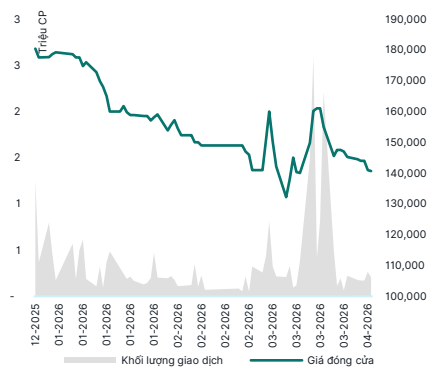


Khuyến nghị	THEO DÕI
Giá hiện tại	140,000
Giá mục tiêu	118,983
Lợi nhuận kỳ vọng	-15.01%

Thông tin giao dịch	
Ngành	Hàng tiêu dùng
KLGD TB 3 tháng	352,660 cp
SLCP lưu hành	1,294 tr cp
Biên độ 52 tuần	85,500 – 181,900
Vốn hoá	178,765 tỷ
Beta	0.90

Biến động giá MCH 1 năm



Cổ đông lớn	
Công ty TNHH MasanConsumerHoldings	69.71%
Nguyễn Hoàng Yến	0.15%
Phạm Hồng Sơn	0.08%
Nguyễn Anh Nguyên	0.06%
Lê Trung Thành	0.06%
Huỳnh Việt Thăng	0.03%

## CÔNG TY DẪN ĐẦU NGÀNH FMCG, LỢI NHUẬN THUẦN TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

### Khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng MCH vẫn tiếp tục giữ vững vị thế dẫn đầu ngành FMCGs, đồng thời triển vọng vẫn dự báo tích cực trong giai đoạn 2026/27. Tuy nhiên, sau khi hoàn tất việc chuyển sàn đã phản ánh một phần vào giá cổ phiếu trong thời gian qua. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với giá trị hợp lý là 118,983 VNĐ/CP

### Luận điểm đầu tư

#### ► Danh mục ngành hàng củng cố vị thế dẫn đầu thị trường

Danh mục ngành hàng của MCH tiếp tục là nền tảng cốt lõi giúp doanh nghiệp củng cố vị thế dẫn đầu trong nhiều phân khúc FMCGs tại Việt Nam. Năm 2025, nhóm gia vị vẫn là trụ cột lớn nhất của MCH, với các thương hiệu chủ lực Nam Ngự, Chin-Su và Tam Thái Tử, trong đó Nam Ngự có thị phần lần lượt đạt 55%, 39% và 45% với doanh thu khoảng 5,343 tỷ đồng, chiếm 17% doanh thu, Chin-Su đạt 4,431 tỷ đồng, chiếm 15%, còn Tam Thái Tử đóng góp thêm 3.55% doanh thu. Ở mảng thực phẩm tiện lợi, MCH duy trì thị phần 23.7% chỉ sau Acecook là 43.5% với Omachi và Kokomi tiếp tục là hai thương hiệu trụ cột với doanh thu năm 2025 lần lượt đạt 4,960 tỷ đồng và 4,224 tỷ đồng, tương ứng 16% và 14% doanh thu.

#### ► Duy trì đà tăng thị phần Gia vị

Theo ước tính của Euromonitor, doanh thu nội địa nước mắm, tương ớt, nước tương toàn ngành năm 2026 dự kiến đạt 3,698 tỷ đồng (+2.5% YoY), 16,828 tỷ đồng (+0.8% YoY), 3,579 tỷ đồng (+2.3% YoY). Trong dài hạn mức CAGR 2025-30 lần lượt là 1.6%/0.8%/5.5%. Chúng tôi cho rằng việc Nam Ngự, Chin-Su và Tam Thái Tử duy trì vị thế dẫn đầu, kết hợp với xu hướng nâng cấp sản phẩm từ năm 2025, sẽ giúp MCH tiếp tục mở rộng thị phần và tăng trưởng doanh thu vượt tốc độ chung của ngành. Qua đó chúng tôi dự báo doanh thu mảng gia vị của MCH trong năm 2026/27 lần lượt đạt 11,924 tỷ đồng (+ 14.6% YoY) và 12,878 (+8% YoY).

#### ► Tình trạng tài chính tốt, Bảng CĐKT lành mạnh

Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì quanh mức 42%-47%, dẫn đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước, nhờ tối ưu chi phí vận hành và chiến lược bao phủ trực tiếp giúp MCH tiếp tục giảm thiểu sự phụ thuộc vào các điểm bán lớn ở kênh GT, hướng tới kiểm soát chi phí bán hàng hiệu quả hơn trong dài hạn.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ SG&A/Doanh thu thuần duy trì ở mức 22.66% và 22.48% trong năm 2026/27, phản ánh việc chiến lược tối ưu hệ thống phân phối vẫn đang trong giai đoạn đầu và cần thêm thời gian để hiện thực hóa hiệu quả.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần đạt 33,662 tỷ đồng (tăng trưởng 13.89%) và LNST trước lợi ích CĐTS đạt 7,746 tỷ đồng (tăng trưởng 14.51%). Bên cạnh đó chúng tôi cho rằng vị thế tiền mặt và dòng tiền tự do mạnh mẽ, chúng tôi dự báo cổ tức trên mỗi cổ phiếu cho giai đoạn 2026-2027 là 5,000đ (được chi trả trong giai đoạn 2027-2028). Điều này sát với kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2025 mà MCH công bố gần đây, với mức tối đa là 5,000đ.

### Rủi ro đầu tư

- (1) Các sản phẩm mới kém hiệu quả so với kỳ vọng
- (2) Giá nguyên vật liệu như lúa mì, vật liệu đóng gói tăng do khủng hoảng chuỗi cung ứng từ chiến tranh Trung Đông

