

CTCP TẬP ĐOÀN MASAN– HOSE: MSN

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 100,400 | Upside: +28%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Từng bước chứng minh hiệu quả kinh doanh thông qua LNST cty mẹ 2025 (+105.5%YoY) và Dự địa tăng trưởng KQKD 2026 +25%YoY- tích cực hơn KHKD, nhờ đóng góp (i) tăng trưởng từ **WCM** (đẩy mạnh HĐ mở cửa hàng hiệu quả và mở rộng thị phần), **MSR** (giá kim loại tăng mạnh thiết lập mức nền cao so với cùng kỳ) và (ii) **MCH** (tái cấu trúc kênh phân phối và kỳ vọng KQKD phục hồi.)
- Định giá hiện tại của MSN mới chỉ phản ánh một phần định giá theo tỷ lệ sở hữu tại MCH + TCB – nợ rỗng và chưa phản ánh hiệu quả kinh doanh của các mảng còn lại như WCM, MSR và MML

CẬP NHẬT DỰ PHÓNG KQKD NĂM 2026 SO VỚI BÁO CÁO GẦN NHẤT.

BSC nâng nhẹ kỳ vọng DTT và LNST Cty mẹ năm 2026 lần lượt đạt 95,345 tỷ VND (+16.8%YoY) và 5,142 tỷ VND (+25%YoY), tương đương EPS fw =3,382 VND/CP - Sơ bộ dự phóng tích cực hơn kế hoạch kinh doanh 2026 (trang 3). Chúng tôi tiến hành tăng lần lượt +5% doanh thu và +0.5% LNST cty mẹ ([Link](#)), dựa trên điều chỉnh kỳ vọng từ kết quả kinh doanh của một số mảng như sau

- WCM (DT +6% và LNHD +11% so với ước tính): nâng mục tiêu cửa hàng mở mới +920CH/5,641CH (so với +730 CH báo cáo trước) và duy trì kỳ vọng tích cực về biên lợi nhuận HĐ duy trì quanh mức +0.1 điểm phần trăm nhờ mô hình cửa hàng đã tối ưu; tối ưu hóa danh mục sản phẩm (mục tiêu đóng góp của nhãn hàng riêng từ 4-7%DT)
- MSR (DT +27% và LNHD +6.3% so với ước tính) nhờ điều chỉnh tăng kỳ vọng giá kim loại dựa trên diễn biến tích cực của xu hướng giá Volfram và giá đồng lần lượt +381%YoY và +35%YoY (tính đến 23/2/2026). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng điều chỉnh biên lợi nhuận hoạt động dựa vào KQKD 2025 và tiếp cận kịch bản thận trọng trong hoạt động khai thác và chế biến khoáng sản và biến động giá nguyên vật liệu nhập khẩu.
- TCB (LNST +2% so với ước tính trước đó) tham khảo báo cáo ([link](#)).
- Duy trì quan điểm dự phóng đối với các mảng kinh doanh còn lại: MCH và MML – phù hợp với KHKD của MSN năm 2026

Về LNST công ty mẹ tương đương kỳ vọng trước đó nhờ tăng tỷ trọng đóng góp của các mảng kinh doanh mà MSN sở hữu với tỷ lệ cao như WCM, MSR bù đắp cho điều chỉnh biên lợi nhuận trước thuế - 0.2 điểm phần trăm so với ước tính, do điều chỉnh chi phí tài chính +12% so với ước tính trước đó.

	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	78,252	83,178	81,621	95,345
LN gộp	22,121	24,656	25,581	28,588
LNST cty mẹ	419	1,999	4,108	5,142
EPS	275	1,315	2,702	3,382
Tăng trưởng EPS	-88%	377%	106%	25%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

3/3/2026– HSX: MSN

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,
Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	78,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,520
Vốn hoá (Tỷ VND):	119,207
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.29
Sở hữu nước ngoài:	23%

Mở tài khoản tại đây



CẬP NHẬT KQKD Q4/2025 DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

DTT và LNST cty mẹ Q4/2025 lần lượt đạt 23,246 tỷ VND (+10.6%YoY trên cơ sở tương đương) và 1,474 tỷ VND (+113.5%YoY) – tương đương +5%DT và -1% LNST cty mẹ do BSC dự phóng trước đó. Theo đó, động lực dẫn dắt tăng trưởng của MSN tiếp tục đến từ WCM, MML và MSR; cùng với đà phục hồi doanh thu của MCH từ Q3/2025.

