

CTCP TẬP ĐOÀN MASAN (HSX: MSN)

Nội lực tăng trưởng vững vàng nhưng giảm định giá do Techcombank

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- qoq	Q1-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	24.020	23.246	3,3%	18.897	27,1%
Lợi nhuận sau thuế	1.246	1.474	-15,5%	394	216,6%
LNTT & lãi vay	2.447	2.542	-3,7%	1.635	49,7%
LNTT & lãi vay/DT thuần	10,2%	10,9%	-75bps	8,7%	154bps

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Q1-FY26: Tốt nhưng dưới kỳ vọng chúng tôi do phát sinh chi phí trích lập dự phòng

- KQKD Q1-2026 ấn tượng với doanh thu thuần đạt 24.020 tỷ đồng (+3,3% QoQ, +27,1% YoY), LNST Cty mẹ đạt 1.246 tỷ đồng (-15,5% QoQ, +274,6% YoY), nhưng dưới kỳ vọng chuyên viên 35% do khoản chi phí trích lập dự phòng liên quan đến khoản đầu tư khoảng ~409 tỷ đồng theo ước tính chúng tôi, ghi nhận vào chi phí QLDN của Công ty (đạt 1.369 tỷ đồng, +61,2% YoY).

Triển vọng FY26: Vững vàng tăng trưởng

- Chúng tôi kỳ vọng các động lực tăng trưởng riêng biệt tại từng mảng tiêu dùng của MSN sẽ tiếp tục phát huy hiệu quả: MCH (tăng trưởng ổn định trở lại sau khi hoàn tất tái cấu trúc kênh GT & khôi phục khoản đầu tư tài chính), MML (tiếp tục đẩy mạnh các phân khúc biên lợi nhuận cao và hưởng lợi từ giá heo duy trì ở mức cao), WCM (định vị giá của hàng hợp lý, tập trung cải thiện biên lợi nhuận thông qua gia tăng doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng, song song với kế hoạch mở mới 1.000 cửa hàng trên toàn quốc).
- Riêng với MSR, việc thoái vốn thành công khỏi mảng lỗ lớn "H.C. Starck", kết hợp với hoạt động nổ mìn khai thác thuận lợi hơn và giá Tungsten tăng mạnh (tiếp tục tăng mạnh ~400% trong 3 tháng qua), sẽ là các yếu tố then chốt giúp MSR bùng nổ lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2026. Cụ thể, LNST của MSR dự kiến đạt 2.920 tỷ đồng (so với 21 tỷ đồng năm 2025) trong kịch bản giá Tungsten duy trì ở mức 1.900 USD/mtu suốt cả năm.
- Qua đó, chúng tôi dự phóng LNST Cty Mẹ của MSN ở Q2-2026 đạt 1.517 tỷ đồng (+46,9% YoY).
- Tựu chung lại, chúng tôi dự phóng KQKD của MSN năm 2026 với doanh thu thuần đạt 107.105 tỷ đồng (+31,2% YoY). LNST/EPS đạt 7.398 tỷ đồng (+80,1% YoY) và 5.351 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi phân tích tiềm năng đầu tư với cổ phiếu MSN thông qua hình ảnh "nợ xuôi đuôi lợt", hàm ý hai điều (1) quản trị nợ/nguồn vốn được xem là tiên quyết với mô hình tập đoàn đa ngành như MSN, (2) cả KQKD/tiềm năng giá cổ phiếu MSN bị ảnh hưởng đáng kể bởi gánh nặng nợ gia tăng mạnh từ 2020 sau nhiều thương vụ sáp nhập mô hình mới. Tại thời điểm này, chúng tôi đã nhìn thấy nhiều điểm chuyển trong quản trị nợ vay của MSN trong trung hạn khi các mô hình kinh doanh cũ ổn định/mới bùng nổ từ (1) câu chuyện hồi phục trở lại của MCH nhờ chiến dịch retail subprime, (2) mở rộng mạng lưới cửa hàng dựa trên công thức sinh lời đã hình thành từ 2025 của WCM, PLH, qua đó thúc đẩy mô hình MML.

Đặc biệt hơn cả, MSN đón thêm "thiên thời" nhờ câu chuyện giá Tungsten APT (đại diện Europe Tungsten APT 88.5% In warehouse Rotterdam) ghi nhận đà tăng đột biến qua từng tháng lần lượt 17,7%/2,5%/0,9% MoM ở T4/5/6 năm 2026, đạt mức 2.950 đò/MTU vào ngày 15/06/2026 – mức cao nhất mọi thời đại. Điều này dự kiến kéo dài do sự mất cân đối cung – cầu trên thế giới từ 2025 liên tục gia tăng liên quan đến biến động tại hai quốc gia dẫn đầu trong sản lượng khai thác/tiêu thụ, Mỹ - Trung.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cho MSN giai đoạn 2026/27F lần lượt -9%/5% do những thay đổi trong việc hạch toán khoản dự phòng đầu tư tài chính. **Việc giảm giá mục tiêu TCB 17% (theo chuyên viên phân tích ngân hàng) là nhân tố chính khiến chúng tôi điều chỉnh giảm 11% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MSN xuống 98.600 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 20,3x và 12,7x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MSN sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 10% trong tháng qua.