## Tổng quan kết quả kinh doanh

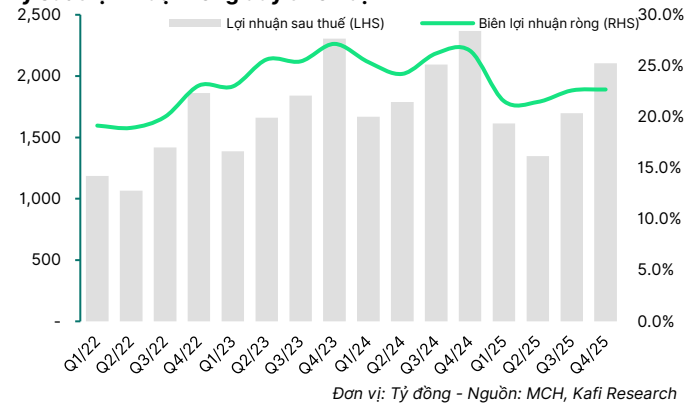
	Q4/25	%YoY	%QoQ	2024	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	9,275	3.73%	23.40%	30,897	30,557	-1.10%
Thực phẩm	5,975	3.57%	17.83%	20,410	19,732	-3.32%
<i>Gia vị</i>	3,285	-6.89%	33.70%	11,195	10,405	-7.06%
<i>Thực phẩm tiện lợi</i>	2,690	20.04%	2.91%	9,215	9,327	1.22%
Nước uống	1,955	-4.21%	22.72%	7,040	5,722	-18.72%
<i>Cà phê hòa tan</i>	631	-1.10%	94.75%	1,769	821	-53.59%
<i>Nước uống đóng chai</i>	1,324	-5.63%	4.33%	5,271	4,901	-7.02%
Hàng chăm sóc gia đình (HPC)	699	18.88%	22.42%	1,901	2,174	14.36%
Xuất khẩu & Khác	573	25.11%	103.19%	1,545	1,929	24.85%
Lợi nhuận gộp	4,208	0.75%	22.68%	14,405	13,906	-3.46%
Lợi nhuận tài chính	173	-42.54%	34.23%	1,423	545	-61.70%
Chi phí bán hàng	1,667	11.97%	19.92%	5,904	5,749	-2.62%
Chi phí QLDN	308	3.98%	28.41%	976	1,020	4.54%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	329	-2.42%	31.46%	1,084	1,001	-7.66%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,104	-11.13%	23.92%	7,921	6,764	-14.60%

Nguồn: MCH, Kafi Research

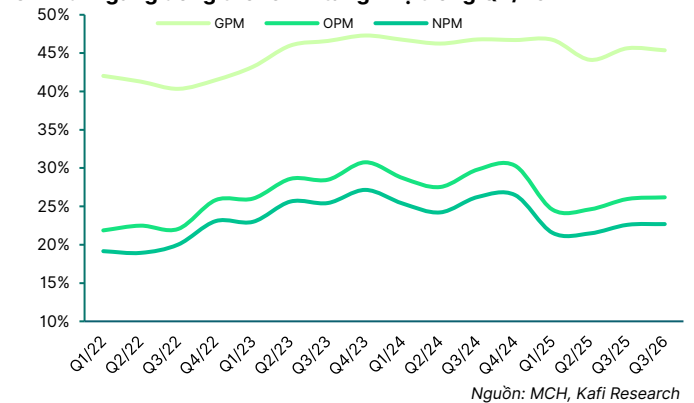
Kết quả kinh doanh Q4/2025 ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt là 9,275 tỷ đồng (+3.73% YoY; +23.40% QoQ) và 2,104 tỷ đồng (-11.13% YoY; +23.92% QoQ). KQKD Q4/2025 chịu tác động bởi thu nhập tài chính ròng giảm 43% so với cùng kỳ và bị ảnh hưởng tiêu cực từ thay đổi mang tính cấu trúc của kênh truyền thống trong giai đoạn chuyển đổi chính sách quản lý mới.

Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ổn định đạt 45.36%, nhờ hỗ trợ của mảng gia vị 53.5%; Đồ uống 48.8%; Cà phê hoà tan 31.6%, HPC 42.8%. Điều này phần nào cho thấy cơ cấu sản phẩm khả quan và nhu cầu tiêu thụ đang có sự hồi phục

Tỷ suất lợi nhuận ròng duy trì ổn định



GPM đi ngang đồng thời OPM tăng nhẹ trong Q4/25



# Luận điểm đầu tư

## ► Chuỗi giá trị toàn diện, trong quá trình giảm phụ thuộc kênh truyền thống

Kênh truyền thống của MCH đang bị áp lực lớn bởi luật thuế đối với hộ kinh doanh được áp dụng từ đầu năm 2026, cụ thể: ngày 17/5/2025, Quốc hội đã ban hành Nghị quyết 198/2025/QH15, quy định các hộ kinh doanh và cá nhân kinh doanh phải ngừng phương pháp thuế khoán từ ngày 1/1/2026. Thay vào đó, các hộ kinh doanh này được yêu cầu nộp thuế dựa trên doanh thu thực tế theo Luật Quản lý thuế. Bắt đầu từ ngày 1/6/2025, khoảng 37.000 hộ kinh doanh có doanh thu hằng năm cao hơn 1 tỷ đồng phải sử dụng hóa đơn điện tử thông qua máy tính tiền điện tử kết nối với cơ quan thuế.