- **WCM (DT+22.9%YoY và LNST +23.1%YoY)** tăng trưởng đến từ việc đẩy mạnh mở mới cửa hàng 764 CH/4,592 CH cuối năm 2025 vượt kế hoạch mở mới đầu năm (400-700CH), với 90.3% SLCH mở mới có lãi EBITDA tại cấp độ cửa hàng và cải thiện hiệu quả hoạt động thông qua biên LNST +2.4 điểm phần trăm so với cùng kỳ.
- **MCH (DT +3.7%YoY và LNST-11.1%YoY)** duy trì đà phục hồi theo quý nhờ hiệu quả của chiến lược tái cấu trúc kênh phân phối dẫn dắt tăng trưởng của kênh phân GT phục hồi và MT và HORECA dẫn dắt tăng trưởng: Trong đó, ngành hàng thực phẩm tiện lợi và HPC dẫn dắt tăng trưởng trong khi ngành hàng gia vị cũng ghi nhận xu hướng phục hồi đáng kể. Mặt khác LNST ghi nhận sự sụt giảm do tác động của sự kiện chia cổ tức làm giảm thu nhập tài chính.

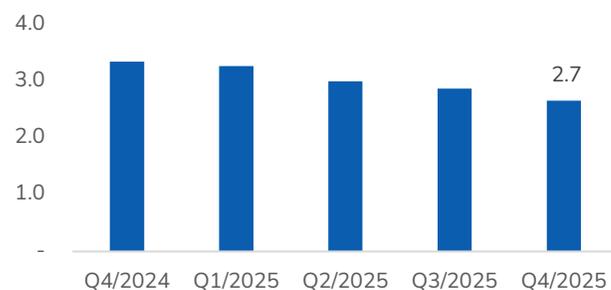
Tiến độ tái cấu trúc HKDK: (i) hoàn tất độ phủ 413,000 CH (+70%YoY) và giảm tỷ lệ phụ thuộc vào đơn vị bán sỉ từ 60% xuống 33%, tối ưu hóa vòng quay hàng tồn kho; (ii) Duy trì số lượng đại diện kinh doanh, tăng phân nhiệm và tăng thu nhập từ 14 lên 20 triệu/ đại diện KD và (iii) Tái cấu trúc không gây phát sinh chi phí

- **MML (DT+10.6%YoY và LNST +79.6%YoY)** nhờ tăng trưởng của mảng thịt giá trị gia tăng và cải thiện hiệu quả từ quy mô
- **MSR (DT +7.4%YoY trên cơ sở tương đương và LNST đạt 222 tỷ VND tăng trưởng so với mức lỗ của cùng kỳ)**- ghi nhận lợi nhuận theo quý cao nhất kể từ giai đoạn Covid nhờ giá kim loại duy trì xu hướng tăng mạnh, cải thiện hiệu quả hoạt động và chi phí lãi vay giảm.

Ngoài ra, về chỉ số nợ ròng/EBITDA của MSN duy trì ở mức 2.74x đạt kỳ vọng của doanh nghiệp và thấp hơn mức 2.9x (2024).

