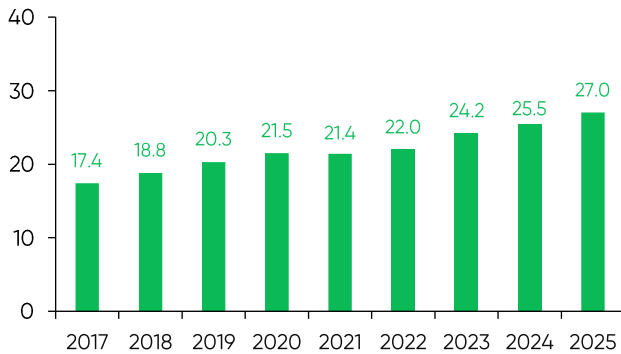


Nguồn: NSO, World Bank, VPBankS Research

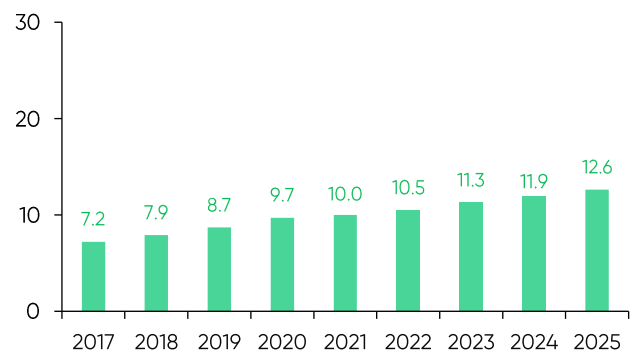
Theo Worldpanel, thu nhập bình quân tại thành thị và nông thôn Việt Nam liên tục cải thiện mỗi năm, dẫn đến sự hình thành của tầng lớp trung lưu ngày một đông hơn. Năm 2025, các hộ gia đình (HGD) thuộc nhóm thu nhập cao và trung cao đang chiếm 60% số hộ gia đình ở đô thị và ~50% số hộ gia đình ở nông thôn.

Thu nhập bình quân hàng tháng của hộ gia đình (triệu đồng)

Thu nhập hộ gia đình ở đô thị

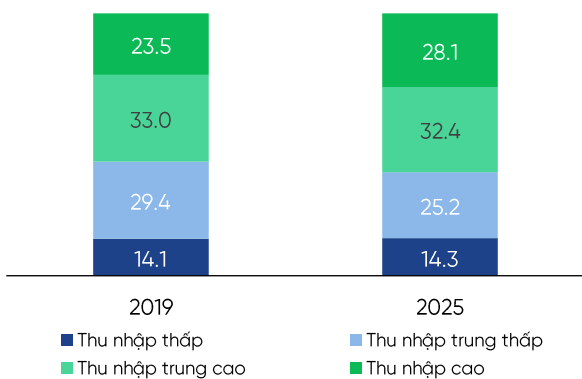


Thu nhập hộ gia đình ở nông thôn

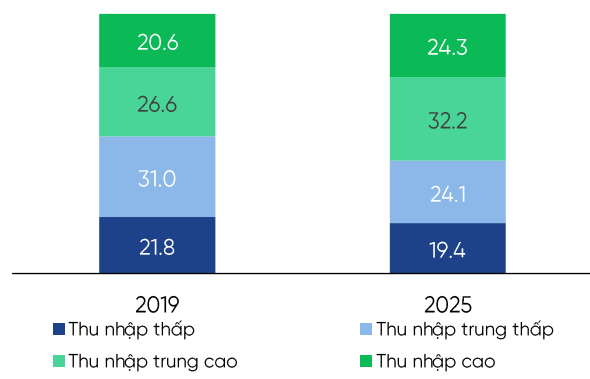


Nguồn: Worldpanel by Numerator, VPBankS Research

Tỷ trọng các nhóm thu nhập bình quân HGD ở Thành thị (%)



Tỷ trọng các nhóm thu nhập bình quân HGD ở Nông thôn (%)

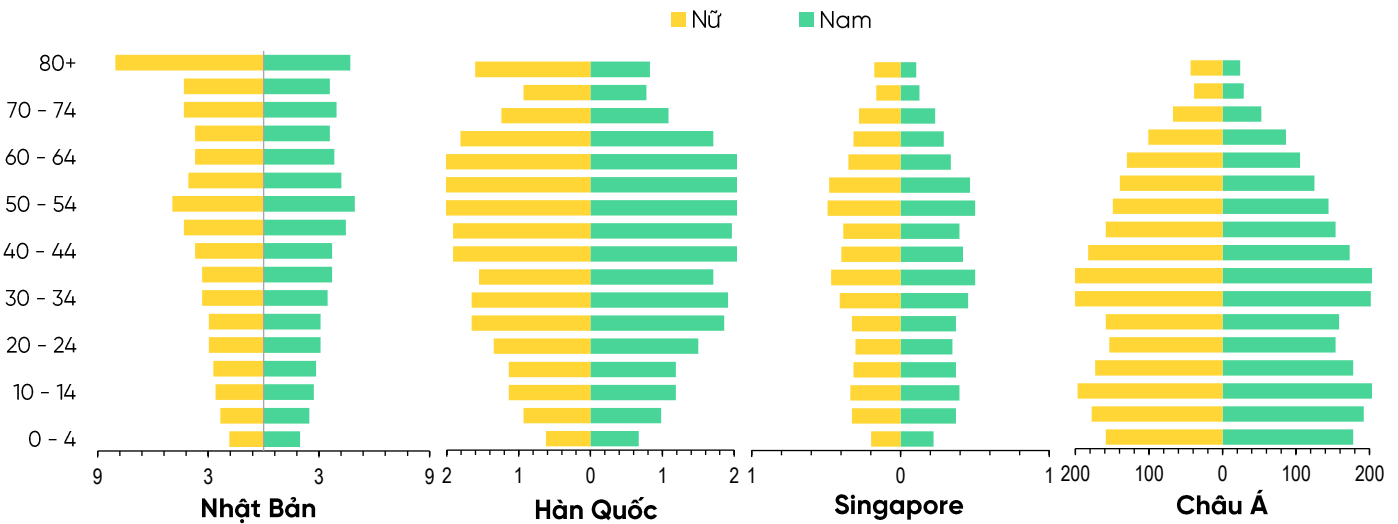


Nguồn: Worldpanel by Numerator, VPBankS Research

Lợi Thế Nhân Khẩu Học Thúc Đẩy Nhu Cầu Tiêu Dùng

Châu Á đang bước vào giai đoạn già hóa dân số khi nhóm 0-14 tuổi chỉ chiếm 19-20%; nhóm trên 60 tuổi chiếm hơn 14%. Các nền kinh tế lớn như Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc đang kéo cơ cấu dân số khu vực già đi do tỷ lệ sinh thấp kéo dài. Singapore cũng cho thấy xu hướng tương tự khi lực lượng lao động bắt đầu thu hẹp và phụ thuộc nhiều hơn vào lao động nước ngoài để duy trì tăng trưởng.

Tháp dân số của một số quốc gia châu Á, năm 2025

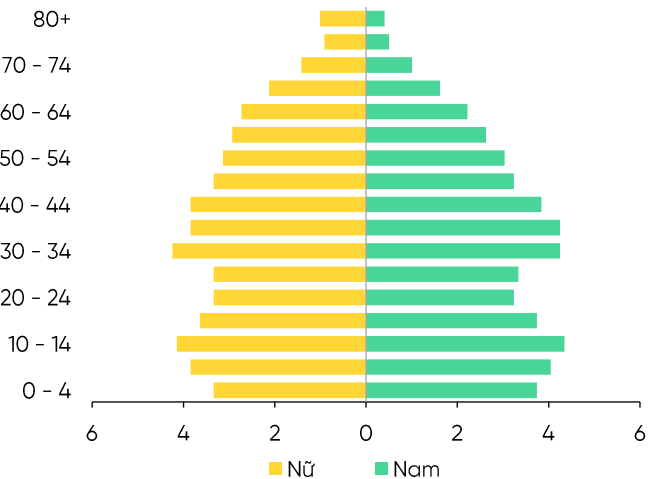


Nguồn: populationpyramid.net, VPBankS Research

Ngược lại, Việt Nam vẫn sở hữu cơ cấu dân số trẻ. ~68% dân số trong độ tuổi lao động; tỷ lệ người trên 65 tuổi thấp hơn mức trung bình châu Á. Dân số tiếp tục tăng cùng với quá trình đô thị hóa, hỗ trợ mở rộng tiêu dùng và thị trường bán lẻ.