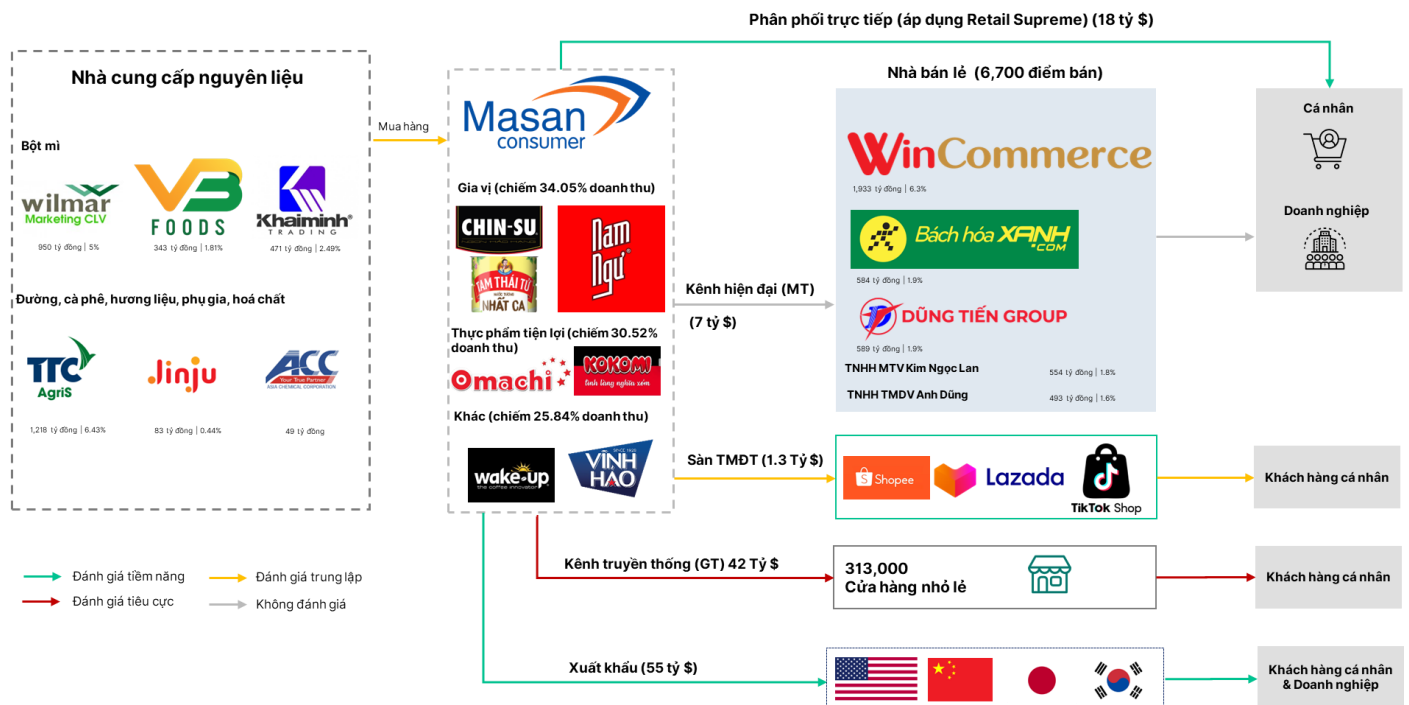
### Các biện pháp ban đầu

Theo MCH, để ứng phó với tình hình hiện tại, Công ty đã đẩy nhanh quá trình chuyển đổi sang mô hình phân phối linh hoạt hơn, tập trung vào kênh phân phối trực tiếp, giảm phụ thuộc vào các nhà bán hàng truyền thống lớn và nâng cao năng lực tiếp cận thị trường.

Thêm vào đó, MCH hiện đang thực hiện quá trình chuyển đổi lớn nhằm mở rộng độ phủ thị trường và nâng cao hiệu quả vận hành, thông qua chuyển đổi từ mô hình bán hàng theo tuyến cố định - trong đó nhân viên bán hàng phụ trách các nhóm sản phẩm riêng biệt và phụ thuộc vào hơn 2,000 nhà bán buôn và nhà bán lẻ lớn - sang mô hình nhân viên bán hàng phụ trách theo khu vực địa lý, cho phép tăng mức độ tương tác trực tiếp với các nhà bán lẻ.

### Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi đánh giá, tình trạng gián đoạn tại kênh bán hàng truyền thống nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong quý 1 năm 2026, doanh thu có thể tiếp tục bị ảnh hưởng tạm thời trong giai đoạn đầu triển khai mô hình bán hàng mới trên toàn quốc. Chúng tôi đã phản ánh quan điểm thận trọng kênh truyền thống vào mô hình định giá. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng kênh xuất khẩu vẫn duy trì tăng trưởng vững chắc nhờ lợi thế đa dạng sản phẩm và tỷ lệ thâm nhập tương đối cao vào các thị trường lớn như Mỹ, Đông Nam Á, Nhật Bản và Liên minh châu Âu.











Nguồn: MCH, Kafi Research  
 Ghi chú: Chúng tôi ước tính dữ liệu giá trị giao dịch và tỷ trọng trọng trong năm 2024 của MCH với các nhà cung cấp lớn nhất Các sản phẩm và kênh phân phối chỉ mang tính chất đại diện

► **Danh mục ngành hàng củng cố vị thế dẫn đầu thị trường**

MCH giữ vị trí dẫn đầu trong thị trường gia vị tại Việt Nam, với các thương hiệu chủ lực Chin-Su, Nam Ngự và Tam Thái Tử, chiếm trên 65% thị phần trong phân khúc nước mắm và 31% tổng thị trường gia vị tính đến năm 2025. Việc sở hữu cổ phần tại Cholimex Foods mở rộng danh mục sản phẩm, đặc biệt trong nước sốt ớt và kênh dịch vụ ăn uống, củng cố thêm vị thế hàng đầu của MCH.

Trong phân khúc mì ăn liền, MCH đang giữ vị trí thứ hai tại Việt Nam với thị phần ước tính từ 24–30%, chỉ xếp sau Acecook. Hai thương hiệu trụ cột của mảng này là Omachi và Kokomi hướng đến nhóm người tiêu dùng phổ thông. Chúng tôi ước tính doanh thu kỳ vọng tăng trưởng 12.3% so với cùng kỳ, trong đó Omachi là động lực chính, còn Kokomi đang chịu áp lực cạnh tranh ngày càng lớn khiến tốc độ tăng trưởng chậm lại.

Phân khúc đồ uống, MCH đứng thứ 4 trong thị trường nước tăng lực và là doanh nghiệp Việt Nam đứng thứ 2. Thương hiệu chủ lực của MCH là Wake-Up 247, ra mắt năm 2014. Doanh thu 2025 đạt 2,963 tỷ đồng chiếm 17% tổng doanh thu.

Ngành hàng	Sản phẩm chính	Thương hiệu	Năm ra mắt	Doanh thu 2025	% Tổng doanh thu	Thị phần
Gia vị	Nước mắm		2007	5,343	17%	55%
	Tương ớt		2022	4,431	15%	39%
	Nước tương		2007		3.55%	45%
Thực phẩm tiện lợi	Mì ăn liền		2007	4,960	16%	12%
			2011	4,224	14%	12%
Cà phê hòa tan	Cà phê		2014	2,963	17%	17%
Nước uống đóng chai	Nước khoáng				10%	9%
Hàng chăm sóc gia đình (HPC)	Bột giặt		2019			6%

Nguồn: MCH, Euromonitor, Kafi Research

Ngành hàng	Sản phẩm	Mức độ Nhận diện thương hiệu	Mức độ Ưu chuộng thương hiệu (1)	Chỉ số Khuyến nghị (NPS) (2)
Nước mắt	Nam Ngư	92%	49%	58%
	CHIN-SU	90%	43%	76%
Nước tương	CHIN-SU	88%	44%	67%
	Tam Thái Tử	75%	23%	52%
Tương ớt	CHIN-SU	97%	74%	66%
	Cholimex *	63%	20%	72%
Mì ăn liền	Omachi	80%	26%	66%
	Kokomi	72%	9%	56%
Nước tăng lực	Wake-Up 247	57%	7%	56%
Cà phê hòa tan	Vinacafé	60%	7%	74%
	Wake-Up	50%	5%	55%