MUA

+38%

Giá thị trường (đồng)	71.400
Giá mục tiêu (đồng)	98.600

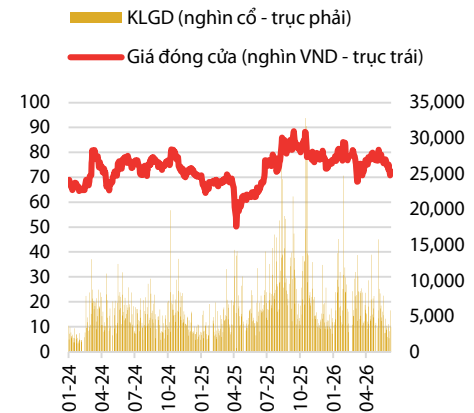
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 0

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Đa ngành
Vốn hóa (tỷ đồng)	102.371
SLCPDLH (triệu CP)	1.446
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	6.078
Free Float (%)	58,8
Giá cao nhất 52 tuần	88.500
Giá thấp nhất 52 tuần	64.100
Beta	1,2

	FY25	Hiện tại
EPS	2.702	3.266
Tăng trưởng EPS (%)	104,5	20,7
P/E	29,2	23,7
P/B	3,4	3,1
EV/EBITDA	16,5	15,0
ROE (%)	12,5	14,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Masan	30,86
CT TNHH MTV Xây dựng Hoa Hường Dương	13,08
SK Investment Vina I Pte. Ltd.	3,82
Khác	51,98
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	75,2

Phòng Phân tích Ngành Bán lẻ

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q1-2026 tốt nhưng dưới kỳ vọng do phát sinh chi phí trích lập dự phòng đầu tư

Doanh thu thuần đạt 24.020 tỷ đồng (+3,3% QoQ, +27,1% YoY) phù hợp kỳ vọng chuyên viên, trong đó:

- **Masan consumer (HSX: MCH)**, đạt 8.472 tỷ đồng (-8,7% QoQ, +13,1% YoY). Sự tích cực lan tỏa hầu hết các ngành hàng: gia vị (+16,3% YoY), thực phẩm tiện lợi (+12,4% YoY), đồ uống đóng chai (đi ngang YoY), cà phê (+13,7% YoY), hóa mỹ phẩm (+37,8% YoY), kinh doanh quốc tế (+15,1% YoY). Kết quả này là ấn tượng đặt trong bối cảnh Q1-2025 cùng kỳ MCH vẫn sử dụng hệ thống cũ chủ yếu (phụ thuộc hệ thống sĩ). Đây được xem là thành quả của chiến dịch “retail supreme” được chúng tôi đề cập nhiều lần, đặc biệt với ngành hàng gia vị đã trở lại mạnh mẽ sau khi bị ảnh hưởng nhiều nhất từ chiến dịch này năm 2025 (-7,1% YoY) do phụ thuộc lớn vào hệ thống sĩ và tồn kho sĩ cao.

Xét về tăng trưởng theo kênh, MCH ghi nhận tăng trưởng đồng đều ở các kênh, lần lượt: kênh GT (+11,0% YoY), kênh MT (+25,3% YoY), HORECA (+81,2% YoY), E-commerce (x3,0), xuất khẩu (+11,3% YoY). Nói riêng về kênh GT, mức tăng trưởng YoY về doanh thu khá lên theo từng quý sau chiến dịch “retail supreme” từ -19,3% YoY ở Q2-2025 lúc cao điểm thực hiện đến -9,9% YoY ở Q3-2025, -0,5% YoY ở Q4-2025 và +11,0% YoY ở Q1-2026.

Riêng T4 & T5-2026, MCH ghi nhận doanh thu 4.227 tỷ đồng (+13,0% YoY) nhờ nền thấp cùng kỳ (Q2-2025 là cao điểm chiến dịch retail supreme khiến vận hành kênh truyền thống bị xáo trộn mạnh nhất).

- **WinCommerce (WCM)**, đạt 11.363 tỷ đồng (+8,0% QoQ, +29,3% YoY) phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Tăng trưởng cao ghi nhận ở tất cả mô hình cửa hàng: WMT (3.018 tỷ đồng, +13,4% YoY), WIN (2.159 tỷ đồng, +10,7% YoY), WMP thành thị (2.634 tỷ đồng, +15,5% YoY), WMP nông thôn (3.077 tỷ đồng, +49,6% YoY). Thành quả này cộng hưởng từ cả việc mở mới cửa hàng (+225 cửa hàng sv cuối năm 2025, 85% mở mới ở nông thôn miền bắc, tốc độ này duy trì ngang mức Q4-2025 – mức cao nhất chuỗi từ trước tới nay trong một quý) & tăng trưởng LFL (+14,3% YoY) về doanh thu các CH cũ (mở trước & trong năm 2024). Các cửa hàng mở mới cũng đóng góp tích cực vào LN toàn chuỗi, qua đó củng cố quan điểm của chúng tôi về việc các chuỗi bán lẻ bách hóa hiện đại như Winmart, Bách Hóa Xanh tăng tốc giạt lấy thị phần từ kênh truyền thống ngay từ đầu năm 2026.

Riêng T4 & T5-2026, WCM mở mới thêm 239 cửa hàng, chỉ số tăng trưởng LFL đạt 14,7% YoY với 70% đóng góp từ việc tăng lượng khách hàng giúp doanh thu tăng trưởng 27,7% YoY, đạt 7.548 tỷ đồng. Chuỗi sẽ duy trì tốc độ mở 300-400 cửa hàng/quý từ Q2-2026.