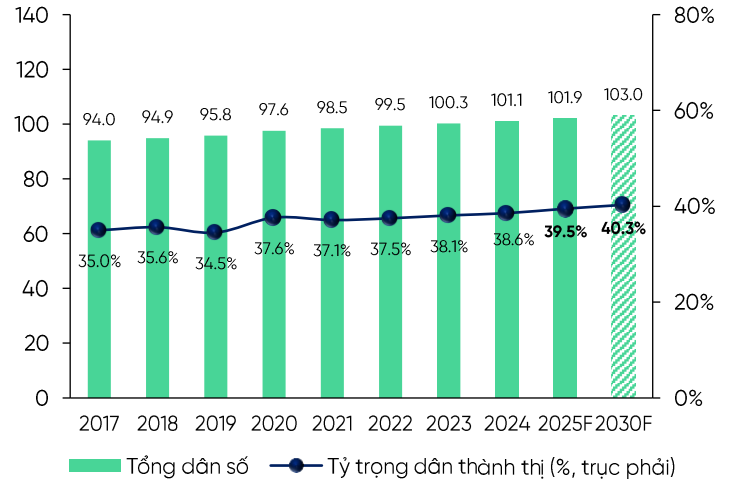
Năm 2025, quy mô thị trường F&B Việt Nam đạt ~75 tỷ USD (+7.1% svck). Theo NielsenIQ, quy mô dân số lớn, cơ cấu dân số trẻ, tốc độ đô thị hóa nhanh, và thu nhập bình quân cải thiện là những động lực thúc đẩy doanh thu ngành FMCG tiếp tục mở rộng, mở ra cơ hội tăng trưởng cho các doanh nghiệp sản xuất hàng FMCG trong thời gian tới.

Cơ cấu dân số Việt Nam, năm 2025 (triệu người)



Nguồn: Bộ Y tế, VPBankS Research

Thống kê dân số Việt Nam theo năm (triệu người)



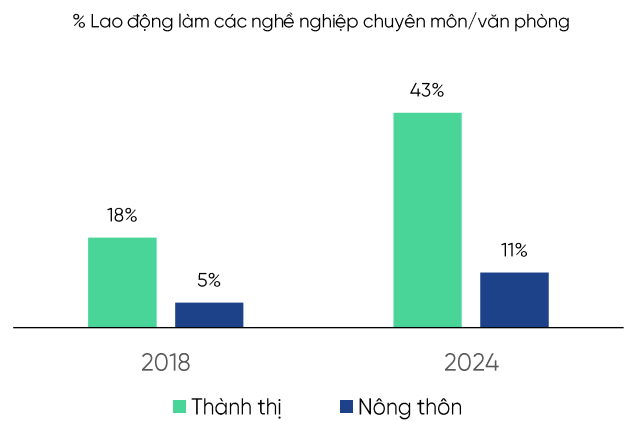
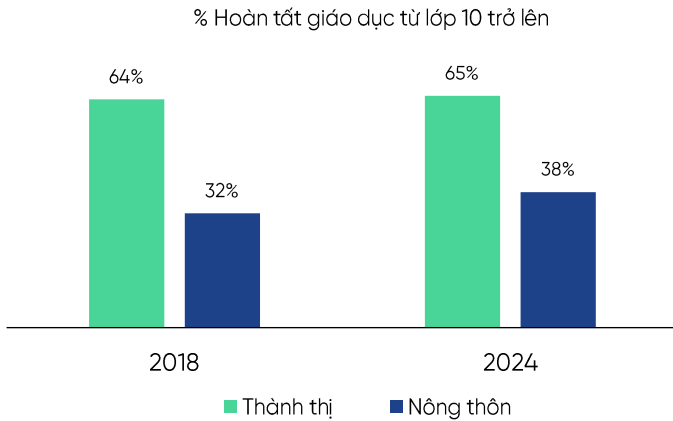
Nguồn: NSO, VPBankS Research

Việt Nam đang trong thời kỳ dân số vàng, có lợi thế tăng trưởng và nâng cao năng suất. Tuy nhiên, xu hướng giảm tỷ lệ sinh và tăng tuổi thọ cho thấy Việt Nam có thể bước vào giai đoạn già hóa từ năm 2040, với ~20% dân số trên 65 tuổi.

Trong ngắn và trung hạn, lực lượng lao động dồi dào, trình độ giáo dục cao hơn và sự gia tăng việc làm chuyên môn góp phần nâng cao mức sống và hình thành tầng lớp tiêu dùng trẻ, tạo nền tảng thuận lợi cho tăng trưởng tiêu dùng trong những năm tới.

Trình độ giáo dục tăng lên ở cả khu vực đô thị và nông thôn

Xu hướng dịch chuyển sang các nghề nghiệp chuyên môn



Nguồn: Worldpanel by Numerator, VPBankS Research

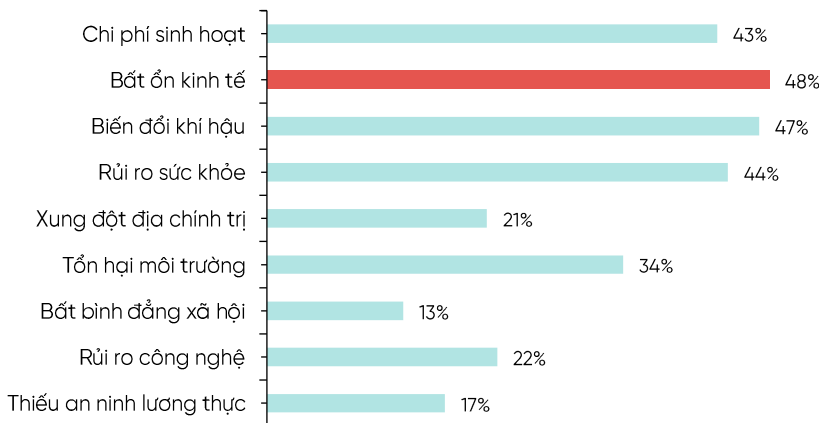
Nguồn: Worldpanel by Numerator, VPBankS Research

Niềm Tin Tiêu Dùng Kỳ Vọng Dẫn Phục Hồi Giai Đoạn 2026-2027

Theo PwC Việt Nam, 48% người tiêu dùng Việt Nam cho rằng bất ổn kinh tế là mối đe dọa hàng đầu trong 12 tháng tới. Mặc dù nền kinh tế Việt Nam vẫn thể hiện khả năng chống chịu tốt, biến động kinh tế vĩ mô nói chung vẫn là mối quan ngại hàng đầu.

Người tiêu dùng cũng lo ngại về biến đổi khí hậu (47%), rủi ro sức khỏe (44%), và giá cả tăng làm ảnh hưởng khả năng chi trả (43%). Cảm giác về sự gia tăng của các rủi ro trên khiến người tiêu dùng càng ưu tiên giá trị sản phẩm và đưa ra các quyết định mua sắm thận trọng hơn.

Những mối quan tâm hàng đầu của người tiêu dùng Việt Nam trong 12 tháng tới



Nguồn: PwC Việt Nam (tháng 10/2025), VPBankS Research

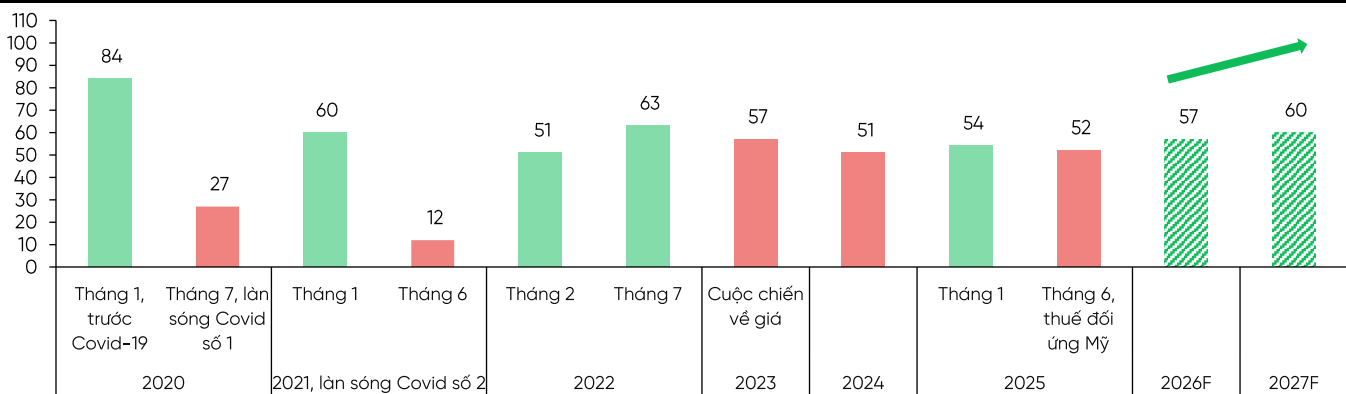
Niềm tin tiêu dùng suy yếu trong giai đoạn 2020-25 do các cú sốc gây gián đoạn, bao gồm đại dịch, các sự kiện bất ổn kinh tế (căng thẳng trong bất động sản, tài chính, tác động thuế đối ứng của Mỹ).