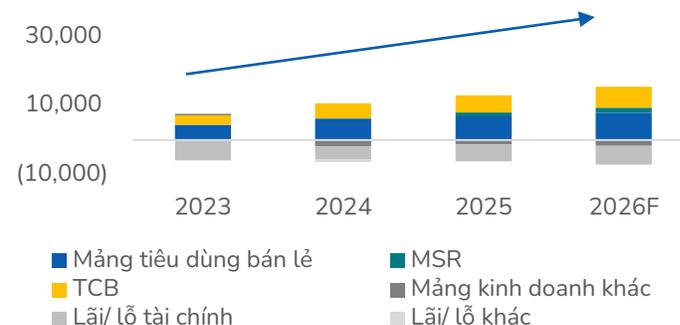
Lũy kế năm 2025, DTT và LNST cty mẹ đạt 81,621 tỷ VND (+8.7% YoY trên cơ sở tương đương) và 4,108 tỷ VND (+105.5%YoY)- Tiệm cận với kịch bản tích cực của tập đoàn nhờ dẫn dắt tăng trưởng của WCM, MML và MHT và tương đương với dự phóng của BSC +1% DT và -0.5% LNST công ty mẹ do có sự chênh lệch về tỷ trọng đóng góp của các công ty con (Biên lợi nhuận hoạt động của MSR thực tế -0.8 điểm phần trăm so với ước tính trước đó)

Hình 1: Liên tục cải thiện chỉ số Nợ vay ròng/EBITDA, từng bước chứng minh hiệu quả kinh doanh.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: xu hướng cải thiện KQKD liên tục được duy trì



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

3/3/2026 – HSX: MSN

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	100,400
Upside:	28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	78,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,520
Vốn hoá (Tỷ VND):	119,207
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.29
Sở hữu nước ngoài:	23%

TRIỂN VỌNG TÌNH HÌNH KINH DOANH 2026

Kế hoạch kinh doanh 2026 tiếp cận hai kịch bản (1) Kịch bản thận trọng DTT và LNST lần lượt đạt 93,500 tỷ VND (+15%YoY) và 7,250 tỷ VND (+7%YoY) và (2) Kịch bản tích cực DTT và LNST đạt 98,000 tỷ VND (+20%YoY) và 7,900 tỷ VND (+17%YoY), tương ứng biên lợi nhuận sau thuế ước tính thuộc khoảng từ 7.7% đến 8% Trong đó

- Xu hướng phục hồi lợi nhuận giúp **MCH** tiếp tục là trụ cột lợi nhuận (+9% đến +14%YoY) nhờ hiệu quả từ danh mục sản phẩm đổi mới theo xu hướng cao cấp hóa, tái tung thương hiệu thành công; cùng với đóng góp từ mô hình Retail Supreme đã chứng minh hiệu quả từ Q4/2025 (dự kiến đóng góp 30-40% tổng mức tăng trưởng)
- Hai trụ cột tăng trưởng lợi nhuận chính yếu đến từ
 - WCM** (+33% đến +50%YoY) nhờ nắm bắt cơ hội chuyển dịch ngành bằng mục tiêu tăng độ phủ cửa hàng lên từ 1,000-1,500 CH và cải thiện biên LNST từ 1.8% đến 3% trong 2026 thông qua cải thiện DT tại các cửa hàng hiện hữu và tối ưu hoạt động. Tuy nhiên kế hoạch mở mới được điều tiết linh hoạt phụ thuộc vào bối cảnh thị trường;
 - MSR** (mục tiêu LN +33% đến +45%YoY) nhờ kỳ vọng giá kim loại tiếp tục neo cao, tập trung tối ưu hóa vận hành và duy trì xu hướng giảm đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên biên EBITDA của MSR được kỳ vọng ở khoảng 24.5% đến 25.2% giảm nhẹ so với cùng kì (29%), dựa trên HDKD của MSR phụ thuộc vào diễn biến giá hàng hóa cũng như các rủi ro vốn có trong hoạt động khai thác và chế biến khoáng sản.

Mặt khác trong xu hướng giá heo hơi ghi nhận xu hướng phục hồi tích cực nhưng MSN vẫn đặt kịch bản mục tiêu LN của MML từ -16% đến -14%YoY nhằm phản ánh biến động chi phí nguyên liệu, hiệu quả triển khai đổi mới sản phẩm và tốc độ mở rộng tiêu thụ mảng thịt chế biến.