- **Masan Meatlife (UpCOM: MML)**, đạt 2.479 tỷ đồng (+1,7% QoQ, +19,8% YoY) với tăng trưởng dương ghi nhận ở tất cả các mảng: trang trại (+4,0% YoY), thịt mát (+24,0% YoY), thịt chế biến (+28,7% YoY). MML lan tỏa hiện diện song song với sự mở rộng hệ thống cửa hàng WCM để tận dụng xu hướng chuyển đổi tiêu dùng từ “thịt sản phẩm” thành “thịt thương hiệu”.
- **Masan High-techs (UpCOM: MSR)**, đạt 2.993 tỷ đồng (+25,0% QoQ, +114,9% YoY). Kết quả này chủ yếu nhờ doanh thu tungsten tăng mạnh, trong đó: (1) Giá chào bán tungsten trung bình đạt 1.865 USD/mtu (tăng mạnh so với 358 USD/mtu cùng kỳ năm trước), (2) Sản lượng tungsten đạt 927 tấn (+34% YoY) nhờ tăng thu mua tinh quặng từ bên ngoài & tỷ lệ thu hồi tungsten và fluorit tại Núi Pháo cũng cải thiện rõ rệt, lần lượt đạt 61,1% (+9,11%) và 64,3% (+17,93%) so với Q1-2025.
- **PhucLong Heritage (PLH)**, đạt 569 tỷ đồng (+9,8% QoQ, +34,2% YoY). PLH chỉ mở 3 cửa hàng trong quý này đồng nghĩa tăng trưởng ấn tượng của chuỗi đến từ doanh thu mỗi cửa hàng đạt 26,3 triệu đồng/ngày (+21,2% YoY). Điểm nhấn lớn nhất nằm ở PLH đẩy mạnh hoạt động “mua mang về” (kênh này tăng trưởng 67,2% YoY, chiếm 32,7% tổng doanh thu chuỗi) thông qua hợp tác sâu hơn với các nền tảng giao hàng.

LNST Cty mẹ đạt 1.246 tỷ đồng (-15,5% QoQ, +274,6% YoY), nhưng dưới kỳ vọng chuyên viên 35% do khoản chi phí trích lập dự phòng liên quan đến khoản đầu tư (MSN chiếm 25,1% sở hữu) khoảng ~409 tỷ đồng theo ước tính chúng tôi, ghi nhận vào chi phí QLDN của Công ty (đạt 1.369 tỷ đồng, +61,2% YoY). Cụ thể:

- **Masan Consumer (HSX: MCH)**, đạt biên LNTT & lãi vay 22,5% (-157bps QoQ, -51bps YoY) do Công ty tăng các chi phí chiết khấu quảng cáo (1.271 tỷ đồng, +14,5% YoY) nhằm củng cố các thương hiệu mạnh/đẩy hiện diện các thương hiệu mới sau khi vừa hoàn tất chiến dịch retail supreme ở Q4-2025.
- **WinCommerce (WCM)**, đạt biên LNTT & lãi vay 3,5% (+23bps QoQ, +386bps YoY), tiếp đà cải thiện svck tốt, nhưng lại đang không đạt kỳ vọng nếu so sánh với đối thủ cạnh tranh minimart khác, mặc cho tăng trưởng LFL ở mức hai chữ số. Điều này có thể lý giải từ việc mở mới số lượng lớn của WCM và các cửa hàng mới này chưa tạo doanh thu vượt trội so với mức chi phí vận hành ban đầu.
- **Masan Meatlife (UpCOM: MML)**, đạt biên LNTT & lãi vay 7,4% (-64bps QoQ, +445bps YoY). Kết quả tích cực này dựa trên (1) chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị sản phẩm được tối ưu nhờ cả chuẩn chỉnh dây chuyền sản xuất và cả tăng trưởng doanh số đầu ra, (2) hiệu ứng mix sản phẩm (tỷ trọng doanh thu thịt chế biến tăng).
- **Masan High-techs (UpCOM: MSR)**, đạt biên LNTT & lãi vay 27,5% (+761bps QoQ, +1.971bps YoY) là thành quả từ việc giá bán & hiệu quả khai thác Tungsten tăng cao (đã đề cập trên). Lưu ý thêm, mô hình sản xuất sản phẩm kim loại hiếm như MSR thường có khách hàng đầu ra là B2B và bao tiêu số lượng nên CPBH&QLDN thường ở mức thấp & tương đối cố định (chủ yếu lương nhân viên), không ảnh hưởng tới biên lợi nhuận.
- **Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu Techcombank)**, đạt 1.342 tỷ đồng (đi ngang QoQ, +12,7% YoY) nhờ hiệu quả hoạt động của ngân hàng này tăng cao.

Chúng tôi lưu ý, HĐQT Techcombank đề xuất chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 7%, tương đương quy mô 4.960 tỷ đồng, qua đó giúp MSN nhận về dòng tiền mặt 977 tỷ đồng từ ngân hàng này năm nay.