Tại Việt Nam, niềm tin tiêu dùng đang dần phục hồi sau nhiều năm chịu tác động từ các cú sốc kinh tế. IFM kỳ vọng niềm tin tiêu dùng sẽ tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2026-2027, được hỗ trợ bởi môi trường vĩ mô ổn định hơn, lạm phát hạ nhiệt, thu nhập cải thiện, đồng thời duy trì tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp.

Trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế được thúc đẩy, thu nhập khả dụng tăng, và niềm tin tiêu dùng phục hồi, chi tiêu cho các hàng hóa thiết yếu được duy trì bền vững, thúc đẩy hành vi tiêu dùng các sản phẩm cao cấp và tiện lợi.

Bên cạnh đó, Bộ Công Thương đang triển khai "Chương trình phát triển thị trường trong nước và kích thích tiêu dùng", tăng cường chiến dịch "Người Việt Nam ưu tiên dùng hàng Việt Nam" giai đoạn 2025-27, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp FMCG nội địa như Masan Consumer.

Chỉ số niềm tin tiêu dùng, Việt Nam



Nguồn: Infocus Mekong (IFM), VPBankS Research
Ghi chú: Chỉ số tính trên thang đo 110

Sức mạnh thương hiệu dẫn dắt chiến lược Premiumization cho tăng trưởng dài hạn

Tăng trưởng kinh tế, thu nhập cải thiện và niềm tin tiêu dùng phục hồi tạo nền tảng thuận lợi thúc đẩy sức mua nội địa. Tuy nhiên, phần lớn hàng FMCG đều thuộc nhóm thiết yếu, và nhu cầu thường ít biến động theo chu kỳ kinh tế, chỉ duy trì mức tăng trưởng ổn định. Vì vậy, các doanh nghiệp FMCG phải tìm kiếm tăng trưởng thông qua nâng giá trị tiêu dùng trên mỗi sản phẩm thay vì chỉ mở rộng sản lượng.

Theo Euromonitor, thị trường FMCG toàn cầu dự kiến đạt CAGR 3,8%-5,4% giai đoạn 2025-2035. Các động lực thúc đẩy sự tăng trưởng đến từ **quá trình số hóa, chiến lược premiumization (cao cấp hóa) và sức mua bùng nổ ở các thị trường mới nổi**, trong đó **thương mại điện tử** là kênh duy nhất có thể tăng trưởng hai con số.

Tháp nhu cầu Maslow



Nguồn: Base.vn, VPBankS Research tổng hợp

Tại Việt Nam, Masan Consumer tận dụng các yếu tố vĩ mô thuận lợi, chủ động chuyển dịch trọng tâm sang chiến lược premiumization và xác định đây là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn tới, duy trì biên lợi nhuận ở mức cao.

Chiến lược này phản ánh sự dịch chuyển trong “tháp nhu cầu Maslow”. Khi tầng lớp trung lưu bùng nổ, nhu cầu tiêu dùng tiến dần từ mức “chỉ cần ăn no” lên các tầng cao hơn là “ăn ngon, sạch” (nhu cầu an toàn) và nhu cầu hưởng thụ, khẳng định phong cách sống (nhu cầu được tôn trọng). MCH đang hiện thực hóa xu hướng này bằng năng lực chuyển hóa giá trị thương hiệu thành Pricing Power (Quyền năng ấn định giá), cho phép doanh nghiệp định vị lại các sản phẩm ở phân khúc giá trị gia tăng cao.

Việc đón đầu **xu hướng dịch chuyển từ "lượng" sang "chất"** giúp MCH tái định nghĩa lại tiềm năng tăng trưởng của ngành FMCG. Chiến lược cao cấp hóa không chỉ giúp hấp thụ các biến động chi phí mà còn là động lực chính thúc đẩy ROIC và giá trị doanh nghiệp trong dài hạn.

Premiumization là động lực dẫn dắt biên lợi nhuận

Doanh thu phân khúc thực phẩm tiện lợi cao cấp của Masan Consumer duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, ~15-20% svck. R&D và đổi mới sáng tạo là nền tảng cốt lõi của chiến lược cao cấp hóa, tập trung nâng cao giá trị gia tăng trên mỗi đơn vị sản phẩm thay vì mở rộng sản lượng thuần túy.

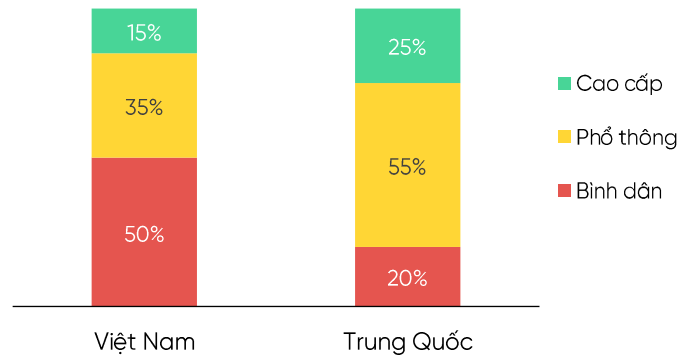
Chiến lược này bao gồm nâng cấp toàn diện từ công thức, bao bì đến trải nghiệm người dùng, nhằm cải thiện biên lợi nhuận và củng cố vị thế cạnh tranh dài hạn.

Premiumization giúp GPM của MCH cải thiện từ ~40% lên mức kỷ lục ~46-47%. Việc dịch chuyển từ các sản phẩm đại trà sang dòng cao cấp (như nước mắm Chín-sư cá cơm thật, lẩu tự sôi Omachi) cho phép tăng ASP (giá bán trung bình) nhanh hơn tốc độ tăng của chi phí nguyên vật liệu.

MCH đặt mục tiêu chiếm 60% phân khúc cao cấp nói chung và 50% phân khúc thực phẩm tiện lợi cao cấp.

Xu hướng cao cấp hóa mở rộng – Tỷ trọng các phân khúc FMCG¹

Việt Nam đang ở giai đoạn tương đương Trung Quốc cách đây ~10 năm



Nguồn: Masan Consumer, BCG, Worldpanel by Numerator, VPBankS Research
¹Ước tính dựa trên sản lượng nước mắm và thực phẩm tiện lợi; tỷ trọng sản lượng năm 2024 từ AC Nielsen; số liệu Trung Quốc được ước tính dựa trên thông tin công khai.

Nhóm Gia vị: Cao cấp hóa, gia tăng tần suất tiêu dùng và mở rộng danh mục



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research tổng hợp

Nhóm Thực phẩm tiện lợi: Cao cấp hóa và cung cấp giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research tổng hợp

Nhóm nước uống đóng chai và HPC: Tận dụng mô hình sản phẩm độc quyền để mở rộng danh mục sản phẩm



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research tổng hợp

3. Hướng tới mô hình doanh nghiệp Consumer-tech cho tăng trưởng dài hạn

Năm 2025, Masan Consumer công bố chiến lược phát triển mới, **chuyển đổi từ một doanh nghiệp FMCG truyền thống sang mô hình Consumer-Tech**, với trọng tâm mở rộng thị trường mục tiêu từ 27 triệu hộ gia đình tại Việt Nam sang nhu cầu cá nhân hóa của 100 triệu người tiêu dùng trong nước, và hướng tới thị trường toàn cầu 8 tỷ dân.

Để hiện thực hóa mục tiêu trên, MCH tập trung phát triển trên hai trụ cột chính:

Năng lực R&D và nền tảng Retail Supreme.

Năng Lực R&D Vượt Trội Thúc Đẩy Thúc Đẩy Tăng Trưởng và Mở Rộng Thị Trường

Masan Consumer triển khai hơn 100 sáng kiến và cải tiến sản phẩm mỗi năm thông qua Trung tâm Sáng tạo Masan (CIC). Năng lực R&D vượt trội là yếu tố then chốt giúp MCH duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành FMCG và thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.

Bên cạnh việc phát triển sản phẩm mới, R&D còn là công cụ chiến lược giúp chuyển hóa hành vi và nhu cầu của người tiêu dùng thành lợi thế cạnh tranh, từ đó nâng cấp giá trị sản phẩm. R&D cũng giúp MCH rút ngắn thời gian đưa sản phẩm ra thị trường, mở rộng danh mục và thích ứng với tiêu chuẩn quốc tế, thúc đẩy chiến lược "Cao cấp hóa sản phẩm" và "Go Global" của MCH.

Nhờ tận dụng mô hình tích hợp giữa sản xuất và hệ thống bán lẻ WinCommerce (hơn 4.500 điểm bán), MCH có môi trường thử nghiệm thực tế, kết nối và đo lường phản ứng người tiêu dùng thông qua hệ thống Membership.

Nhờ vậy, tỷ lệ thành công của sản phẩm mới đạt ~20%, gấp 4 lần mức 5% của các công ty FMCG tại châu Á, giúp rút ngắn thời gian đưa sản phẩm từ ý tưởng ra thị trường xuống 6-12 tháng, thấp hơn đáng kể so với chu kỳ 24-36 tháng phổ biến trong ngành.

