



CẬP NHẬT QUÝ

Công ty Cổ phần Hàng tiêu dùng Masan (MCH: HOSE)

Giá mục tiêu: **126.000 Đồng**

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Giảm giá: **-5,9%**

30/06/2026



Tiêu dùng yếu, song nhìn chung phù hợp với kỳ vọng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với MCH, và giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống **126.000 đồng/cp** (từ 130.000 đồng/cp), chủ yếu phản ánh ảnh hưởng của mặt bằng lãi suất cao đối với định giá cổ phiếu. MCH hiện đang giao dịch ở mức **P/E dự phóng năm 2026 là 21,8x**, cao hơn mức trung bình 5 năm là **19,0x**, cho thấy tiềm năng tăng giá hạn chế, dù nền tảng hoạt động của doanh nghiệp vẫn duy trì ổn định.

Luận điểm đầu tư

Kênh phân phối truyền thống phục hồi dự kiến tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính.

Chính sách cổ tức hấp dẫn, với cổ tức tiền mặt tương đương 50% mệnh giá (tỷ suất cổ tức khoảng 4%).

Định giá cao so với các doanh nghiệp khác cùng ngành (MCH giao dịch ở mức P/E 2026 là **21,8x** trong khi SAB là **13,7x** và VNM là **13,1x**).

Cập nhật KQKD

MCH ghi nhận **doanh thu Q1/2026 đạt 8,47 nghìn tỷ đồng (+13% svck)** và **lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+12% svck)**. Biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức **46,7%**, dù chịu áp lực chi phí từ các hoạt động cải tiến và cao cấp hóa sản phẩm.

Theo số liệu sơ bộ, **tăng trưởng doanh thu trong tháng 4-5/2026 đạt khoảng 13% svck**, tương đương đà tăng trưởng doanh thu trong Q1/2026. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này đã được hỗ trợ từ mức nền thấp trong Q2/2025, khi các nhà phân phối kênh truyền thống phải thích ứng theo quy định thuế mới. Do đó, việc tăng trưởng 13% svck trên nền so sánh thấp phản ánh tiêu dùng có dấu hiệu chậm lại. Xu hướng này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và không làm thay đổi dự báo lợi nhuận.

Theo đó, chúng tôi duy trì dự báo **LNST năm 2026 đạt 7,7 nghìn tỷ đồng (+14% svck)**, được hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định ở các danh mục sản phẩm cốt lõi, chiến lược cao cấp hóa sản phẩm, và kênh truyền thống dần ổn định trở lại.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	28.241	30.897	30.557	33.961
Tăng trưởng doanh thu thuần	4,7%	9,4%	-1,1%	11,1%
Biên lợi nhuận gộp	45,9%	46,6%	45,5%	45,7%
NPATMI	7.085	7.803	6.667	7.595
EPS (VND)	5.473	6.028	5.150	5.867
Tăng trưởng EPS	30,0%	10,1%	-14,6%	13,9%
Nợ/VCSH (x)	0,33	0,96	0,52	0,29
Tỷ suất cổ tức	19%	4%	2%	4%
ROE	29,5%	42,0%	45,1%	36,9%
P/E (x)	8,8	23,7	35,2	21,8
P/B (x)	2,4	17,3	13,0	7,4
EV/EBITDA (x)	6,5	18,9	26,0	16,3

Nguồn: MCH, SSI Research

Nguyễn Trần Phương Nga

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

Giá CP - VND (30/06/26)	134.000
Vốn hóa (USDmn):	6.348
SLCP lưu hành (triệu cp):	1.307
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	0,4
Giá cao/thấp 52T (k VND):	181,9/84,6
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	1,8
Tỷ lệ SHNN (%):	15,4
GTNN còn được mua (USDmn):	5370,0
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (UPCOM: MCH) là công ty con trực tiếp của Masan Consumer Holdings (không bao gồm hoạt động kinh doanh bia, Masan Brewery). Kể từ khi thành lập, công ty đã mở rộng danh mục thương hiệu sang 8 danh mục hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và trở thành một trong những công ty tiêu dùng thiết yếu hàng đầu của Việt Nam.