- **Điểm trừ lớn nhất của quý này trong HĐKD của MSN**, liên quan đến khoản đầu tư (MSN chiếm 25,1% sở hữu), ghi nhận tăng dự phòng giảm giá khoảng ~409 tỷ đồng theo ước tính chúng tôi, ghi nhận vào chi phí QLDN của Công ty (đạt 1.369 tỷ đồng, +61,2% YoY). Lý do cho việc trích lập là hiệu quả kinh doanh ở chính Công ty này không thuận lợi.

Chúng tôi cho rằng việc khoản đầu tư này còn **giá trị sau trích dự phòng là 936 tỷ đồng, có thể tiếp tục trích dự phòng ở các quý sau** làm ảnh hưởng tới lợi nhuận tổng thể của MSN. Cụ thể về cách trích lập, chúng tôi sẽ thông tin ở các báo cáo sau.

- **Điểm trừ thứ hai đến từ lỗ các hoạt động tài chính thuần đạt 1.470 tỷ đồng (+12,6% YoY)**, mặc cho chi phí lãi vay suy giảm (-12,8% YoY, nhờ lãi suất vay bình quân được sắp xếp thuận lợi hơn như MSN chia sẻ, đạt 7,6%, -132bps YoY). Điều này được lý giải bởi tỷ giá & các hoạt động tài chính khác thiếu thuận lợi (ví dụ không còn khoản phí ký kết hợp đồng mua hàng cao của MML như cùng kỳ khoản 107 tỷ đồng)

MML thực hiện đặt hàng De Heus liên quan tới việc cung cấp heo thành phẩm từ HĐ nuôi trồng heo giống của De Heus theo hình thức ký kết hợp đồng có điều khoản cam kết sản lượng. Tỷ lệ giữa heo MML tự sản xuất và nhập ngoài từ De Heus dao động 60:40 tùy thời điểm. Chi tiết hơn, De Heus sẽ phải cam kết sản lượng heo và nếu không đủ thì sẽ bị phạt trên giá trị hợp đồng và phân bổ dần qua các quý. Khoản này sẽ không còn đột biến cho MML như Q2-2025.

Bảng 1: KQKD Q1-2026 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY
Doanh thu thuần	24.020	23.246	3,3%	18.897	27,1%
Masan Consumer (MCH)	8.472	9.275	-8,7%	7.489	13,1%
WinCommerce (WCM)	11.363	10.520	8,0%	8.786	29,3%
Masan MeatLife (MML)	2.479	2.437	1,7%	2.070	19,8%
Masan High-tech (MSR)	2.993	2.395	25,0%	1.393	114,9%
PhucLong Heritage (PLH)	569	518	9,8%	424	34,2%
Loại trừ	-1.857	-1.899	-2,2%	-841	120,9%
Lợi nhuận gộp	7.906	7.255	9,0%	6.194	27,6%
CPBH&QLDN	-5.459	-4.714	15,8%	-4.559	19,7%
LN trước thuế và lãi vay	2.447	2.542	-3,7%	1.635	49,7%
Lợi nhuận từ CTLKLD	1.341	1.384	-3,1%	1.190	12,7%
Lợi nhuận tài chính ròng	-1.470	-1.283	14,5%	-1.306	12,6%
Lợi nhuận khác	25	25	-0,3%	-297	-108,3%
Lợi nhuận trước thuế	2.343	2.667	-12,1%	1.222	91,7%
Thuế TNDN	-399	-372	7,2%	-239	66,7%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	728	821	-11,4%	590	23,4%
LNST	1.246	1.474	-15,5%	394	216,6%

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Chỉ số tài chính tiêu biểu Q1-2026 của MSN

Đơn vị: %	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY
Biên LN gộp	32,9%	31,2%	170bps	32,8%	13bps
CPBH&QLDN/D.thu thuần	22,7%	20,3%	245bps	24,1%	-140bps
Biên LN TT & lãi vay	10,2%	10,9%	-75bps	8,7%	154bps
Masan Consumer (MCH)	22,5%	24,1%	-157bps	23,0%	-51bps
WinCommerce (WCM)	3,5%	3,3%	23bps	-0,4%	386bps
Masan MeatLife (MML)	7,4%	8,2%	-74bps	3,0%	445bps
Masan High-tech (MSR)	27,5%	19,8%	761bps	7,7%	1971bps
Biên LN ròng	5,2%	6,3%	-115bps	2,1%	310bps