Nguồn: Frost & Sullivan, MCH, Kafi Research

(\*): Masan Consumer sở hữu 32.8% cổ phần của Cholimex

(1): Dữ liệu khảo sát thu thập từ 381 người tiêu dùng tại Việt Nam

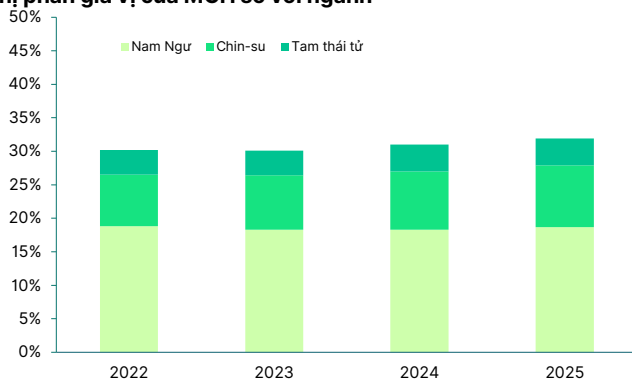
(2): Chỉ số khuyến nghị (NPS) = % người khuyến nghị - % người từ chối; người tham gia khảo sát đánh giá các thương hiệu từ 1-10 theo từng tiêu chí mua hàng chính

### ► Duy trì đà tăng thị phần Gia vị

Mảng gia vị của MCH tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi, được hỗ trợ bởi quy mô thị trường ổn định và dư địa cao cấp hóa sản phẩm còn lớn. Chúng tôi cho rằng việc Nam Ngư, Chin-Su và Tam Thái Tử duy trì vị thế dẫn đầu, kết hợp với xu hướng nâng cấp sản phẩm từ năm 2025, sẽ giúp MCH tiếp tục mở rộng thị phần và tăng trưởng doanh thu vượt tốc độ chung của ngành.

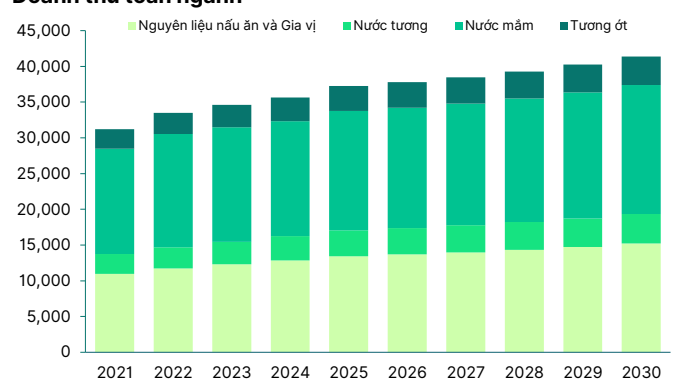
Theo ước tính của Euromonitor, doanh thu các phân khúc nước tương, nước mắt và tương ớt trong năm 2026 lần lượt đạt 3,698 tỷ đồng, 16,828 tỷ đồng và 3,579 tỷ đồng, trong khi CAGR 2025-30 ở mức 1.6% / 0.8% / 5.5%, cho thấy đây là thị trường tăng trưởng không quá cao nhưng có tính phòng thủ và ổn định. Trong bối cảnh đó, chúng tôi ước tính MCH vẫn có thể gia tăng thị phần lên khoảng 19.0% / 9.4% và 4.0% nhờ năng lực cao cấp hóa và mở rộng cách sử dụng sản phẩm, qua đó đưa doanh thu mảng gia vị lên 11,924 tỷ đồng năm 2026 và 12,878 tỷ đồng năm 2027, tương ứng tăng 14.6% và 8.0%.

Thị phần gia vị của MCH so với ngành



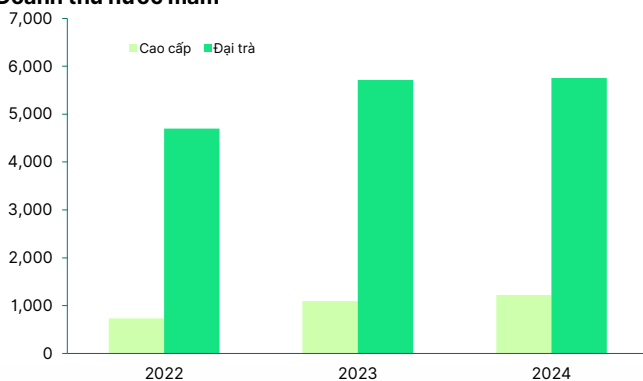
Nguồn: Euromonitor, Kafi Research

Doanh thu toàn ngành



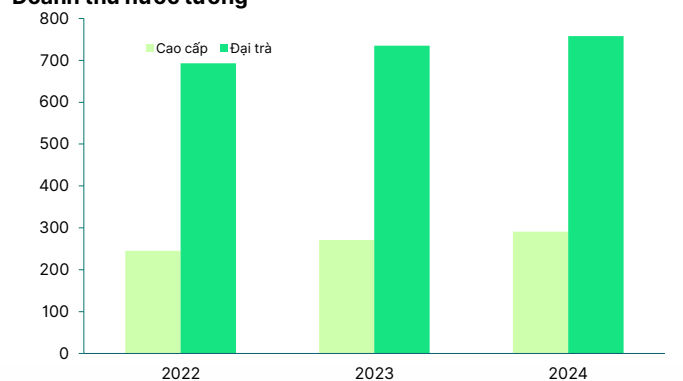
Nguồn: Euromonitor, Kafi Research

Doanh thu nước mắt



Nguồn: MCH, Kafi Research

Doanh thu nước tương

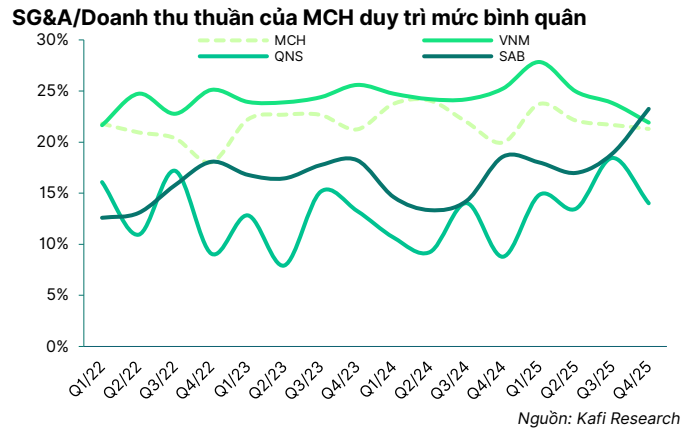
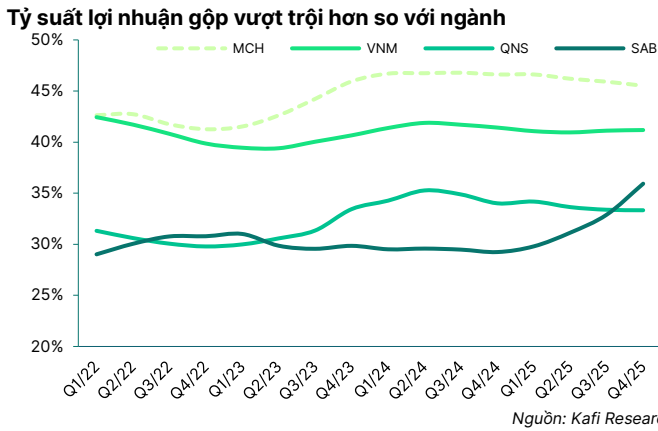