Mô Hình Retail Supreme - Tham Vọng Số Hóa Kênh Bán Lẻ Truyền Thống

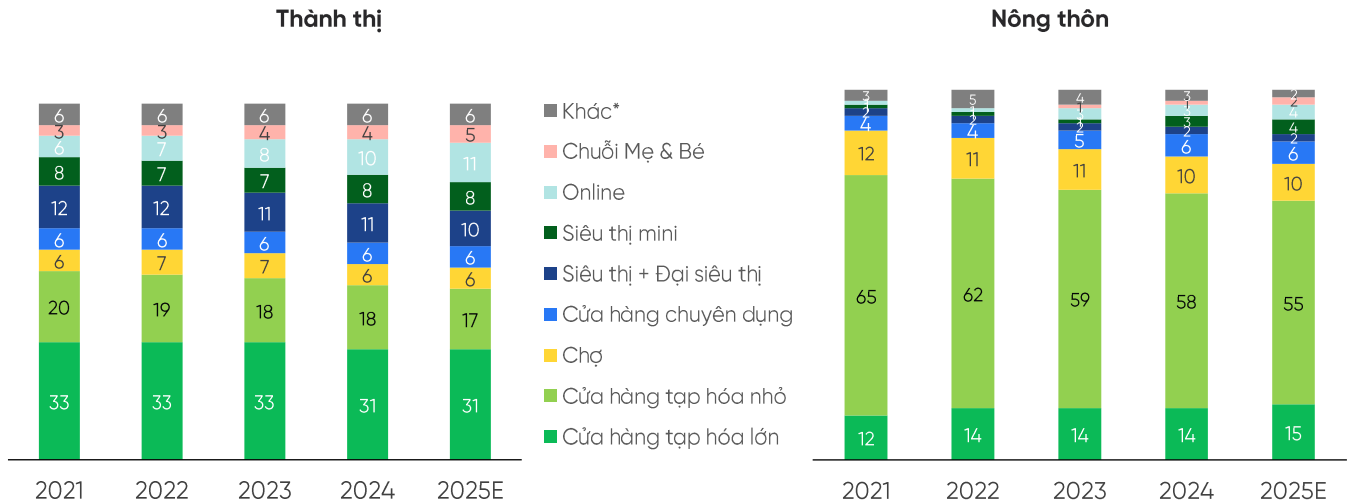
Thách thức của kênh phân phối truyền thống: Kênh phân phối truyền thống (GT) tại Việt Nam đối mặt với hạn chế mang tính bất đối xứng về thông tin trong chuỗi phân phối. Cụ thể, nhà sản xuất chủ yếu phân phối hàng hóa đến nhà phân phối, trong khi dữ liệu từ các điểm bán lẻ phía sau gần như không được ghi nhận đầy đủ (khó xác định cửa hàng nào đang bán tốt sản phẩm nào, thói quen nhập hàng, tồn kho thực tế tại điểm bán).

Hệ lụy là các dự báo sản xuất sai lệch, chi phí vận hành cao nhưng năng suất thấp, và tỷ lệ thất bại của sản phẩm mới tại kênh GT thường ở mức cao.

Áp lực cạnh gia tăng khi luật thuế mới đối với hộ kinh doanh được áp dụng từ năm 2026 (loại bỏ thuế khoán, thay bằng kê khai thuế). Quy định này tạo áp lực tuân thủ lên kênh bán lẻ truyền thống (như tạp hóa, chợ), chiếm hơn 50% doanh thu bán lẻ tại Việt Nam.

Để kiểm soát rủi ro, các điểm bán GT có xu hướng tạm thời cắt giảm dự trữ hàng hóa, nhất là nhóm hàng FMCG, gây chậm nhịp lưu thông tại các kênh sỉ truyền thống.

Tỷ trọng đóng góp doanh thu tại khu vực thành thị và nông thôn bởi các kênh bán lẻ



Nguồn: Worldpanel by Numerator, VPBankS Research

*Các kênh mua sắm khác bao gồm hàng xách tay, cửa hàng của nhà sản xuất, v.v.

Chiến lược Direct Coverage & Mô hình Retail Supreme: Masan Consumer chủ động thực hiện chuyển đổi từ mô hình "Push" (đẩy hàng thụ động) sang mô hình "Pull" (kéo hàng dựa trên nhu cầu thực).

Cụ thể, Masan Consumer chuyển sang quản lý và phân phối trực tiếp (Direct Coverage) tới các điểm bán lẻ, giúp giảm chi phí phân phối, đảm bảo chất lượng hàng hóa và tần suất giao hàng, đồng thời giảm sự gián đoạn từ các khâu trung gian.

MCH bắt đầu phát triển hệ sinh thái **"Retail Supreme" - hệ thống "số hóa kênh bán lẻ truyền thống", giúp quản lý điểm bán và dữ liệu người tiêu dùng theo thời gian thực**. Retail Supreme tăng cường kết nối với nhà bán lẻ, tối ưu hóa tồn kho và giảm sự phụ thuộc vào các kênh phân phối trung gian, từ đó cải thiện chuỗi cung ứng.

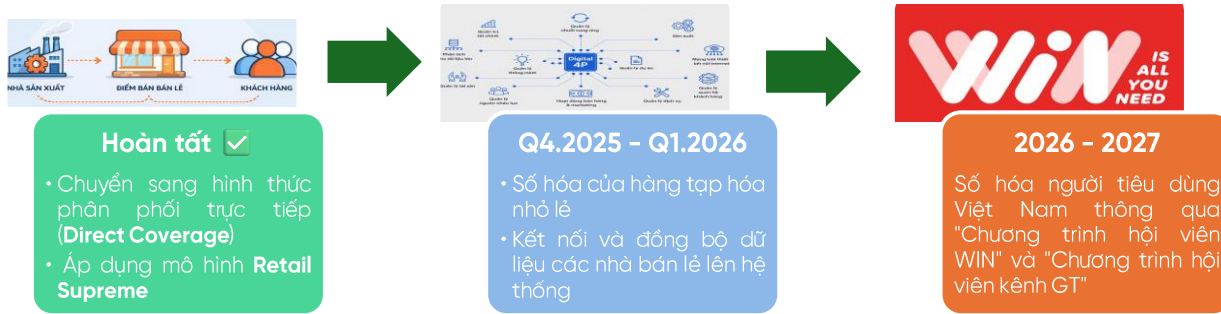
- **3.500 nhân viên bán hàng được chuyển đổi thành Sales Agent**, hỗ trợ các chủ cửa hàng kê khai thuế, quản lý vốn lưu động, và tư vấn danh mục hàng bán chạy.
- Tận dụng hệ thống công nghệ và AI từ hệ thống Retail Supreme, các Sales Agent giúp MCH tăng cường kiểm soát kênh phân phối và tạo cơ hội tăng trưởng bền vững thông qua quản lý dữ liệu người tiêu dùng.

Nền tảng Digital 4P: Masan tiến hành số hóa toàn diện chuỗi giá trị từ Nhà sản xuất đến Người tiêu dùng trên một hệ thống dữ liệu thời gian thực.

Bằng cách ứng dụng mã QR định danh trên từng sản phẩm, 500.000 chủ tiệm tạp hóa có thể chủ động đặt hàng và tương tác trực tiếp với thương hiệu. Dữ liệu từ các điểm bán được tích hợp về trung tâm xử lý, giúp dự báo nhu cầu sản xuất và giảm chi phí logistics.

MCH ước tính Digital 4P đóng góp 2% tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hằng năm, đồng thời tạo ra rào cản cạnh tranh về mặt công nghệ phân phối.

Lộ trình triển khai xây dựng các khối cơ bản của nền tảng Digital 4P



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research tổng hợp

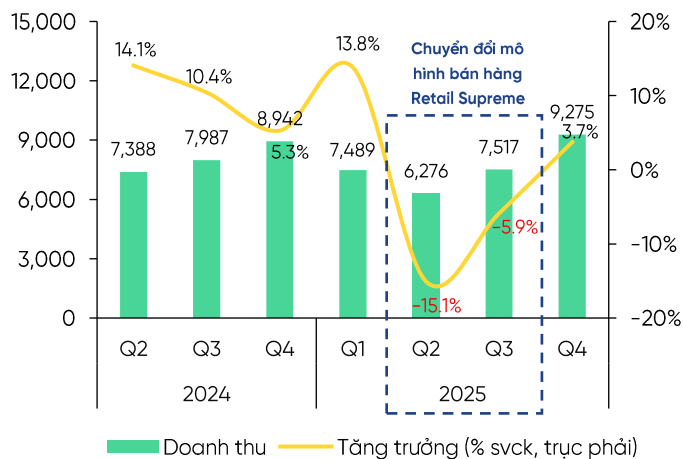
Đánh đổi ngắn hạn cho mục tiêu tăng trưởng dài hạn: Quá trình chuyển đổi gây ảnh hưởng tạm thời đến doanh thu Q2, Q3/2025 do chủ động giảm lượng hàng tồn kho tại nhà phân phối để làm sạch hệ thống. Tuy nhiên, MCH nhận định đây là bước đi cần thiết để đảm bảo tăng trưởng bền vững. Việc giảm tồn kho xuống còn 15 ngày giúp đảm bảo sự tươi mới của sản phẩm và phản ánh chính xác nhu cầu tiêu dùng.