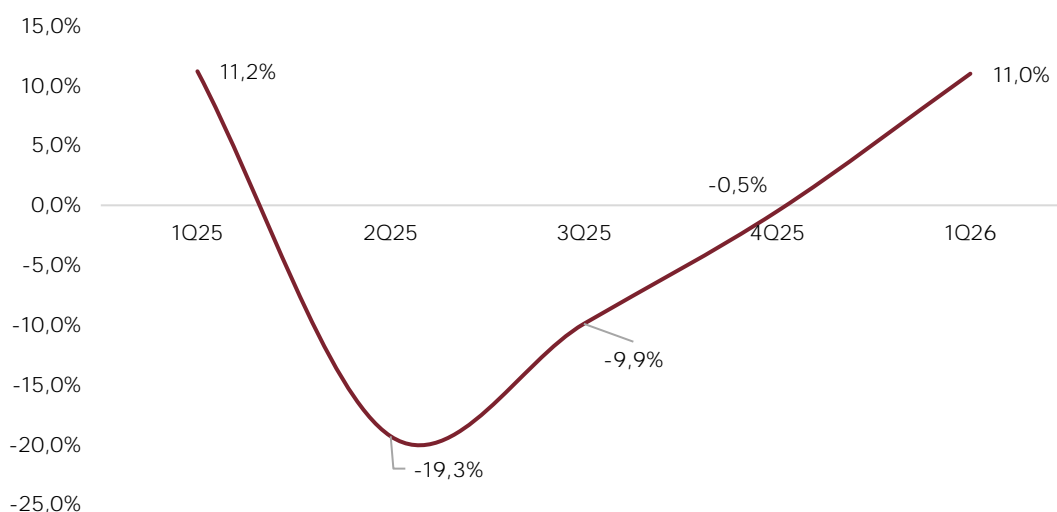
Cập nhật KQKD Q1/2026

Doanh thu và LNST lần lượt đạt 8,47 nghìn tỷ đồng (+13% svck) và 1,8 nghìn tỷ đồng (+12% svck) trong Q1/2026. Biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 46,7%, dù chi phí tăng do đẩy mạnh cải tiến sản phẩm.

Doanh thu xuất khẩu (chiếm 5% tổng doanh thu) tăng 11% svck trong Q1/2026, dù mức nền năm 2025 cao khi khách hàng quốc tế đã đẩy mạnh tích trữ hàng hóa trước khi Mỹ tăng thuế. **Doanh thu nội địa (chiếm 95% tổng doanh thu) tăng 13% svck,** được hỗ trợ bởi sự phục hồi của kênh thương mại truyền thống.

Doanh thu kênh truyền thống quay lại đà tăng trong Q1/2026 (+11% svck), đánh dấu sự phục hồi rõ nét so với mức đáy trong Q2/2025. Diễn biến này phản ánh hiệu quả tích cực từ mô hình phân phối trực tiếp (Retail Supreme), giúp MCH cải thiện đáng kể khả năng tiếp cận trực tiếp nhà bán lẻ. Theo danh mục sản phẩm, tăng trưởng doanh thu dẫn đầu bởi ngành hàng chăm sóc gia đình (+34% svck), ngành hàng gia vị (+17% svck) và ngành hàng thực phẩm tiện lợi (+14% svck). Ngành hàng cà phê ghi nhận tăng trưởng ở mức vừa phải hơn (+9% svck) trong khi ngành hàng đồ uống giảm 3% svck.