Nguồn: MCH, Kafi Research

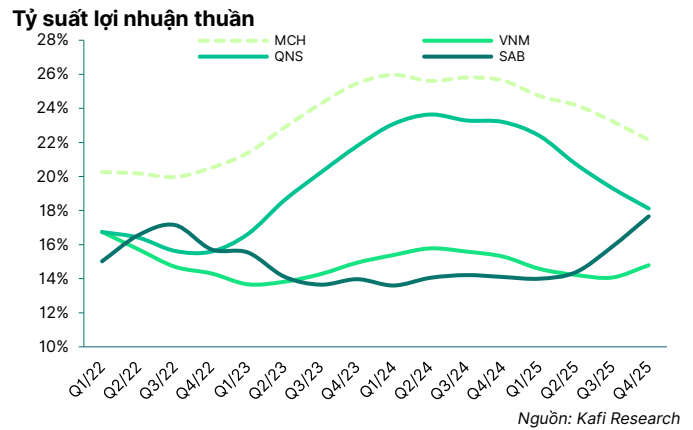
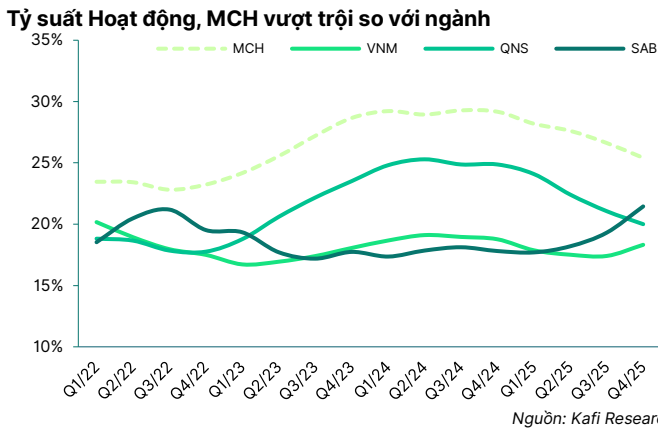
► **Tình trạng tài chính tốt, Bảng CĐKT lành mạnh**

Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì quanh mức 42%-47%, dẫn đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước, nhờ tối ưu chi phí vận hành và chiến lược bao phủ trực tiếp giúp MCH tiếp tục giảm thiểu sự phụ thuộc vào các điểm bán lớn ở kênh GT, hướng tới kiểm soát chi phí bán hàng hiệu quả hơn trong dài hạn.

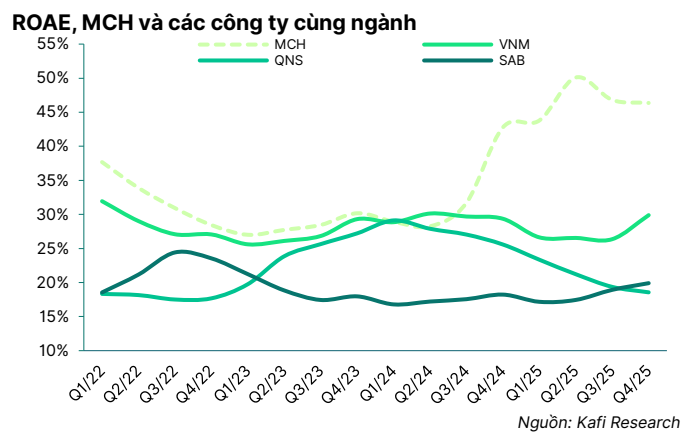
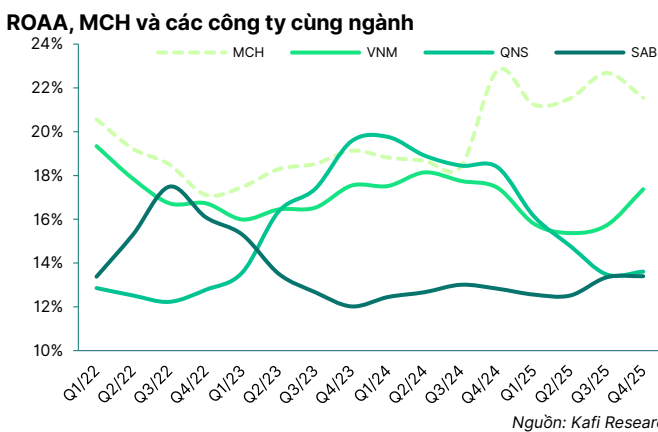
Chúng tôi dự báo tỷ lệ SG&A/Doanh thu thuần duy trì ở mức 22.66% và 22.48% trong năm 2026/27, phản ánh việc chiến lược tối ưu hệ thống phân phối vẫn đang trong giai đoạn đầu và cần thêm thời gian để hiện thực hóa hiệu quả.



Trong giai đoạn 2022-2025, tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh của MCH luôn duy trì ở mức cao khoảng 21%-29% và cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành.



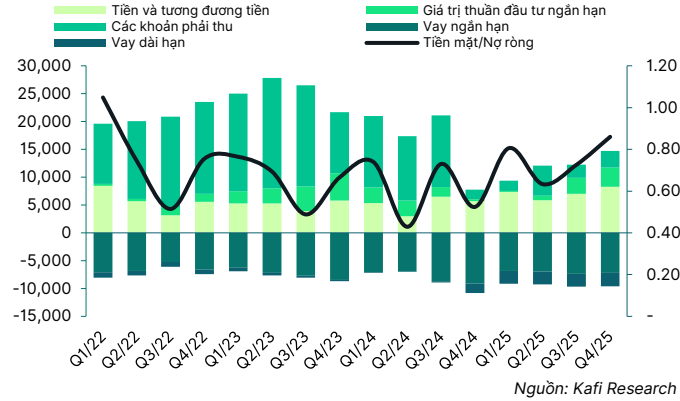
Trong giai đoạn 2022-2025, ROA của MCH cao và ổn định ở mức 18-23%, trong khi ROE cũng rất mạnh mẽ và dao động trong khoảng 28-50%.