Tháng 9/2025, Masan Consumer hoàn tất chuyển dịch hệ thống bán hàng sang mô hình Retail Supreme và triển khai toàn quốc. Doanh thu Q4/2025 phục hồi khi mô hình mới đi vào ổn định.

Direct Coverage và Retail Supreme giúp gia tăng độ bao phủ và doanh số mà không làm tăng chi phí nhân sự, với số điểm bán bình quân mỗi nhân viên tăng 40%, phản ánh cải thiện năng suất vận hành.

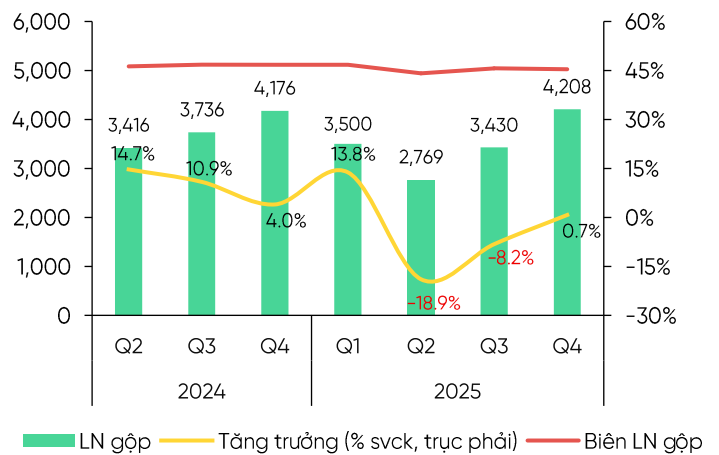
Cuối năm 2025, MCH mở rộng độ bao phủ lên 413.000 điểm bán, tăng 65% so với trước khi áp dụng mô hình, đồng thời giảm tỷ trọng bán sỉ từ 60% xuống 33%, nâng cao hiệu quả phân phối và kiểm soát tồn kho.

Doanh thu thuần theo quý của MCH (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Lợi nhuận gộp theo quý của MCH (tỷ đồng)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

4. Sức khỏe tài chính lành mạnh cùng chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn

Hiệu quả sử dụng vốn vượt trội: Nhìn nhận lại giá trị ROIC

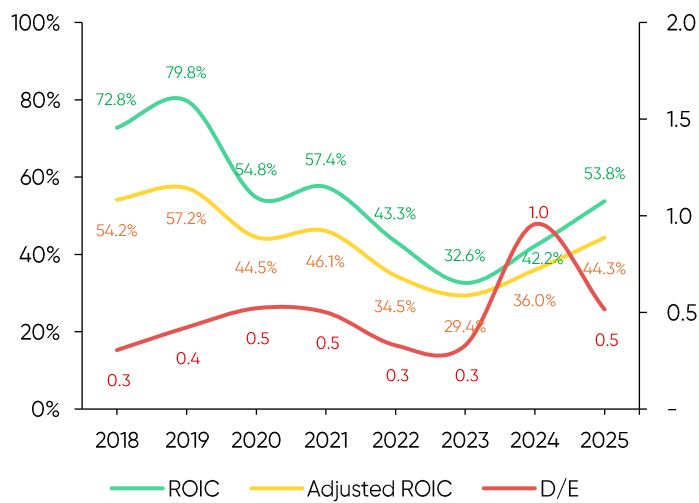
Trong khi duy trì tỷ lệ nợ vay ở mức vừa phải, giúp thúc đẩy ROE (D/E quanh 0,53x), ROIC của Masan Consumer liên tục cao hơn trung bình ngành, khẳng định vị thế dẫn đầu không chỉ về quy mô mà còn về chất lượng sinh lời trên mỗi đồng vốn bỏ ra.

Trong ngành FMCG, các khoản chi cho R&D, marketing được ghi nhận là chi phí thời kỳ, làm xói mòn lợi nhuận ngắn hạn trên sổ sách. Tuy nhiên, đối với Masan Consumer, đây lại là các khoản đầu tư vào tài sản vô hình (brand equity & digital infrastructure) nhằm củng cố lợi thế cạnh tranh dài hạn.

Để phản ánh đầy đủ bản chất của một doanh nghiệp tiêu dùng đang chuyển mình theo mô hình Consumer-tech, VPBank Securities ước tính ROIC mới (adjusted ROIC) bằng cách vốn hóa các chi phí marketing, R&D, và một số chi phí vận hành khác, xem như đây là một khoản vô hình mà MCH đầu tư, sau đó khấu hao theo chu kỳ 3-6 năm (thay vì trước đó hạch toán toàn bộ chi phí vào P&L).

Cách tiếp cận này giúp đánh giá chính xác hơn hiệu quả thực sự của "Consumer-tech moat" mà doanh nghiệp đang kiên trì xây dựng.

Tỷ lệ ROIC của MCH các năm (%)



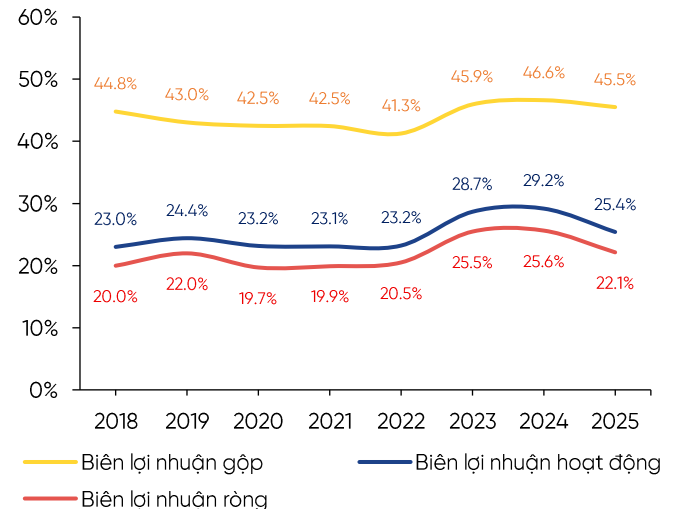
Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Sau khi điều chỉnh, ROIC mới vẫn ghi nhận ở mức cao quanh mức 40%, vượt trội rõ rệt so với ROIC của các doanh nghiệp FMCG lớn trong nước như Vinamilk (18,6%), Sabeco (13,4%), hay các doanh nghiệp tương tự trên thế giới như Ajinomoto (6,0%), Indofood (10,0%), Samyang (24,8%), Carabao (14,9%), Nestle (10,2%), Unilever (11,%), P&G (18,5%), theo dữ liệu từ Bloomberg.

ROIC cao bền vững cho thấy tăng trưởng của MCH đến từ nội lực thương hiệu và hiệu quả vận hành, thay vì chỉ phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính. **Mỗi đồng chi phí đều tạo ra giá trị thặng dư bền vững, thay vì chỉ là nỗ lực thúc đẩy doanh thu ngắn hạn.**

Việc đầu tư liên tục vào xây dựng thương hiệu, mở rộng danh mục sản phẩm và phát triển các dòng sản phẩm cao cấp tạo ra một vòng lặp giá trị tích cực:

Biên lợi nhuận của MCH (%)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Năng lực R&D tạo ra các thương hiệu mạnh, cho phép doanh nghiệp thiết lập mức giá hợp lý, duy trì biên lợi nhuận cao.

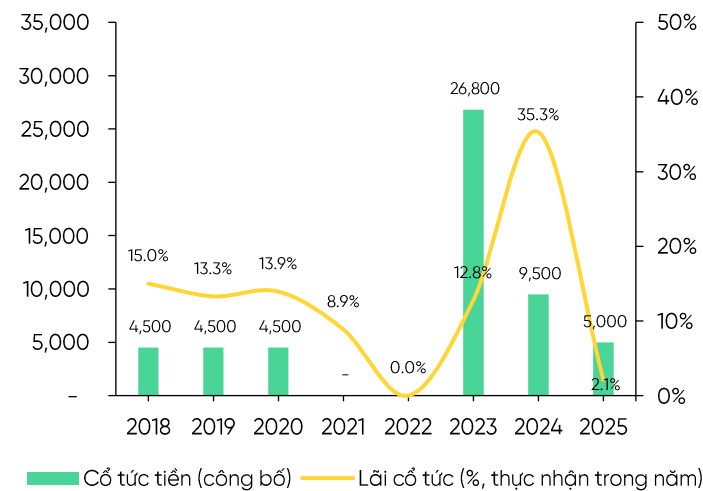
Biên LN gộp lớn tiếp tục hấp thụ chi phí marketing và phân phối, tạo nguồn lực để tái đầu tư vào R&D và đổi mới sản phẩm, qua đó củng cố lợi thế cạnh tranh và khả năng sinh lời trong dài hạn.