Biểu đồ: Tăng trưởng doanh thu kênh truyền thống



Nguồn: MSN, SSI Research

Trong tháng 4-5/2026, doanh thu của MCH tăng 13% svck, tương đương tốc độ tăng trưởng doanh thu trong Q1/2026. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý Q2/2025 ghi nhận mức nền thấp, do các nhà phân phối kênh truyền thống phải thích ứng theo quy định thuế mới. Theo đó, việc tăng trưởng 13% svck trên nền so sánh thấp phản ánh tiêu dùng có dấu hiệu chậm lại.

Triển vọng năm 2026

Triển vọng tiêu dùng trầm lắng dưới tác động của lạm phát. Lạm phát kéo dài tiếp tục gây áp lực lên ngân sách hộ gia đình, dẫn đến xu hướng cắt giảm chi tiêu trên diện rộng, đặc biệt ở nhóm hàng không thiết yếu. Đối với MCH, tác động dự kiến ở mức hạn chế nhờ danh mục sản phẩm cốt lõi mang tính thiết yếu, cùng với việc mở rộng danh mục sản phẩm cao cấp, qua đó giúp duy trì nhu cầu ổn định ngay cả trong môi trường kém thuận lợi. Tuy nhiên, sự suy yếu chung của tiêu dùng vẫn có thể gây áp lực lên một số phân khúc, đặc biệt là ngành hàng đồ uống, khi các sản phẩm như nước tăng lực chủ yếu được tiêu thụ bởi tài xế và lao động phổ thông – những nhóm chịu ảnh hưởng lớn khi thu nhập khả dụng giảm.

Kênh thương mại truyền thống đang dần phục hồi nhờ các điều chỉnh về chính sách. Sau mức nền thấp trong năm 2025, các hộ kinh doanh đang dần thích ứng với yêu cầu kê khai thuế mới. Đáng chú ý, quyết định của Chính phủ về việc nâng ngưỡng doanh thu chịu thuế lên 1 tỷ đồng (từ 500 triệu đồng) đã hỗ trợ đáng kể các hộ kinh doanh. Việc thay đổi chính sách giúp giảm áp lực tăng giá bán khi các hộ kinh doanh phải chuyển chi phí thuế gia tăng sang người tiêu dùng, qua đó tạo điều kiện cho quá trình phục hồi của kênh truyền thống diễn ra bền vững hơn.