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2-2026: Tăng trưởng đồng đều từ tất cả mô hình kinh doanh, điểm nhấn vẫn nằm ở Winmart & Masan High-techs
Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-2026 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2026	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	27.133	48,1%	13,0%	
Masan Consumer (MCH)	8.000	27,5%	-5,6%	Kết quả tích cực này xoay quanh chiến dịch tái cấu trúc kênh truyền thống (retail subpreme) của MCH về cả hai về: Về một, thông qua hình thành nền tảng cùng kỳ bởi chiến dịch này gây ra sự đóng băng doanh số ở các đại lý sĩ (kênh sell-in) trước những xáo trộn chính sách. Về hai, thông qua hiệu quả của chiến dịch này sau đó giúp MCH hồi phục thị phần tốt, đã nhìn thấy từ nửa cuối 2025 và duy trì cho chính Q2-2026 này. Đặc biệt với ngành hàng gia vị đã trở lại mạnh mẽ sau khi bị ảnh hưởng nhiều nhất từ chiến dịch này năm 2025 (-7,1% YoY) do phụ thuộc lớn vào hệ thống sĩ và tồn kho sĩ cao.
WinCommerce (WCM)	11.648	27,6%	2,5%	Được dẫn dắt bởi việc nhân rộng mạng lưới cửa hàng (tăng ~400 cửa hàng trong quý này, dự kiến đạt 1.000-1.5000 cửa hàng cuối năm 2026) và doanh thu mỗi cửa hàng gia tăng tốt (0,61 tỷ đồng/tháng/WMP sv 0,54 tỷ đồng cùng kỳ, 6,9 tỷ đồng/tháng/WMT sv 5,98 tỷ đồng cùng kỳ).
Masan MeaLife (MML)	2.680	14,6%	8,1%	Tiếp tục đẩy mạnh các mảng có biên LN tốt và theo xu hướng chung thị trường như thịt heo mát, thịt gà mát, thịt chế biến vào sâu hơn các kênh phân phối: WCM, kênh GT, HORECA.
PhucLong Heritage (PLH)	558	28,5%	-2,0%	Được hỗ trợ bởi (1) tăng trưởng SSSG 8,0-10,0% YoY thông qua chương trình WINMembership, các chiến dịch quảng cáo/chiết khấu mạnh hơn, (2) hệ thống CH tăng 26 CH YoY (ước tính tới cuối quý này)
Masan High-tech (MSR)	6.104	278,1%	103,9%	Do câu chuyện "chuyển địa điểm khai thác từ Đông sang Tây", sản lượng khai thác mỏ của MSR dự kiến duy trì mức thấp như quý trước, nên mức tăng trưởng doanh thu của Công ty đóng góp từ giá bán. Sóng tăng giá hàng hóa trước biến động từ địa chính trị Trung Đông & cơn sốt TTDL, đẩy giá bán bình quân của MSR ở hai mảng chủ lực ghi nhận đà tăng lần lượt +6,7% YoY cho đồng, +548,7% YoY cho Tungsten.
Khác	-1.857	25,5%	0,0%	
LN trước thuế và lãi vay	2.632	87,5%	7,5%	
Masan Consumer (MCH)	1.881	36,1%	-1,3%	Được hỗ trợ bởi công suất hoạt động tối ưu hơn sv cùng kỳ giúp chi phí giá vốn trên mỗi sản phẩm giảm bớt hỗ trợ biên LNTT & lãi vay cải thiện YoY.
WinCommerce (WCM)	408	190,2%	2,5%	WCM dự kiến duy trì biên LNTT & lãi vay lên hơn 3,5% - ngang với mức Q1-2026 nhờ duy trì tỷ lệ SSSG tốt (8-10%) ở các cửa hàng cũ và thời gian hòa vốn các cửa hàng WCM được rút ngắn (0-3 tháng thay vì 3-6 tháng ở năm 2025, theo ước tính chúng tôi) và khả năng kiểm soát chi phí khuyến mãi/chiết khấu/tiện ích tiết giảm hơn theo chia sẻ MSN.
Masan MeaLife (MML)	188	79,7%	2,2%	
PhucLong Heritage (PLH)	67	36,6%	-3,0%	Chủ yếu hỗ trợ bởi đòn bẩy hoạt động tốt hơn (định phí/doanh thu giảm)
Masan High-tech (MSR)	1.099	224,5%	33,7%	Giá bán đầu ra tăng và loại bỏ tăng đá đen "H.C. Starck" giúp giảm bớt gánh nặng lên biên LN. Tuy nhiên, biên lợi nhuận dự kiến giảm sv Q1-2025 do tỷ lệ quặng tự khai thác : quặng nhập khẩu giảm QoQ trước bối cảnh việc khai thác mở rộng Núi Pháo vẫn chưa thể vận hành công suất cao, tức vẫn chịu ảnh hưởng một phần từ giá Tungsten tăng lên giá đầu vào sản xuất.

Khác	-1.010	65,6%	8,6%	Mức tăng 65,6% YoY đến từ trích lập thêm 400 tỷ dự phòng đầu tư theo quan điểm chúng tôi.
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	1.390	12,0%	3,6%	Dựa trên dự phóng của chuyên viên phân tích ngành ngân hàng của chúng tôi, với LNST của TCB dự kiến tăng trưởng 12,0% YoY
Lợi nhuận tài chính ròng	-1.370	34,2%	-6,8%	MSN dự kiến tiết giảm được chi phí lãi vay 80-100 tỷ đồng/quý từ Q2-2026, nhờ dàn xếp 750 triệu đô nợ vay với lãi suất giảm 170bps sv trước
Lợi nhuận khác	25	-88,7%	1,6%	
Lợi nhuận trước thuế	2.677	45,0%	14,2%	
Thuế TNDN	-387	70,5%	-3,0%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	774	31,7%	6,3%	
LNST Cty Mẹ trước MI	2.290	41,4%	17,8%	
LNST Cty Mẹ	1.517	46,9%	21,7%	
Biên LNTT và lãi vay	9,7%	203bps	-49bps	
Masan Consumer (MCH)	23,5%	150bps	102bps	
WinCommerce (WCM)	3,5%	196bps	0bps	
Masan MeaLife (MML)	7,0%	254bps	-41bps	
PhucLong Heritage (PLH)	12,0%	71bps	-13bps	
Masan High-tech (MSR)	18,0%	-297bps	-945bps	
Biên LN ròng	5,6%	-5bps	40bps	

Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cho MSN giai đoạn 2026/27F lần lượt -9%/5% do những thay đổi trong việc hạch toán khoản dự phòng đầu tư tài chính & chi phí lãi vay Tập đoàn, cụ thể:

- **Về dự phóng đầu tư tài chính**, trong Q1-2026, MSN đã thực hiện trích lập 410 tỷ đồng đối với khoản đầu tư tài chính (MSN chiếm 25,0% cổ phần) với quy mô 1.511 tỷ đồng (giá trị ghi sổ), và Công ty dự kiến tiếp tục trích lập khoản này cho các quý sắp tới. Theo quan điểm thận trọng, chúng tôi giả định MSN sẽ trích lập hết 936 tỷ đồng giá trị còn lại khoản đầu tư này trong năm này, qua đó đẩy dự phóng chi phí khác trong CPQLDN thêm 56% cho riêng 2026.

Ở năm 2022, Tập đoàn Masan đầu tư 65 triệu USD đổi lấy 25% cổ phần Công ty này, một doanh nghiệp fintech, trí tuệ nhân tạo và sẽ phát hành thẻ tín dụng tương tự của ngân hàng. Việc hoạt động kinh doanh không hiệu quả của doanh nghiệp này khiến MSN thực hiện hoạt động trích lập.

- **Về lỗ tài chính ròng**, chúng tôi thực hiện giảm 12%/14% cho giai đoạn 2026/27F nhờ việc MSN sắp xếp khoản vay hợp vốn quốc tế tín chấp được bảo lãnh trị giá 750 triệu đô với biên lãi suất giảm 170bps cơ bản, từ mức 3,5% năm 2023 xuống còn 1,8% năm 2026, kỳ hạn 6 năm (2026-32).

Trong tổng 750 triệu đô huy động, 490 triệu đô dùng cho tái cấp vốn cho khoản vay hiện hữu, 260 triệu đô dùng cho tái cấu trúc doanh nghiệp (có thể liên quan đến nguồn tiền mua lại MCH trong thỏa thuận IPO CrownX, được trình bày bên dưới)

- **Riêng Masan High-techs (MSR)**, mặc dù chúng tôi thực hiện tăng doanh thu 20% (thông qua tăng giá Tungsten APT thêm 27% lên 1.900 đô/mtu cho năm 2026 (*) nhưng không thay đổi lợi nhuận cho năm 2026/27F, do chúng tôi điều chỉnh tỷ lệ quặng nhập ngoài/tổng sản lượng quặng khai thác từ 65% lên 68% (vốn tỷ lệ nghịch với biên lợi nhuận của MSR), do việc đưa sản lượng tự khai thác (nhờ chuyển cửa khai thác & mở rộng khai thác Núi Pháo) vào sản xuất trong Q2-2026 không thuận lợi như kỳ vọng.

Giá Europe Tungsten APT 88.5% In warehouse Rotterdam – tham chiếu của MSR, neo cao ~3.000 đô/mtu toàn Q2-2026 trước bối cảnh đẩy mạnh đầu tư AI hơn dự kiến trên thế giới, nhưng giữ nguyên dự phóng 1.500 đô.mtu cho 2027 do chiến sự Mỹ-Iran có dấu hiệu hạ nhiệt, khó là chất xúc tác lớn thứ hai, bên cạnh AI, đẩy giá kim loại này lên cao hơn.

Việc giảm giá mục tiêu TCB 17% (theo chuyên viên phân tích ngân hàng) là nhân tố chính khiến chúng tôi điều chỉnh giảm 11% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MSN xuống **98.600 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 20,3x và 12,7x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MSN sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 10% trong tháng qua.

Về các giả định định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,5% (tăng sv 4,0% trước đó), beta 1,0 (không đổi) cho WCM và beta 0,9 cho MCH, phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,2% (không đổi), tỷ trọng vốn vay 40% (không đổi) cho WCM và 50% cho MCH, và chi phí nợ vay trước thuế 5,0% (không đổi), exit EVEBITDA 12,5x cho WCM (giảm sv 14,5x trước đó do điều chỉnh theo mức Alfamart – chuỗi tương đồng với WCM/BHX cả về quy mô, pha tăng trưởng), exit EVEBITDA 12,0x cho MCH (tương đương mức trung bình ngành hàng tiêu dùng nhanh trong các giao dịch mua bán & sáp nhập 9,0-11,0x). Theo đó, giả định WACC 9,7% cho WCM và 8,2% cho MCH.

Về các giả định định giá theo phương pháp so sánh (áp dụng cho MML, PLH) hay phương pháp ROE/COE (áp dụng cho MSR), chúng tôi duy trì không đổi.

Rủi ro giảm giá: (1) triển vọng cho vay TCB chuyển biến kém khả quan, phát sinh nợ xấu cao nếu thị trường bất động sản không thuận lợi, (2) sự giảm giá của các loại hàng hóa: fluorit, tungsten, đồng ảnh hưởng đến HĐKD của MSR, (3) diễn biến hợp nhất miếng bánh bánh hóa từ kênh GT sang MT không nhanh-như-dự-kiến, (4) Nghĩa vụ mua lại cổ phiếu liên quan đến IPO CrownX (*). Nếu các rủi ro này diễn ra, chúng tôi sẽ điều chỉnh giá mục tiêu ở các báo cáo sau.