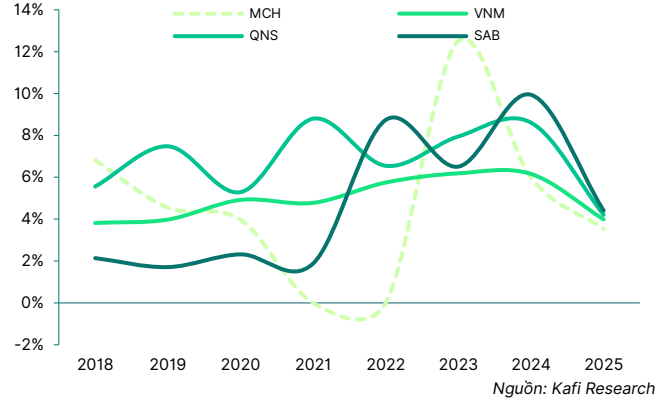
Giai đoạn 2018–2020, MCH đã từng chi trả cổ tức tiền mặt rất cao, tỷ lệ chi trả thường 70-80% LNST, và năm 2023 thực tế lên tới khoảng 100% do có cổ tức đặc biệt nhờ dòng tiền mạnh và lợi nhuận giữ lại lớn. Tính đến Q4/2025, MCH ghi nhận tiền mặt và khoản đầu tư ngắn hạn đạt mức 11,719 tỷ đồng (+93.94% YoY; +18.30% QoQ), qua đó nâng tỷ lệ tiền mặt/nợ vay lên mức 0.86.

Nhờ nhờ dữ liệu vị thế tiền mặt và dòng tiền tự do mạnh mẽ, chúng tôi dự báo DPS cho giai đoạn 2026-2027 là 5,000đ (được chi trả trong giai đoạn 2027-2028). Điều này sát với kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2025 mà MCH công bố gần đây, với mức tối đa là 5,000đ.

### Tình hình tiền mặt/(nợ) ròng của MCH



### Tỷ suất cổ tức



### ► Dự báo của chúng tôi

Ngành hàng chăm sóc gia đình và xuất khẩu dự báo dẫn dắt đà tăng trưởng doanh thu của MCH trong năm 2026/2027. Theo đó chúng tôi dự báo mức doanh thu thuần 2026 lần lượt đạt 2,522 tỷ đồng (+16% YoY) và 2,211 tỷ đồng (+15% YoY).

Ngành hàng gia vị và thực phẩm tiện lợi chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong 2H2026 nhờ tín hiệu khả quan của chuyển dịch mô hình kinh doanh. Qua đó chúng tôi ước tính sơ bộ doanh thu thuần 2026 lần lượt đạt 11,924 tỷ đồng (+15% YoY) và 10,474 tỷ đồng (+12% YoY).

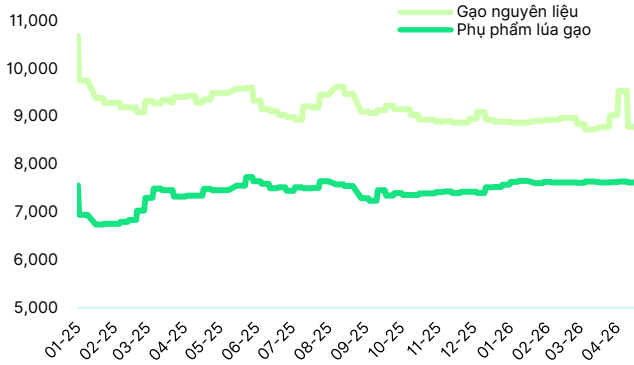
	Thực tế	Dự báo		Tăng trưởng	
	2025	2026	2027	2026	2027
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>29,557</b>	<b>33,662</b>	<b>37,557</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>
<b>Thực phẩm</b>	19,732	22,398	24,536	14%	10%
<i>Gia vị</i>	10,405	11,924	12,878	15%	8%
<i>Thực phẩm tiện lợi</i>	9,327	10,474	11,658	12%	11%
<b>Nước uống</b>	5,722	6,531	7,459	14%	14%
<i>Cà phê hòa tan</i>	821	895	977	9%	9%
<i>Nước uống đóng chai</i>	4,901	5,636	6,482	15%	15%
<b>Hàng chăm sóc gia đình (HPC)</b>	2,174	2,522	2,918	16%	16%
<b>Xuất khẩu &amp; Khác</b>	1,929	2,211	2,645	15%	20%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>13,906</b>	<b>14,975</b>	<b>16,610</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>
<b>Thực phẩm</b>	9,279	10,687	11,684	15%	9%
<i>Gia vị</i>	5,567	6,403	6,916	15%	8%
<i>Thực phẩm tiện lợi</i>	3,712	4,284	4,768	15%	11%
<b>Nước uống</b>	2,651	3,100	3,548	17%	14%
<b>Hàng chăm sóc gia đình (HPC)</b>	930	1,087	1,258	17%	16%

## Rủi ro đầu tư

### ► Giá nguyên liệu biến động mạnh trong Q1/25 do chiến tranh Trung Đông

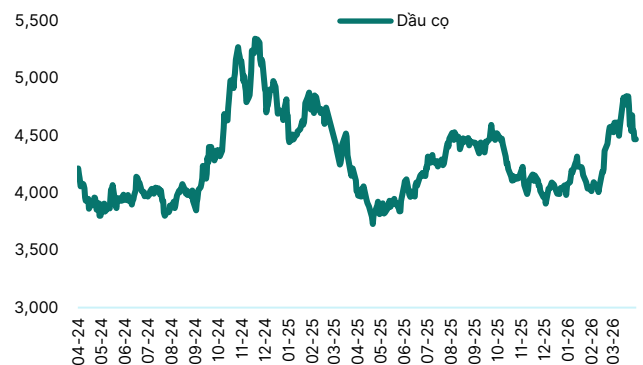
Giá các nguyên liệu cốt lõi như dầu cọ, đường, gia vị và bao bì có thể biến động mạnh từ chiến tranh Trung Đông do gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Đây là biến số nhạy cảm nhất trực tiếp ăn mòn biên lợi nhuận gộp - đặc biệt trong bối cảnh MCH chưa thể chuyển toàn bộ chi phí sang giá bán mà không mất thị phần.

Giá gạo



Nguồn: Kafi Research

Giá dầu cọ



Nguồn: Kafi Research

### ► Rủi ro Cạnh tranh thị trường

Thị trường FMCG Việt Nam có sự hiện diện của các tập đoàn đa quốc gia như Unilever, Nestlé cùng các thương hiệu nội địa có sức mạnh phân phối tốt, tạo áp lực thường trực lên thị phần và khả năng định giá (pricing power) của MCH. Sức cạnh tranh này buộc MCH phải duy trì chi tiêu R&D và marketing ở mức cao, gây áp lực lên chi phí bán hàng.