Cập nhật khác: MSN tiếp tục xu hướng giảm đòn bẩy tài chính, cải thiện hệ số nợ vay/EBITDA và nỗ lực trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông trong thời gian tới

Chỉ tiêu	FY2025 Thực tế	So với FY2024 (%)	FY2026 Kịch bản cơ sở	FY2026 Kịch bản tích cực	Tăng trưởng vs FY2025 (Cơ sở)	Tăng trưởng vs FY2025 (Cao)
Doanh thu	81,621	9%	93,500	98,000	15%	20%
WCM	38,979	18%	45,000	47,000	15%	21%
MCH	30,557	-1%	33,800	35,000	11%	15%
MML	9,230	21%	10,100	10,500	9%	14%
PLH	1,891	17%	2,300	2,500	22%	32%
MHT	7,443	19%	11,900	12,500	60%	68%
EBITDA	17,274	10%	19,800	20,700	15%	20%
WCM	1,793	38%	2,383	2,688	33%	50%
MCH	8,005	-4%	8,710	9,120	9%	14%
MML	976	51%	818	837	-16%	-14%
PLH	354	22%	370	418	5%	18%
MHT	2,171	42%	2,898	3,152	33%	45%
NPAT Pre-MI	6,764	58%	7,250	7,900	7%	17%

* Lưu ý EBITDA 2025 đã loại trừ tác động thoái vốn HCS

Nguồn: MSN

BÁO CÁO CẬP NHẬT

3/3/2026 – HSX: MSN

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	100,400
Upside:	28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	78,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,520
Vốn hoá (Tỷ VND):	119,207
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.29
Sở hữu nước ngoài:	23%

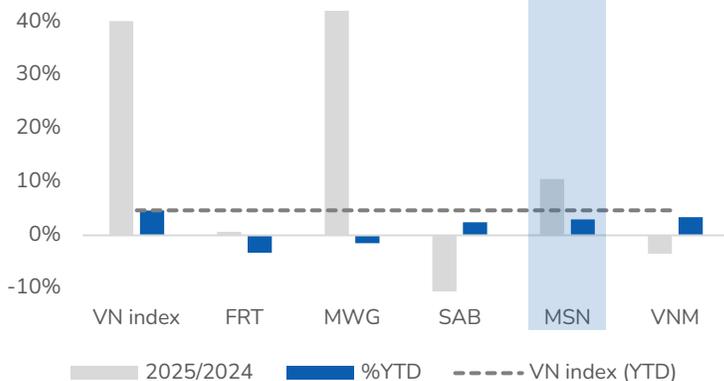
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì khuyến nghị MUA với cổ phiếu MSN với mức giá mục tiêu 1 năm là 100,400 VND/CP (upside+28% so với giá đóng cửa ngày 2/3/2026), dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP). Chúng tôi tiến hành điều chỉnh tăng +2% so với giá mục tiêu tại báo cáo gần nhất ([Link](#)), sau khi tiến hành điều chỉnh thời điểm dự phóng cho năm 2026 và nâng kỳ vọng định giá của (i) Mảng tiêu dùng +7% so với ước tính trước đó nhờ WCM + MML mang lợi nhuận đáng kể về cho tập đoàn; (ii) MSR +5% hưởng lợi từ chu kỳ giá kim loại tăng và từng bước chứng minh hiệu quả vận hành và (iii) TCB +5% ([Tham khảo](#)), đủ để bù đắp cho phần tăng kỳ vọng nợ vay ròng, nhằm đảm bảo hoạt động kinh doanh.