(* Liên quan đến việc CrownX phát hành 7.611.593 cổ phiếu phổ thông vào tháng 6 và 12/2021, Công ty, SHERPA và CrownX đã ký Thỏa thuận Cổ đông với nhóm Nhà đầu tư (Alibaba.Com Singapore, Thunbergia Pte. Limited, Credit Suisse AG Singapore Branch, TCX Madrid Holdings và Seatown Master Fund). Theo thỏa thuận, các Nhà đầu tư cam kết sử dụng nỗ lực tốt nhất để thực hiện IPO CrownX vào ngày 11/06/2026 (có thể gia hạn tối đa 1 năm). Nếu CrownX không hoàn thành IPO đúng hạn, mỗi Nhà đầu tư có quyền yêu cầu SHERPA (công ty mẹ của CrownX) hoặc người được chỉ định mua lại toàn bộ cổ phiếu đã mua theo giá thỏa thuận. Quyền này chỉ được thực hiện sau Thời hạn IPO và hết hạn sau 9 năm 1 tháng kể từ ngày 11/06/2021. Mỗi nhà đầu tư chỉ được thực hiện quyền này một lần.

Động thái MSN (đại diện Sherpa) dự định mua thêm tối đa 10% cổ phần MCH (tương đương 630-650 triệu đô theo thị giá hiện tại của MCH), được duyệt trong ĐHCĐ 2026 của MCH có thể liên quan tới nghĩa vụ IPO CrownX mà chúng tôi đề cập trên.

Bảng 4: Mô tả thay đổi dự phóng của MSN theo mảng (tỷ đồng)

	Thực tế	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới sv cũ	
	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Doanh thu thuần	81.621	103.525	117.422	107.105	117.422	3%	0%
Masan Consumer (MCH)	30.557	33.832	36.512	33.832	36.512	0%	0%
WinCommerce (WCM)	38.979	44.586	50.959	44.586	50.959	0%	0%
Masan MeatLife (MML)	9.230	10.511	11.897	10.511	11.897	0%	0%
PhucLong Heritage (PLH)	1.891	2231	2.455	2.231	2.455	0%	0%
Masan High-tech (MSR)	7.443	18.972	23.094	22.780	23.094	20%	0%
LNTT & lãi vay	7.664	12.026	14.523	10.701	14.339	-11%	-1%
Masan Consumer (MCH)	7.137	8.026	8.681	8.026	8.681	0%	0%
WinCommerce (WCM)	858	1.301	1.538	1.301	1.538	0%	0%
Masan MeatLife (MML)	508	580	637	580	637	0%	0%
PhucLong Heritage (PLH)	232	273	301	273	301	0%	0%
Masan High-tech (MSR)	1.198	4.416	6.283	4.525	6.098	2%	-3%
Khác	-2.269	-2.570	-2.916	-4.005	-2.916	56%	0%
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	5.080	6.229	7.400	6.229	7.400	0%	0%
Lợi nhuận tài chính ròng	-4.822	-5.204	-5.291	-4.598	-4.573	-12%	-14%
LNST Cty Mẹ	4.108	8.136	11.281	7.398	11.832	-9%	5%

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Mô tả định giá SoTP của MSN

Đơn vị: tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế của MSN	2026F
Masan Consumer (MCH)	DCF	WACC: 8,1%, Exit EVEBITDA 12,0x	65,7%	81.264
WinCommerce (WCM)	DCF	WACC: 9,7%, Exit EVEBITDA 12,5x	85,4%	36.299
Masan Meat Life (MML)	EVEBITDA	9,0	91,2%	8.012
PhucLong Heritage (PLH)	PE	12,0	85,0%	2.276
Masan High-techs (MSR)	ROE/CE	ROE: 21,7%, g: 4,0%, CPVCSH: 14,0%, GTSS 2026F	94,9%	43.344
SHERPA khác (Mobicast, WinEco...)	GTSS			3.248
Techcombank	Theo định giá mục tiêu của CVPT ngành Ngân hàng		19,7%	51.931
Công ty liên kết khác (Cholimex, Vissan)	GTSS			2.520
Các khoản đầu tư góp vốn khác (Trusting Social, Nyobolt)	GTSS			160
Giá trị doanh nghiệp				229.055
- Nợ vay ròng				-51.032
Giá trị tài sản thuần đã điều chỉnh (RNAV)				178.023
Số lượng cổ phần (triệu cổ), bao gồm ESOP 2026				1.535
RNAV của cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)				115.977
Chiết khấu tập đoàn giá định				15,0%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				98.600
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)				0
PE mục tiêu 2026F				20,3

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Giá trị hợp lý của MSR cuối năm 2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Giá định
ROE	21,4%
g dài hạn	4,0%
Chi phí VCSH	14,0%
P/B mục tiêu	1,74
Giá trị hợp lý của VCSH	26.282
Giá trị hợp lý của doanh nghiệp	46.656