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp FCFF, FCFE và P/E và đưa ra giá mục tiêu là 118,983 VNĐ/CP dựa trên các giả định sau:

- Cho năm 2026, lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng 14.51% đạt 7,746 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 33,662 tỷ đồng (+13.89%YoY)
- Cho năm 2027, lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng 18.37% đạt 9,169 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 37,557 tỷ đồng (+11.57% YoY)
- Chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% (lãi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2025)
- Chúng tôi sử dụng mức tăng trưởng dài hạn 3% nhằm phản ánh tăng trưởng doanh nghiệp

Đối với phương pháp P/E, chúng tôi ước tính P/E trung vị đạt 17.3x nhằm tham chiếu theo EPS chúng tôi ước tính trong 2026/27 lần lượt là 7,151 và 8,465, qua đó tính toán được giá trị hợp lý 2026/27 lần lượt đạt 123,718 và 146,443 VNĐ/CP

### Bảng tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
Dòng tiền thuần của chủ sở hữu (FCFE)	33.33%	111,962
Dòng tiền thuần của chủ sở hữu (FCFF)	33.33%	121,270
P/E	33.33%	123,718
<b>Tổng hợp định giá</b>		<b>118,983</b>
Giá hiện tại		140,000
Tiềm năng tăng giá		-15.01%

### ► Phương pháp chiết khấu dòng tiền

#### Bảng dự báo dòng tiền tự do của FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	7,746	9,169	10,999	13,047	15,498
Khấu hao	Tỷ đồng	652	700	730	732	705
Thay đổi vốn lưu động	Tỷ đồng	(661)	(132)	(147)	(164)	(182)
Chi phí đầu tư tài sản cố định	Tỷ đồng	(476)	(631)	(661)	(693)	(726)
Nợ vay ròng	Tỷ đồng	-	-	(1,203)	(1,203)	(1,203)
Giá trị hiện tại của FCFE (WACC)	Tỷ đồng	7,262	8,139	7,764	8,370	8,996
PV của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	104,400				
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	144,931				
Số lượng cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	1,294.5				
<b>Giá hợp lý</b>	<b>VND/CP</b>	<b>111,962</b>				

## Bảng dự báo dòng tiền tự do của FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	7,746	9,169	10,999	13,047	15,498
Khấu hao	Tỷ đồng	652	700	730	732	705
Thay đổi vốn lưu động	Tỷ đồng	(661)	(132)	(147)	(164)	(182)
Chi phí đầu tư tài sản cố định	Tỷ đồng	(476)	(631)	(661)	(693)	(726)
Lãi vay sau thuế	Tỷ đồng	351	390	428	375	321
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC)	Tỷ đồng	7,613	8,513	9,122	9,583	10,089
PV của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	121,684				
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	166,604				
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	156,980				
Số lượng cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	1,294.5				
<b>Giá hợp lý</b>	<b>VND/CP</b>	<b>121,270</b>				

### Bảng tính toán WACC

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	%	4.00%
Lợi suất thị trường kỳ vọng	%	12.8%
Phần bù rủi ro	%	8.8%
Hệ số beta		0.90
<b>Chi phí vốn chủ sở hữu</b>	<b>%</b>	<b>11.9%</b>
Giá trị thị trường của VCSH	Tỷ đồng	182,131
Giá trị thị trường của Nợ	Tỷ đồng	9,625
E/(D+E)		0.95
D/(D+E)		0.05
Chi phí nợ vay	%	6.5%
Thuế suất	%	20%
<b>Chi phí nợ vay sau thuế</b>	<b>%</b>	<b>5.2%</b>
<b>WACC</b>	<b>%</b>	<b>11.5%</b>

### Phân tích độ nhạy FCFF

		Tăng trưởng dài hạn				
		2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%
WACC	10.9%	120,068	117,304	117,304	120,068	126,123
	11.4%	113,317	110,884	110,884	113,317	118,618
	11.9%	107,290	105,136	105,136	107,290	111,962
	12.4%	101,878	99,960	99,960	101,878	106,021
	12.9%	96,991	95,274	95,274	96,991	100,685

### Phân tích độ nhạy FCFE

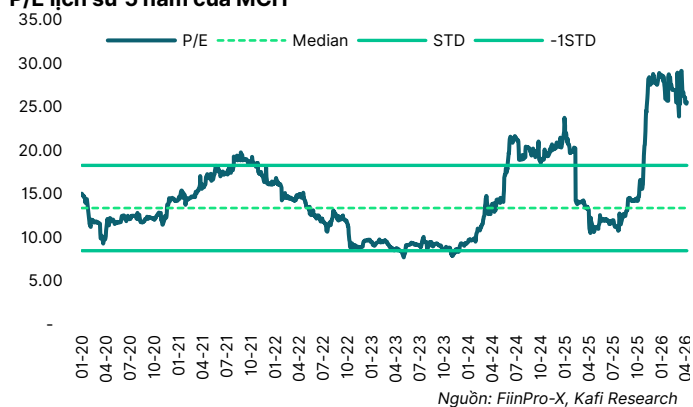
		Tăng trưởng dài hạn				
		1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
WACC	10.5%	118,664	121,474	124,448	127,602	130,953
	11.0%	112,030	114,515	117,138	119,911	122,845
	11.5%	106,061	108,273	110,600	113,052	115,640
	12.0%	100,664	102,641	104,717	106,898	109,194
	12.5%	95,759	97,535	99,396	101,347	103,395

► Phương pháp P/E

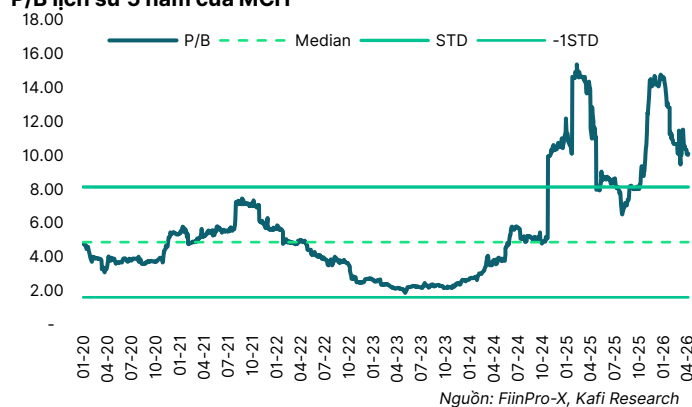
P/E	2026	2027	2028	2029	2030
EPS (VND)	7,151	8,465	10,155	12,046	14,309
16.3	116,567	137,978	165,528	196,346	233,229
<b>17.3</b>	<b>123,718</b>	<b>146,443</b>	<b>175,683</b>	<b>208,392</b>	<b>247,537</b>
18.3	130,869	154,908	185,839	220,438	261,846
19.3	138,021	163,373	195,994	232,484	276,154
20.3	145,172	171,838	206,149	244,529	290,463