Cổ tức bằng tiền duy trì ở mức hấp dẫn

Song song với tăng trưởng, hiệu quả sử dụng vốn vượt trội cùng mô hình kinh doanh biên lợi nhuận cao và nhu cầu tái đầu tư thấp giúp MCH duy trì dòng tiền tự do dồi dào. Đây là nền tảng vững chắc để MCH duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn và đều đặn, ngay cả trong các giai đoạn tái cấu trúc mạnh mẽ, mang lại nguồn thu nhập ổn định cho cổ đông. **Từ 2018 đến 2025, Masan Consumer đã chi trả 40.327 tỷ đồng cổ tức tiền mặt (~1,7 tỷ USD), phản ánh năng lực tạo dòng tiền bền vững và cam kết chia sẻ giá trị dài hạn với cổ đông.**

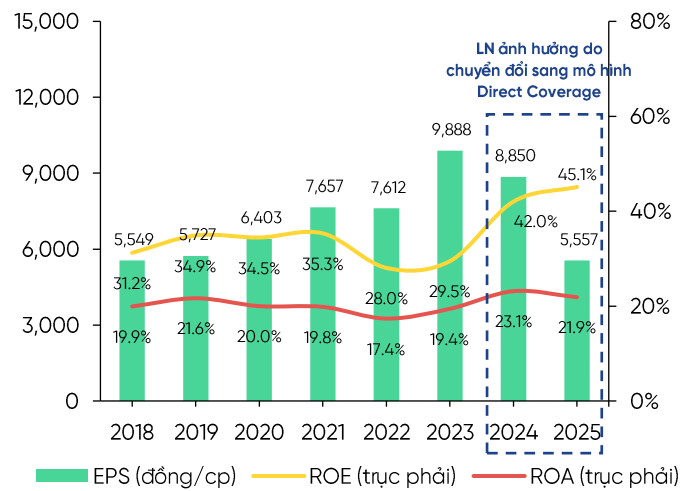
Trong bối cảnh lãi suất có xu hướng biến động và thị trường chứng khoán thường xuyên điều chỉnh, cổ tức tiền mặt cao trở thành yếu tố hỗ trợ định giá và nâng cao sức hấp dẫn của cổ phiếu đối với các nhà đầu tư dài hạn.

Tỷ lệ cổ tức tiền mặt của MCH (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

EPS, ROE, và ROA của Masan Consumer theo năm



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Bảng cân đối lành mạnh và quản trị nguồn tiền hiệu quả

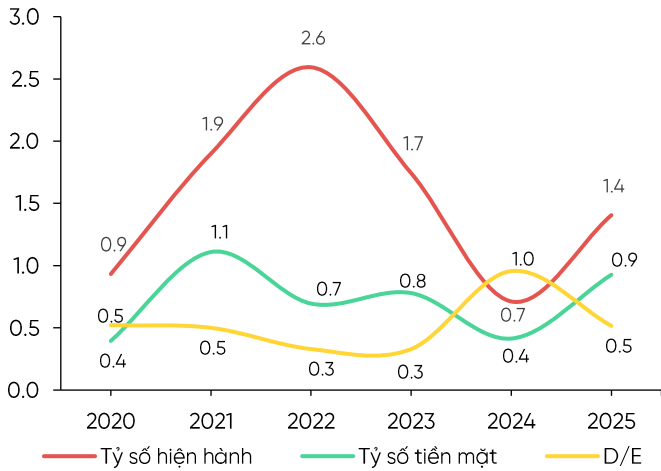
Bên cạnh chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn, MCH duy trì các chỉ số thanh khoản ở mức an toàn trong nhiều năm và không phụ thuộc quá nhiều vào nợ vay để thúc đẩy tăng trưởng, giúp tỷ lệ D/E được kiểm soát ở mức hợp lý. Việc duy trì quy mô tài sản ngắn hạn cao cùng khả năng thanh toán ổn định giúp doanh nghiệp luôn giữ nền tảng tài chính vững chắc, sẵn sàng phân bổ vốn cho các chiến lược phát triển dài hạn.

Đồng thời, cơ cấu nợ vay thận trọng cũng giúp MCH củng cố khả năng phòng thủ tài chính trong bối cảnh ngành bán lẻ còn nhiều biến động, đồng thời tạo dư địa để doanh nghiệp tận dụng các cơ hội tăng trưởng khi điều kiện kinh tế cải thiện.

Lượng tiền mặt dồi dào cho phép MCH linh hoạt tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn thông qua các khoản tiền gửi và đầu tư tài chính trong giai đoạn chưa triển khai các kế hoạch đầu tư lớn. Nhờ đó, thu nhập tài chính từ danh mục này

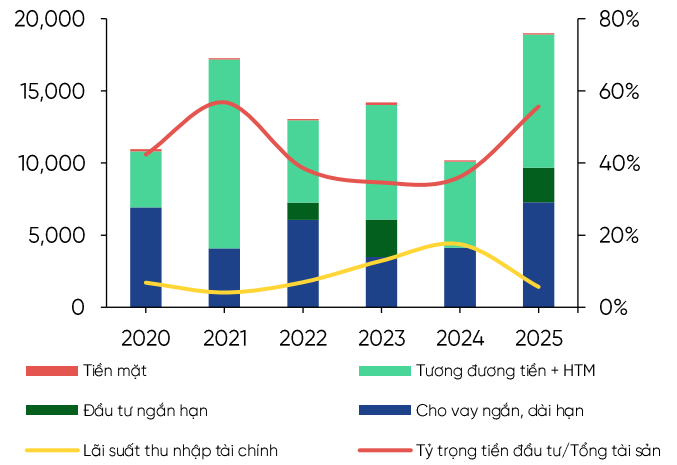
tạo ra nguồn thu ổn định, đóng vai trò là bộ đệm giúp MCH thực hiện các chiến lược tăng trưởng trung và dài hạn.

Chỉ số thanh khoản, tỷ lệ nợ của MCH



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Cơ cấu phân bổ tiền mặt cho đầu tư tài chính của MCH



Nguồn: Masan Consumer, VPBankS Research

Mở rộng khả năng tiếp cận dòng vốn thông qua chuyển niêm yết sang HSX

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang bước vào giai đoạn tái định vị sau những biến động mạnh, khi dòng tiền có xu hướng dịch chuyển từ các ngành mang tính chu kỳ sang các doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh ổn định, dòng tiền bền vững và triển vọng tăng trưởng dài hạn. Trong bối cảnh đó, nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu tiếp tục được đánh giá cao nhờ tính phòng thủ và khả năng chống chịu tốt trước biến động kinh tế, đặc biệt là các doanh nghiệp FMCG sở hữu thương hiệu mạnh và thị phần lớn.

Việc Masan Consumer IPO (chuyển niêm yết từ UPCoM sang HSX) được kỳ vọng nâng cao tính minh bạch, cải thiện thanh khoản và mở rộng khả năng tiếp cận dòng vốn tổ chức. Niêm yết trên sàn giao dịch lớn nhất Việt Nam cũng tạo điều kiện để cổ phiếu MCH có cơ hội tham gia các rổ chỉ số quan trọng như VN30, hoặc các rổ ETF quốc tế của MSCI, FTSE khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng. Các yếu tố về thanh khoản và thời gian niêm yết dự kiến sẽ cải thiện dần theo thời gian giao dịch trên HSX. Tại ngày IPO 25/12/2025, **MCH nằm trong Top 7 doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất HSX** (giá trị ~8,8 tỷ USD), chỉ sau các doanh nghiệp dẫn đầu như Vingroup (~45 tỷ USD), Vietcombank (~18 tỷ USD).

Trong dài hạn, việc nâng cao tiêu chuẩn niêm yết và khả năng tham gia các rổ chỉ số lớn có thể thu hút dòng vốn từ các quỹ ETF và nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời mở rộng khả năng tiếp cận các nguồn vốn quốc tế với chi phí thấp hơn. Nền tảng vốn mạnh hơn được kỳ vọng sẽ hỗ trợ Masan Consumer đẩy nhanh chiến lược mở rộng thị trường và thực hiện tham vọng "Go Global" trong giai đoạn tới.

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Dựa vào các luận điểm trên, VPBank Securities dự phóng doanh thu và LNST năm 2026 của Masan Consumer lần lượt đạt 34.119 tỷ đồng (+11,7% svck) và 7.952 tỷ đồng (+17,5% svck); CAGR dự phóng giai đoạn 2026-2030 lần lượt đạt 12,2% và 13,4%.