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1-2026 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY
Doanh thu thuần	24.020	23.246	3,3%	18.897	27,1%
Masan Consumer (MCH)	8.472	9.275	-8,7%	7.489	13,1%
WinCommerce (WCM)	11.363	10.520	8,0%	8.786	29,3%
Masan MeatLife (MML)	2.479	2.437	1,7%	2.070	19,8%
PhucLong Heritage (PLH)	569	518	9,8%	424	34,2%
Masan High-tech (MSR)	2.993	2.395	25,0%	1.393	114,9%
Loại trừ	-1.857	-1.899	-2,2%	-1.265	46,8%
Lợi nhuận gộp	7.906	7.255	9,0%	6.194	27,6%
CPBH&QLDN	-5.459	-4.714	15,8%	-4.559	19,7%
LN trước thuế và lãi vay	2.447	2.542	-3,7%	1.635	49,7%
Lợi nhuận từ CTLKLD	1.341	1.384	-3,1%	1.190	12,7%
Lợi nhuận tài chính ròng	-1.470	-1.283	14,5%	-1.306	12,6%
Lợi nhuận khác	25	25	-0,3%	-297	-108,3%
Lợi nhuận trước thuế	2.320	2.667	-13,0%	1.222	89,8%
Thuế TNDN	-399	-372	7,2%	-239	66,7%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	728	821	-11,4%	590	23,4%
LNST Cty Mẹ	1.246	1.474	-15,5%	394	216,6%

Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1-2026 của MSN

Chỉ tiêu	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	32,9%	31,2%	170bps	32,8%	13bps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	10,2%	10,9%	-75bps	8,7%	154bps
TS lợi nhuận ròng	5,2%	6,3%	-115bps	2,1%	310bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Số ngày tồn kho	64	64	Không đổi	71	-6 ngày
Số ngày phải thu	6	5	1 ngày	4	1 ngày
Số ngày phải trả	53	49	4 ngày	43	10 ngày
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	183%	186%		230%	

Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

KQ HK/KD	tỷ đồng			
	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	83.178	81.621	107.105	117.422
Giá vốn	-58.522	-56.041	-74.546	-80.092
Lãi gộp	24.656	25.581	32.559	37.330
Chi phí bán hàng	-18.482	-17.916	-21.858	-22.992
Thu nhập từ HĐTC	4.044	2.094	1.827	1.564
Chi phí tài chính	-7.900	-6.916	-6.425	-6.137
Lợi nhuận khác	-736	-34	-303	-594
LN từ công ty liên kết	4.444	5.080	6.229	7.400
Lợi nhuận trước thuế	6.025	7.888	12.029	16.571
Thuế TNDN	-1.752	-1.125	-1.367	-1.451
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.273	2.655	3.265	3.288
Lợi nhuận sau thuế	1.999	4.108	7.398	11.832
LNTT & lãi vay	6.173	7.664	10.701	14.339

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	6,3	-1,9	31,2	9,6
EBIT	47,7	24,2	39,6	34,0
Lợi nhuận sau thuế	377,4	105,5	80,1	59,9
Tổng tài sản	0,1	-12,6	5,9	5,4
Vốn chủ sở hữu	6,6	10,6	16,4	22,5
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	29,6	31,3	30,4	31,8
EBIT/ Doanh thu	7,4	9,4	10,0	12,2
LNST/ Doanh thu	2,4	5,0	6,9	10,1
ROA	1,4	3,2	5,4	8,2
ROE	4,9	9,1	14,1	18,4
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu	96	25	26	25
Số ngày tồn kho	67	73	93	89
Số ngày phải trả	45	54	62	62
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	0,9	0,9	1,0	1,1
Nhanh	0,7	0,6	0,5	0,5
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,7	0,7	0,6	0,6
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,7	0,5	0,4	0,3
Vay dài hạn/ Vốn CSH	1,0	0,9	0,8	0,6

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	18.618	12.102	7.102	7.102
Đầu tư tài chính ngắn hạn	608	5.380	7.380	7.380
Các khoản phải thu	21.865	5.639	7.615	7.919
Tồn kho	10.787	11.262	19.012	19.625
Tài sản ngắn hạn khác	1.692	1.851	2.429	2.663
Tài sản cố định hữu hình	29.019	27.758	27.711	27.020
Tài sản cố định vô hình	9.706	8.887	8.948	8.435
Đầu tư tài chính dài hạn	35.319	39.473	39.782	47.212
Tài sản dài hạn khác	11.447	11.661	11.661	11.661
TỔNG TÀI SẢN	147.585	128.963	136.589	143.966
Tiền hàng phải trả & ứng trước	7.171	8.363	12.700	13.534
Vay và nợ ngắn hạn	26.724	24.331	21.222	19.933
Vay và nợ dài hạn	38.825	40.546	39.546	35.546
Khoản phải trả khác	34.112	10.645	10.645	10.645
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	106.832	83.885	84.113	79.658
Vốn đầu tư của CSH	15.129	15.205	15.205	15.205
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	9.327	14.356	21.753	33.585
Khoản thu nhập khác	16.296	15.518	15.518	15.518
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	40.752	45.079	52.476	64.308
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.315	2.703	4.867	7.784
P/E (x)	53,2	28,5	14,8	9,2
BV (đồng/cp)	26.811	29.657	34.524	42.308
P/B (x)	2,6	2,6	2,1	1,7
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	98.600	100%	98.600
Giá mục tiêu (đồng/cp)			98.600

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 6/2026	98.600	MUA	1 năm
Tháng 4/2026	111.100	MUA	1 năm
Tháng 1/2026	107.900	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**