Công ty	Quốc gia	P/E	P/B	EV/EBITDA	P/S
ICBP	Indonesia	14.2	1.7	7.1	1.2
INDF	Indonesia	5.2	0.8	4.1	0.5
YHSL	Indonesia	17.5	0.7	-18.1	1.3
Kikkoman	Malaysia	22.5	2.4	12.7	1.8
Ajinomoto	Malaysia	54.6	5.7	23.2	2.7
Nissin	Malaysia	17.1	1.7	11.0	1.1
<b>Median</b>		<b>17.3</b>	<b>1.7</b>	<b>9.1</b>	<b>1.3</b>
<b>Average</b>		<b>21.9</b>	<b>2.2</b>	<b>6.7</b>	<b>1.4</b>

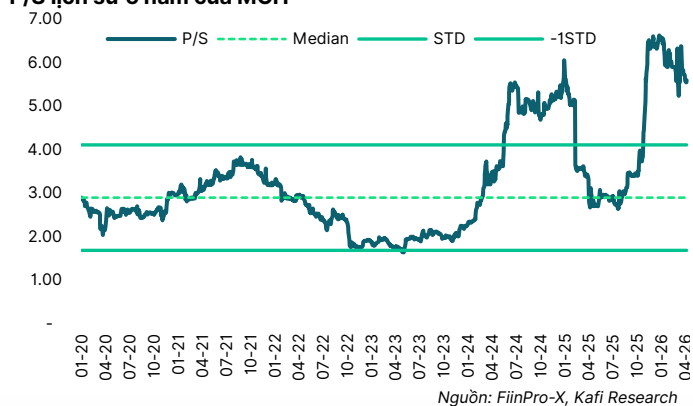
P/E lịch sử 5 năm của MCH



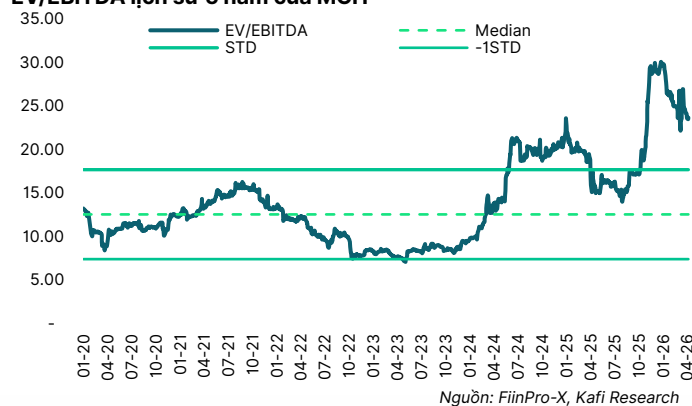
P/B lịch sử 5 năm của MCH



P/S lịch sử 5 năm của MCH



EV/EBITDA lịch sử 5 năm của MCH



## Phụ lục Báo cáo tài chính

### ► Bảng kết quả kinh doanh

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	27,774	26,977	28,241	30,897	30,557	33,662	37,557
Giá vốn hàng bán	(15,983)	(15,846)	(15,267)	(16,493)	(16,650)	(18,687)	(20,948)
Lợi nhuận gộp	11,791	11,132	12,974	14,405	13,906	14,975	16,610
Chi phí bán hàng	(4,780)	(4,527)	(5,328)	(5,904)	(5,749)	(6,531)	(7,273)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1,073)	(901)	(926)	(976)	(1,020)	(1,098)	(1,171)
Lợi nhuận từ HĐKD	6,413	6,266	8,095	9,013	7,765	7,998	8,866
Lợi nhuận tài chính	720	935	1,854	1,801	1,102	2,036	2,897
Chi phí lãi vay	(258)	(385)	(538)	(378)	(557)	(486)	(534)
Lợi nhuận trước thuế	6,411	6,243	8,099	9,004	7,765	8,892	10,525
Lợi nhuận sau thuế	5,526	5,533	7,194	7,921	6,764	7,746	9,169

### ► Bảng cân đối kế toán

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>22,575</b>	<b>26,092</b>	<b>23,922</b>	<b>10,394</b>	<b>17,765</b>	<b>23,633</b>	<b>30,936</b>
Tiền và tương đương tiền	13,013	5,588	5,790	5,677	8,275	12,640	19,077
Đầu tư tài chính ngắn hạn	169	1,404	4,908	365	3,443	3,643	3,643
Phải thu ngắn hạn	7,074	16,527	10,989	1,705	3,003	4,131	4,609
Hàng tồn kho	2,255	2,502	2,178	2,582	2,895	3,089	3,463
Tài sản ngắn hạn khác	64	72	56	64	149	129	144
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>7,629</b>	<b>7,424</b>	<b>16,631</b>	<b>17,506</b>	<b>16,201</b>	<b>16,053</b>	<b>15,984</b>
Phải thu dài hạn	215	193	9,338	10,363	7,076	7,076	7,076
Tài sản cố định	5,579	5,093	5,552	5,249	5,249	5,049	5,065
Bất động sản đầu tư	10	7	6	4	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	336	811	275	332	916	1,803	1,863
Đầu tư tài chính dài hạn	249	249	295	347	416	416	416
Tài sản dài hạn khác	1,241	1,072	1,165	1,211	2,545	2,451	2,451
Lợi thế thương mại	239	153	126	103	94	235	147
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>30,204</b>	<b>33,517</b>	<b>40,553</b>	<b>27,900</b>	<b>33,966</b>	<b>39,686</b>	<b>46,920</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>13,198</b>	<b>11,071</b>	<b>14,177</b>	<b>16,572</b>	<b>15,304</b>	<b>15,947</b>	<b>16,681</b>
Nợ ngắn hạn	11,883	10,061	13,729	14,600	12,642	13,285	14,019
Nợ dài hạn	1,315	1,010	448	1,972	2,662	2,662	2,662
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>17,006</b>	<b>22,446</b>	<b>26,376</b>	<b>11,328</b>	<b>18,662</b>	<b>23,739</b>	<b>30,239</b>
Vốn điều lệ	17,006	22,446	26,376	11,328	18,662	23,739	30,239
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>30,204</b>	<b>33,517</b>	<b>40,553</b>	<b>27,900</b>	<b>33,966</b>	<b>39,686</b>	<b>46,920</b>

### ► Bảng lưu chuyển tiền tệ

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	5,816	2,484	6,256	9,227	2,132	7,710	9,737
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	2,100	-9,272	-7,088	11,474	1,091	-676	-631
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,285	-638	1,034	-20,816	-628	-2,669	-2,669
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	9,201	-7,426	202	-115	2,596	4,365	6,436
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3,818	13,013	5,588	5,790	5,677	8,275	12,640
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	13,013	5,588	5,790	5,677	8,275	12,640	19,077

Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Kafi Research

# TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

## Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

## Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

**Mua:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

**Nắm giữ:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

**Bán:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.