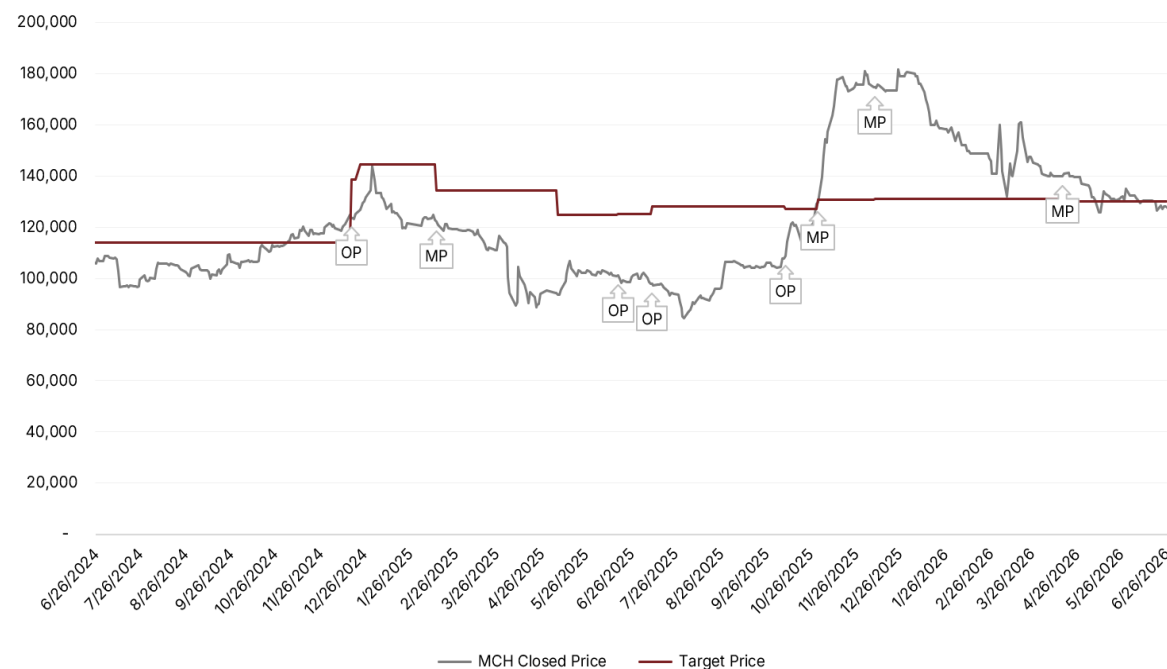
Retail Supreme đóng vai trò là động lực gia tăng thị phần. Retail Supreme được triển khai nhằm đạt ba mục tiêu chính: (1) đẩy nhanh việc ra mắt sản phẩm mới, (2) tăng mức độ tiếp cận trực tiếp người tiêu dùng, và (3) đảm bảo người tiêu dùng được hưởng các chương trình khuyến mãi mà không bị trung gian chi phối. Việc loại bỏ một số khâu trung gian giúp MCH tiết kiệm chi phí, từ đó có thêm dư địa đẩy mạnh chương trình khuyến mại nhằm kích cầu trong bối cảnh gánh nặng thuế gia tăng khi hộ kinh doanh chuyển từ hình thức thuế khoán sang thuế dựa trên doanh thu. MCH tiếp tục mở rộng mô hình Retail Supreme trong năm 2026. Tính đến tháng 4/2026, Retail Supreme đã bao phủ 430.000 điểm bán lẻ (ASO), tăng từ 290.000 nghìn điểm trong tháng 12/2025, đồng thời mở rộng kênh phân phối từ mua về nhà (off-premise) sang kênh tiêu dùng tại chỗ (on-premise). Điều này góp phần tạo nền tảng tốt hơn cho việc ra mắt sản phẩm mới, qua đó hỗ trợ MCH gia tăng thị phần và đạt mức tăng trưởng tiêu dùng cao hơn so với trung bình.

Dự báo năm 2026: Chúng tôi duy trì dự báo đối với MCH, với doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2026 lần lượt đạt 34 nghìn tỷ đồng (+11% svck) và 7,7 nghìn tỷ đồng (+14% svck). Đà tăng trưởng dự kiến chủ yếu đến từ các ngành hàng thực hiện chiến lược cao cấp hóa sản phẩm như gia vị và thực phẩm tiện lợi, những ngành hàng này ít bị ảnh hưởng bởi tiêu dùng suy yếu. Trong khi đó, ngành hàng chăm sóc gia đình được kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng vượt trội khi mức độ thâm nhập thị trường tăng từ mức nền thấp.

	2026F	2025	svck	1Q26	1Q25	svck
Doanh thu thuần	33.961	30.557	11,1%	8.472	7.489	13,1%
Gia vị	11.862	10.405	14,0%	3.136	2.677	17,1%
Thực phẩm tiện lợi	10.260	9.327	10,0%	2.526	2.217	13,9%
Cà phê	1.967	1.821	8,0%	511	468	9,2%
Đồ uống	4.950	4.901	1,0%	1.178	1.212	-2,8%
Chăm sóc gia đình	2.609	2.174	20,0%	619	461	34,3%