Quan điểm về hiệu suất giá cổ phiếu MSN 2025/2024 và YTD lần lượt là +11% và +5% thấp hơn so với mức tăng mạnh củ VNIndex +40% và +5%, cũng như trung bình hiệu suất của các doanh nghiệp cùng ngành khác và giá trị MSN chỉ mới đang phản ánh một phần **tỷ lệ sở hữu của MSN tại MCH (66.2%) và TCB (19.7%) theo giá trị thị trường và sau khi trừ nghĩa vụ nợ ròng tại công ty mẹ hơn -20,020 tỷ VND**. Chúng tôi cho rằng nút thắt định giá cổ phiếu MSN có thể được nới lỏng khi:

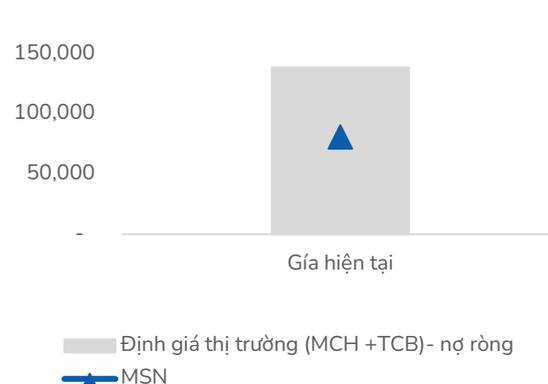
1. Các công ty con khác WCM, MML, MSR duy trì hiệu quả vận hành thông qua lợi nhuận. Đặc biệt là WCM đã và đang nắm bắt tốt cơ hội từ xu hướng dịch chuyển ngành từ kênh GT sang MT đã được đề cập tại [link](#)
2. Tối ưu hóa vận hành và cải thiện hiệu quả hoạt động: giảm tỷ lệ đòn bẩy nợ vay và thoái vốn các mảng kinh doanh không cốt lõi, đơn giản hóa cơ cấu vận hành của tập đoàn.
3. **Catalyst:** (1) cổ phiếu MSN sở hữu lợi còn room sở hữu cho NĐTNN là 23%, dựa trên những kỳ vọng về nâng hạng thị trường và (2) kỳ vọng thoái vốn MSR (3) Kỳ vọng MSN bắt đầu chu kỳ trả cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông

Hình 3: Diễn biến giá cổ phiếu so với các DN trong ngành và VNindex lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá cổ phiếu chưa phản ánh hết tiềm năng định giá của các mảng kinh doanh Tỷ VND



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

3/3/2026 – HSX: MSN

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	100,400
Upside:	28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	78,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,520
Vốn hoá (Tỷ VND):	119,207
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.29
Sở hữu nước ngoài:	23%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4/2025 & 2025

	Q4/2025	Q4/2024	%YoY	2025	2024	%YoY
Doanh thu thuần	23,246	22,702	2%	81,621	83,178	-1.9%
Lãi gộp	7,255	7,063	3%	25,581	24,656	3.8%
Chi phí bán hàng	(3,808)	(3,605)	6%	(14,203)	(14,565)	-2.5%
Chi phí QLDN	(906)	(906)	0%	(3,714)	(3,917)	-5.2%
Lợi nhuận HĐKD (bao gồm TCB)	3,926	3,316	18%	12,744	10,617	20.0%
Doanh thu tài chính	321	1,968	-84%	2,094	4,044	-48.2%
Chi phí tài chính	(1,604)	(1,917)	-16%	(6,916)	(7,900)	-12.5%
Thu nhập khác, ròng	25	(710)	-103%	(34)	(736)	-95.4%
LNTT	2,667	2,657	0%	7,888	6,025	30.9%
LNST	2,295	1,547	48%	6,764	4,272	58.3%
LNST CT mẹ	1,474	691	113%	4,108	1,999	105.5%
Chỉ số						
GPM	31.2%	31.1%	0.1 đpt	31.3%	29.6%	1.7 đpt
SG&A/Rev	20.3%	19.9%	0.4 đpt	22.0%	22.2%	-0.3 đpt
Biên LN HĐKD	16.9%	14.6%	2.3 đpt	15.6%	12.8%	2.8 đpt
Biên LNST	9.9%	6.8%	3.1 đpt	8.3%	5.1%	3.2 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

3/3/2026 – HSX: MSN

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 100,400

Upside: 28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 78,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,520

Vốn hoá (Tỷ VND): 119,207

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.29

Sở hữu nước ngoài: 23%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