Động lực tăng trưởng năm 2026: (i) hoàn tất chuyển đổi mô hình phân phối Direct Coverage tại kênh GT; **(ii)** tiếp tục mở rộng danh mục sản phẩm cao cấp trong nhóm thực phẩm tiện lợi và các giải pháp nấu ăn; **(iii)** hệ thống Retail Supreme và nền tảng Digital 4P bắt đầu phát huy hiệu quả. Theo doanh nghiệp, Retail Supreme có thể đóng góp khoảng 30-40% tăng trưởng, phần còn lại đến từ các sản phẩm mới.

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận hợp nhất của MCH (2026-30F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	30.897	30.557	34.119	38.293	42.952
Gia vị	11.195	10.405	11.154	11.955	12.815
Thực phẩm tiện lợi	9.215	9.327	10.437	11.627	12.981
Thức uống đóng chai	5.271	4.901	5.518	6.296	7.165
Mảng Cà phê	1.769	1.821	2.036	2.312	2.526
HPC	1.901	2.174	2.589	3.158	3.807
Xuất khẩu	1.299	1.647	2.075	2.594	3.267
Khác	246	282	312	351	391
Lợi nhuận gộp	14.405	13.906	15.649	17.618	19.730
Lợi nhuận từ HĐKD	9.013	7.765	9.044	10.086	11.312
Lợi nhuận ròng	7.921	6.764	7.952	8.890	9.946
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	46,6%	45,5%	45,9%	46,0%	45,9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	29,2%	25,4%	26,5%	26,3%	26,3%
Biên lợi nhuận ròng	25,6%	22,1%	23,3%	23,2%	23,2%
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	9,4%	-1,1%	11,7%	12,2%	12,2%
Lợi nhuận từ HĐKD	11,3%	-13,8%	16,5%	11,5%	12,2%
Lợi nhuận ròng	10,1%	-14,6%	17,6%	11,8%	11,9%

Dự phóng theo ngành hàng:

- **Gia vị:** Tăng trưởng dương nhờ mức nền thấp năm 2025, cùng sự phục hồi của ngành hàng nước mắm.
- **Thực phẩm tiện lợi:** Duy trì mức tăng trưởng hai chữ số 10-12%, với sản phẩm cao cấp tiếp tục dẫn dắt nhờ xu hướng "bữa ăn thay thế" và tiêu dùng ngoài gia đình, trong khi phân khúc phổ thông và bình dân tăng trưởng ổn định một chữ số.
- **Đồ uống đóng chai:** Tăng trưởng dự kiến đến từ việc mở rộng Retail Supreme sang kênh tiêu dùng tại chỗ và các sản phẩm đổi mới theo xu hướng sức khỏe.
- **HPC:** Tiếp tục được thúc đẩy bởi các thương hiệu Chanté và Homey, đồng thời gia tăng độ thâm nhập tại kênh GT.

Doanh thu xuất khẩu: Tiếp tục tăng trưởng hai chữ số, tập trung vào các thị trường trọng điểm (Mỹ, Đông Nam Á, Nhật Bản và EU), với danh mục chủ lực gồm gia vị, thực phẩm tiện lợi và cà phê; kỳ vọng đóng góp ~10% tổng doanh thu vào năm 2030.

Định giá và Khuyến nghị

VPBank Securities đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Hàng tiêu dùng Masan (Masan Consumer – HSX: MCH), **giá mục tiêu 155.700 đồng**. Đối với tầm nhìn dài hạn, MCH là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1. **Vị thế dẫn đầu ngành FMCG:** Sở hữu danh mục "Super Brands" quy mô lớn với độ phủ thị trường sâu rộng.
2. **Chiến lược Cao cấp hóa:** Triển vọng tăng trưởng kinh tế thúc đẩy tiêu dùng nội địa, hướng tới mục tiêu cao cấp hóa sản phẩm và duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức cao.
3. **Mô hình Consumer-tech:** Nền tảng Retail Supreme và năng lực R&D vượt trội giúp MCH duy trì lợi thế cạnh tranh dài hạn.
4. **Sức khỏe tài chính:** Cấu trúc vốn lành mạnh, hiệu quả sử dụng vốn tối ưu giúp duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá **Chiết khấu dòng tiền (FCFF)** và **P/E, tỷ trọng lần lượt 40% và 60%, để định giá cổ phiếu MCH.**

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cp)
1. FCFF	40%	140.800
2. P/E	60%	165.500
Giá mục tiêu		155.700

1. Phương pháp FCFF: Theo phương pháp FCFF, VPBank Securities kỳ vọng giá mục tiêu của MCH ở mức 140.800 đồng/cổ phiếu.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	7,3
Lãi suất phi rủi ro (%)	4,1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8,13
Beta	0,4
Chi phí nợ (%)	6,3
Chi phí sử dụng vốn (%)	7,4
Tỷ lệ nợ trên vốn hóa thị trường	0,05
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	9.625

Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	7.952	8.890	9.946	11.392	13.128
Cộng: Lãi vay sau thuế	498	467	492	443	481
Cộng: Các chi phí không bằng tiền	970	1.002	1.026	1.123	932
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	1.246	(1.290)	524	146	(93)
Trừ: Vốn đầu tư	658	215	318	308	308
Dòng tiền tự do (FCFF)	7.516	11.434	10.622	12.504	14.327

Tỷ lệ chiết khấu	0.93	0.87	0.81	0.75	0.70
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	7.003	9.929	8.595	9.428	10.067
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	125.358				
Giá trị doanh nghiệp	168.555				
Trừ: Nợ vay	9.625				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	8.275				
Cộng: Đầu tư ngắn hạn	3.443				
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	600				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ cp)	1,13				
Giá mục tiêu (VND)	140.800				

Nguồn: Ước tính bởi VPBankS Research

2. Phương pháp P/E:

Chúng tôi lựa chọn nhóm doanh nghiệp so sánh là các tập đoàn tiêu dùng đa ngành (Multi-category) có mô hình hoạt động tương đồng với MCH tại thị trường trong nước và quốc tế, đồng thời loại bỏ các công ty có rủi ro cao từ biến động giá hàng hóa nguyên liệu.

Tỷ suất dự phóng áp dụng 27,4x - tương ứng giá trị trung bình giữa P/E hiện tại của doanh nghiệp và "P/E trung bình của các doanh nghiệp trong ngành".

Với ROIC vượt trội (gần gấp đôi so với trung bình ngành), MCH khẳng định hiệu quả sử dụng vốn tối ưu và xứng đáng với một mức định giá cao hơn trung bình ngành.

Với mức dự phóng EPS năm 2026 ở mức 6.030 đồng/cổ phiếu, giá mục tiêu tương ứng cho cổ phiếu MCH ở mức 165.500 đồng.

Tóm tắt mô hình định giá P/E

Tỷ suất hiện tại	Tỷ suất trung bình ngành	Tỷ suất trung bình 3 năm của DN	Tỷ suất dự phóng áp dụng	EPS dự phóng (đồng/cổ phiếu)	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
28,6x	26,3x	22,7x	27,4x	6.030	165.500

Dự phóng các mảng đóng góp chính của MCH năm 2026

Mảng đóng góp	Tỷ trọng đóng góp	Tỷ suất P/E tương ứng
Gia vị	41%	30,8x
Thực phẩm tiện lợi	29%	18,9x
Đồ uống, cà phê	22%	28,1x
HPC	8%	24,7x
		26,3x