Nguồn: MCH, SSI ước tính

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán			
+ Tiền và các khoản tương đương	5.677	8.275	9.278
+ Đầu tư ngắn hạn	365	3.443	3.443
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.705	3.003	3.736
+ Hàng tồn kho	2.582	2.895	2.551
+ Tài sản ngắn hạn khác	64	149	57
Tổng tài sản ngắn hạn	10.394	17.765	19.066
+ Các khoản phải thu dài hạn	10.363	7.076	10.188
+ GTCL Tài sản cố định	5.249	5.249	4.952
+ Bất động sản đầu tư	4	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	332	916	916
+ Đầu tư dài hạn	347	416	416
+ Tài sản dài hạn khác	1.211	2.545	1.557
Tổng tài sản dài hạn	17.506	16.201	18.029
Tổng tài sản	27.900	33.966	37.095
+ Nợ ngắn hạn	14.600	12.642	12.889
Trong đó: vay ngắn hạn	9.067	7.169	6.459
+ Nợ dài hạn	1.972	2.662	1.042
Trong đó: vay dài hạn	1.764	2.455	369
Tổng nợ phải trả	16.572	15.304	13.931
+ Vốn góp	7.356	10.676	12.945
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.649	3.648	3.648
+ Lợi nhuận chưa phân phối	923	4.962	6.084
+ Quỹ khác	-600	-624	486
Vốn chủ sở hữu	11.328	18.662	23.164
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	27.900	33.966	37.095
Lưu chuyển tiền tệ			
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	9.227	2.132	7.409
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	11.474	1.091	-400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-20.816	-628	-6.006
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-115	2.596	1.003
Tiền đầu kỳ	5.790	5.677	8.275
Tiền cuối kỳ	5.677	8.275	9.278
Các hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	0,71	1,41	1,48
Hệ số thanh toán nhanh	0,53	1,16	1,28
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,41	0,93	0,99
Nợ ròng / EBITDA	0,40	0,36	-0,06
Khả năng thanh toán lãi vay	28,49	16,71	24,33
Ngày phải thu	12,4	12,5	11,2
Ngày phải trả	48,0	53,0	56,0
Ngày tồn kho	52,7	60,0	53,9
Cơ cấu vốn			
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,55	0,62
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,45	0,38
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,46	0,82	0,60
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,96	0,52	0,29
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,80	0,38	0,28

Nguồn: MCH, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	30.897	30.557	33.961
Giá vốn hàng bán	-16.493	-16.650	-18.454
Lợi nhuận gộp	14.405	13.906	15.508
Doanh thu hoạt động tài chính	1.801	1.102	910
Chi phí tài chính	-378	-557	-376
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-5.904	-5.749	-6.283
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-976	-1.020	-1.087
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	9.013	7.765	8.762
Thu nhập khác	-8	0	0
Lợi nhuận trước thuế	9.004	7.765	8.762
Lợi nhuận ròng	7.921	6.764	7.711
Lợi nhuận chia cho cổ đông	7.803	6.667	7.595
Lợi ích của cổ đông thiểu số	117	97	116
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VND)	6.028	5.150	5.867
Giá trị sổ sách (VND)	14.766	17.092	17.341
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	9.500	5.000	5.000
EBIT	9.332	8.259	9.138
EBITDA	10.012	8.935	9.835
Tăng trưởng			
Doanh thu	9,4%	-1,1%	11,1%
EBITDA	8,4%	-10,8%	10,1%
EBIT	8,7%	-11,5%	10,6%
Lợi nhuận ròng	10,1%	-14,6%	14,0%
Vốn chủ sở hữu	-57,1%	64,7%	24,1%
Vốn điều lệ	1,1%	45,1%	21,3%
Tổng tài sản	-31,2%	21,7%	9,2%
Định giá			
P/E	23,7	35,2	21,8
P/B	17,3	13,0	7,4
Giá/Doanh thu	6,0	7,7	4,9
Tỷ suất cổ tức	3,7%	2,3%	3,9%
EV/EBITDA	18,9	26,0	16,2
EV/Doanh thu	6,1	7,6	4,7
Các hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,6%	45,5%	45,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	25,6%	23,5%	24,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	25,6%	22,1%	22,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	19,1%	18,8%	18,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,2%	3,3%	3,2%
ROE	42,0%	45,1%	36,9%
ROA	23,1%	21,9%	21,7%
ROIC	28,7%	28,5%	27,6%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

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.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Trưởng phòng Phân tích cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321