So sánh các doanh nghiệp trong ngành FMCG

Tên công ty	Quốc Gia	PE	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Biên LN gộp (%)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	ROIC (%)
Masan Consumer Corp.	Việt Nam	28,6	7,018	(1,1)	45,5	21,8	21,6	46,4	44,3
Ngành hàng gia vị (gia vị, nước chấm, gia vị nền tảng)									
Ajinomoto Co Inc.	Nhật Bản	62,4	31.161	1,4	37,2	5,0	4,1	10,0	5,9
Kikkoman Corp.	Nhật Bản	23,6	9.328	3,5	33,6	8,2	8,3	11,1	8,5
House Foods Group	Nhật Bản	23,7	1.951	1,5	36,7	3,8	2,8	4,1	3,3
McCormick & Co Inc.	Mỹ	23,6	18.584	1,7	37,9	11,5	6,0	14,3	9,0
Uni-President Enterprises Co.	Đài Loan	20,8	13.152	4,0	33,1	2,9	2,8	15,4	4,9
Trung bình		30,8x							
Ngành hàng thực phẩm tiện lợi (mì ăn liền, thực phẩm đóng gói, chế biến sẵn)									
Nissin Foods Holdings	Nhật Bản	18,9	6,292	1,9	34,4	6,5	5,5	10,3	6,0
Toyo Suisan Kaisha	Nhật Bản	19,0	8,746	(3,4)	30,0	12,4	10,5	13,0	11,3
Thai President Foods	Thái Lan	16,9	2,009	(6,6)	32,0	13,4	8,0	11,5	9,5
Nongshim Co Ltd,	Hàn Quốc	15,2	1,817	1,4	28,3	4,7	4,5	6,1	4,7
Samyang Foods	Hàn Quốc	24,5	6,352	39,2	42,8	16,9	20,6	40,6	24,8
PepsiCo, Inc,	Mỹ	18,8	205,804	2,3	54,1	8,8	8,0	42,9	13,7
Trung bình		18,9x							
Ngành hàng đồ uống (nước, đồ uống đóng chai, nước tăng lực, cà phê, sữa)									
Nongfu Spring	Trung Quốc	34,6	68,130	4,4	59,0	29,1	22,4	46,8	37,1
Osotspa	Thái Lan	14,6	1,662	(5,6)	39,9	13,8	14,7	22,9	19,8
Tingyi Holding Corp,	Trung Quốc	15,7	9,430	(1,4)	34,0	5,2	7,4	32,6	14,0
Tata Consumer Products	Ấn Độ	76,9	12,402	14,9	42,8	7,5	4,3	7,1	5,6
Nestlé SA	Thụy Sĩ	23,6	276,263	(2,0)	45,8	10,0	6,8	26,3	10,2
Vinamilk	Việt Nam	16,9	5,471	3,0	41,2	14,8	17,4	26,7	18,6
Sabeco	Việt Nam	14,5	2,382	(18,8)	35,9	17,1	13,4	19,9	13,4
Trung bình		28,1x							
Ngành hàng HPC (sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình)									
Unilever PLC	Mỹ	22,6	159,171	(16,9)	45,0	18,7	12,6	53,3	11,1
Procter & Gamble	Mỹ	23,9	380,555	1,1	50,7	19,3	13,2	31,5	18,5
Colgate-Palmolive	Mỹ	26,5	78,191	1,4	60,1	10,5	13,2	1,602,3	26,5
Kao Corp,	Nhật Bản	25,6	19,421	3,7	39,6	7,1	6,4	11,3	8,7
Trung bình		24,7x							

Nguồn: Bloomberg, tổng hợp và ước tính bởi VPBankS Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	30.897	30.557	34.119	38.293	42.952
Tăng trưởng (%)	9,4	(1,1)	11,7	12,2	12,2
Giá vốn hàng bán	(16.493)	16.650)	(18.471)	(20.675)	(23.222)
Lợi nhuận gộp	14.405	13.906	15.649	17.618	19.730
Biên LN gộp (%)	46,6	45,5	45,9	46,0	45,9
Chi phí BH & QLDN	(6.880)	(6.769)	(7.489)	(8.308)	(9.255)
LN HDKD (loại trừ FIFE)	7.525	7.137	8.160	9.310	10.474
Tăng trưởng (%)	12,0	(5,2)	14,3	14,1	12,5
Biên LN từ HDKD (%)	24,4	23,4	23,9	24,3	24,4
LN khác	1.480	628	883	775	835
Thu nhập tài chính (FI)	1.801	1.102	1.459	1.289	1.342
Chi phí tài chính (FE)	(378)	(557)	(683)	(644)	(671)
trong đó: chi phí lãi vay	(328)	(494)	(622)	(584)	(615)
Thu nhập ròng khác	57	83	106	130	164
LNTT	9.004	7.765	9.043	10.085	11.310
Thuế TNDN	(1.084)	(1.001)	(1.090)	(1.195)	(1.363)
LNST	7.921	6.764	7.952	8.890	9.946
Tăng trưởng (%)	10,1%	-14,6%	17,6%	11,8%	11,9%
Biên LN ròng (%)	25,6%	22,1%	23,3%	23,2%	23,2%
LNST CD công ty mẹ	7.803	6.667	7.835	8.760	9.801
Lợi ích CD thiếu số	117	97	117	130	145
EBIT	7.511	7.109	8.137	9.286	10.454
Biên EBIT (%)	24,3	23,3	23,8	24,2	24,3
EBITDA	8.191	7.785	9.028	10.189	11.345
Biên EBITDA (%)	26,5	25,5	26,5	26,6	26,4

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HDKD	9.227	2.132	2.728	9.438	8.860
Lợi nhuận trước thuế	9.004	7.765	9.043	10.085	11.310
Khấu hao	680	676	890	903	891
(Lãi)/lỗ từ HD đầu tư	(1.764)	(1.067)	(1.529)	(1.384)	(1.472)
Thay đổi vốn lưu động	(211)	(1.916)	(1.246)	1.290	(524)
Thay đổi khác	1.519	(3.326)	(4.431)	(1.456)	(1.344)
Tiền từ HĐ đầu tư	11.474	1.091	(754)	4.979	3.743
Thay đổi TS cố định	(506)	(1.176)	(658)	(215)	(318)
Thay đổi TS đầu tư	10.237	1.532	(1.460)	4.021	2.804
Cổ tức, lãi suất đã nhận	1.743	735	1.364	1.173	1.257
Tiền từ HĐ tài chính	(20.816)	(628)	(4.171)	(8.322)	(9.369)
Thay đổi vốn cổ phần	119	3.320	-	-	-
Tiền vay nợ ròng	2.135	(1.206)	(294)	(266)	(1.355)
Cổ tức đã trả	(23.070)	(2.742)	(4.865)	(8.053)	(8.014)
Khác	-	-	987	(3)	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(115)	2.596	(2.197)	6.095	3.234
Tổng tiền đầu năm	5.790	5.677	8.275	6.080	12.177
Thay đổi trong tỷ giá	3	3	2	2	2
Tổng tiền cuối năm	5.677	8.275	6.080	12.177	15.413

Bảng cân đối kế toán

Năm (tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tổng tài sản	27.900	33.966	34.445	35.643	37.019
Tài sản ngắn hạn	10.394	17.765	25.676	27.109	28.878
Tiền và tương đương tiền	5.677	8.275	6.080	12.177	15.413
Đầu tư TC ngắn hạn	365	3.443	3.856	4.427	4.607
Các khoản phải thu	1.705	3.003	12.856	7.181	5.183
Hàng tồn kho	2.582	2.895	2.810	3.236	3.568
Tài sản ngắn hạn khác	64	149	75	88	108
Tài sản dài hạn	17.506	16.201	8.769	8.534	8.140
Tài sản cố định	5.249	5.249	4.974	4.947	4.642
Xây dựng CB dở dang	332	916	1.018	985	990
Tài sản dài hạn khác	11.925	10.037	2.777	2.602	2.508
Tổng nợ	16.572	15.304	15.729	15.955	15.324
Nợ ngắn hạn	14.600	12.642	13.706	14.420	14.276
Khoản phải trả	2.315	2.524	2.504	2.640	2.799
Vay ngắn hạn	9.067	7.169	7.858	8.083	7.219
Khác	3.219	2.949	3.345	3.696	4.258
Nợ dài hạn	1.972	2.662	2.022	1.535	1.048
Vay dài hạn	1.764	2.455	1.964	1.473	982
Khác	208	207	58	62	66
Vốn chủ sở hữu	11.328	18.662	18.716	19.688	21.695
Vốn góp chủ sở hữu	7.356	10.676	12.992	12.992	12.992
Thặng dư vốn	3.649	3.648	3.648	3.648	3.648
Vốn khác	(1.227)	(1.224)	(236)	(237)	(235)
Lợi nhuận giữ lại	923	4.962	1.687	2.652	4.657
Lợi ích CD không kiểm soát	628	600	625	633	633
*Nợ vay	10.831	9.625	9.822	9.557	8.201
*Nợ ròng (tiền)	4.789	(2.094)	(113)	(7.047)	(11.818)

Các chỉ số tài chính

Năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (VND)	8.850	5.557	6.030	6.742	7.544
BPS (VND)	15.058	17.294	13.886	14.655	16.227
PER (x)	16,7	26,5	24,5	21,9	19,6
PBR (x)	9,8	8,5	10,6	10,1	9,1
EV/EBITDA (x)	13,2	24,3	17,3	14,6	12,7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	362,8	45,0	74,6	89,0	79,5
Lãi cổ tức (%)	35,6	2,1	3,1	4,1	4,1
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	26,5	25,5	26,5	26,6	26,4
Biên LN gộp (%)	46,6	45,5	45,9	46,0	45,9
Biên LN ròng (%)	25,6	22,1	23,3	23,2	23,2
ROE (%)	42,0	45,1	42,5	46,3	48,1
ROA (%)	23,1	21,9	23,2	25,4	27,4
Khả năng ổn định tài chính					
Nợ vay/Vốn CSH (x)	1,0	0,5	0,5	0,5	0,4
Nợ vay ròng/EBITDA (x)	0,6	(0,3)	(0,1)	(0,7)	(1,0)
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,4	0,9	0,7	1,2	1,4
Khả năng thanh toán lãi vay	0,9	1,0	1,1	1,2	1,5
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày khoản phải thu	12	12	12	12	12
Số ngày hàng tồn kho	56	58	56	58	57
Số ngày khoản phải trả	50	46	50	46	43

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này,

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập luận là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo, Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan,

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá, Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank, Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty,

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21&25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn