

CTCP Tập đoàn Masan (MSN)

Tiếp tục duy trì sự tích cực

15/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

LNST của công ty mẹ tăng 101% YoY trong 9T-2025

Trong 3Q25, doanh thu và LNST thuộc CĐ công ty mẹ của MSN đạt lần lượt 21,164 tỷ VNĐ (-1.5%YoY) và 1,209 tỷ VNĐ (+ 72%YoY). Lũy kế 9T/2025, doanh thu và LNST thuộc CĐ công ty mẹ của MSN đạt lần lượt 58,375 tỷ VNĐ (-3% YoY) và 2,634 tỷ VNĐ (+101% YoY).

Các mảng kinh doanh tiếp tục tăng trưởng cao, giúp bù đắp sự sụt giảm của MCH

Doanh thu của MCH (mảng sản phẩm tiêu dùng) tiếp tục giảm -6% YOY (quý 2 giảm -15%YoY) bị ảnh hưởng bởi nhu cầu yếu tại kênh truyền thống (GT) do tác động của thay đổi quy định thuế và tái cấu trúc kênh phân phối. Bù lại, mảng bán lẻ hiện đại Wincommerce và thịt thương hiệu (Meatlife) và khai khoáng MSR tiếp tục hưởng lợi nhờ xu hướng thị trường, đem lại tăng trưởng doanh thu cao từ 18%-33% YoY trong quý 3-2025.

MCH tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số hàng năm trong giai đoạn tới

MCH dự kiến sẽ chuyển sang sàn giao dịch TP HCM (HOSE) trong 2026. Doanh nghiệp tiếp tục kì vọng giữ được tăng trưởng khoảng 10%-15%/năm về doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2030 nhờ phát triển sản phẩm mới, xu hướng cao cấp hóa và đẩy mạnh xuất khẩu.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 98,800 VNĐ/ Cổ phiếu

Bằng phương pháp định giá tổng thành phần (SOTP), KBSV xác định giá trị hợp lý là 98,800 VNĐ/ cổ phiếu, tương đương với tiềm năng tăng giá là 34% so với giá cổ phiếu hiện tại.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 98,800
Tăng/giảm (%)	34%
Giá hiện tại (15/12/2025)	VND 73,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 99,800
Vốn hóa thị trường	111.2/4.2
(nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	50%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	843.6/32.1
Sở hữu nước ngoài (%)	25.4%
Cổ đông lớn	CTCP Masan (31%)

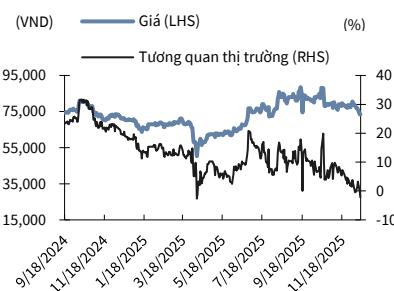
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.75	-8	-3	6.4
Tương đối	-3.05	-9.05	-24	-26.1

Dự phóng KQKD & định giá

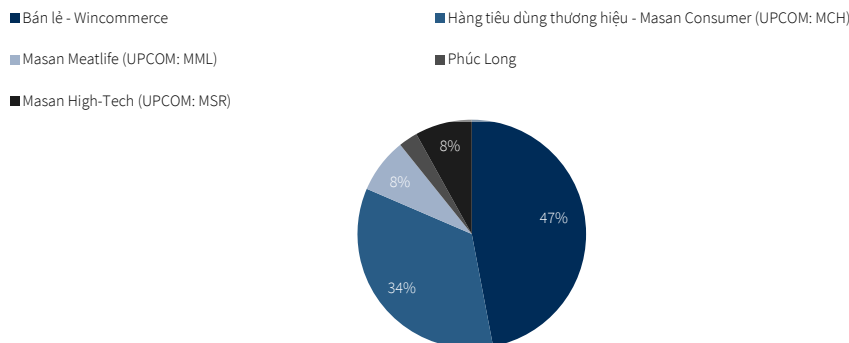
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	78,252	83,178	80,854	89,937
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	2,350	6,761	9,065	15,773
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	419	1,999	3,704	6,152
EPS (VNĐ)	293	1,321	2,448	4,066
Tăng trưởng EPS (%)	-88	352	85	66
P/E (x)	266	56	30	18
P/B (x)	4.2	3.7	3.3	2.8
ROE (%)	2	7	12	17
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2	1.5	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu hợp nhất 1H-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

MSN được thành lập từ năm 2004, lĩnh vực kinh doanh chủ yếu là hàng tiêu dùng, bán lẻ và khai khoáng. MSN đã xây dựng được hệ sinh thái Tiêu dùng - Bán lẻ hoàn chỉnh, là sự kết hợp giữa các sản phẩm có thương hiệu lâu đời (MCH) và hệ thống cửa hàng bán lẻ hiện đại Wincommerce. Công ty cũng phát triển thành công mảng thịt heo, gà mát thương hiệu và các sản phẩm thịt ăn liền như xúc xích Ponnice. Công ty dẫn đầu về thị phần ở hầu hết mảng kinh doanh cốt lõi

Điểm nhấn đầu tư

Cải cách quy định thắt chặt về thuế khoán, chợ dân sinh và tăng mức giảm trừ gia cảnh giúp thị trường bán lẻ hiện đại và tiêu dùng bùng nổ

WCM mở mới 564/400 cửa hàng trong 2025/2026 (+ 15%/+9% YoY) với doanh thu của hàng cũ tăng trung bình 8%/năm, giúp lợi nhuận hoạt động EBIT đạt 705/1,062 tỷ VNĐ, (+547%/51% YoY)

Cao cấp hóa ngành hàng và xuất khẩu dự kiến giúp MCH tăng trưởng trung bình 10-15%/năm trong giai đoạn 2026-2030

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của [báo cáo kỳ trước](#)

Chi tiết ở phần dưới của [báo cáo kỳ trước](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

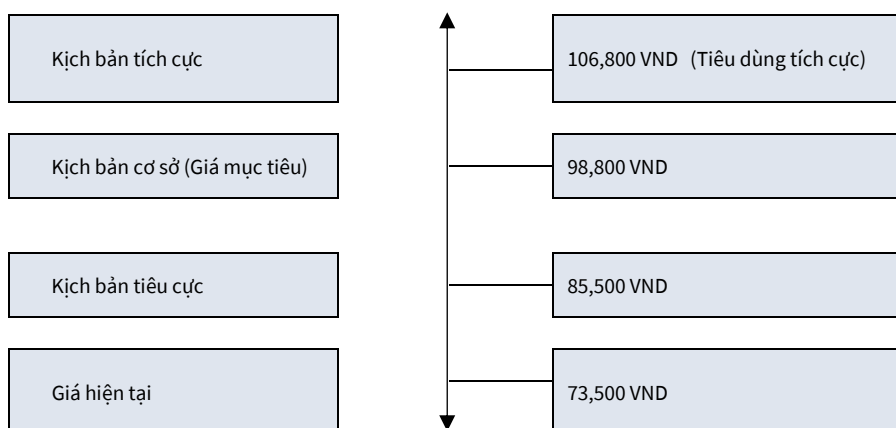
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	80,854	89,937	0%	2%	83,045	91,140	-3%	-1%
EBIT	8,510	13,520	19%	23%	7,331	9,305	16%	45%
LNST công ty mẹ	3,704	6,152	18%	10%	3,292	4,252	12%	45%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở (2026)

- 1) Doanh thu MCH/WCM/MML tăng trưởng 7.5%/16%/-1.6% YoY
- 2) Biên gộp đạt 35.4%
- 3) Bán lẻ cả nước tăng 8%

Kịch bản tích cực (2026)

- 1) Doanh thu MCH/WCM/MML tăng trưởng 10%/18%/4% YoY
- 2) Biên gộp đạt 36%
- 3) Bán lẻ cả nước tăng > 10%

Kịch bản tiêu cực

- 1) Doanh thu MCH/WCM/MML tăng trưởng 5%/12%/-5% YoY
- 2) Biên gộp đạt 32%
- 3) Bán lẻ cả nước tăng 6%

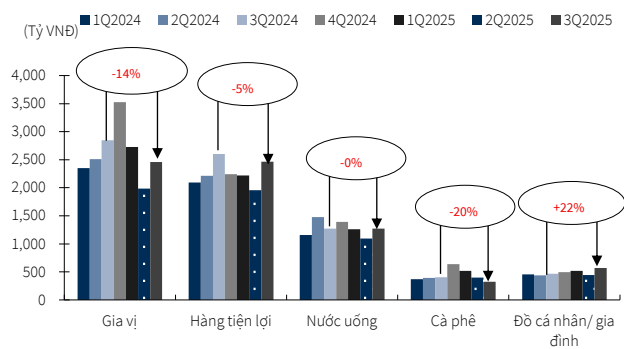
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Nhận định
Doanh thu hợp nhất	21,487	21,164	-2%	60,476	58,375	-3%	
MCH	7,987	7,517	-6%	21,955	21,281	-3%	- Doanh số 3Q25 tiếp tục tăng trưởng âm do chính sách thuế mới với hệ kinh doanh và hoạt động tái cấu trúc phương thức phân phối bán hàng. - Tăng trưởng các ngành hàng trong 3Q25: Gia vị/thực phẩm tiện lợi/ Đồ uống/Cà phê/ hàng cá nhân/ xuất khẩu đạt -13.8%/-5%/+0%/-20%/+22%/+18.5% YoY.
WCM	8,603	10,544	23%	24,508	28,461	16%	- Mở mới rộng 464 cửa hàng trong 3Q25 (+ 12% YTD, +15%YoY), trong đó toàn bộ là cửa hàng Minimart - Tăng trưởng cùng cửa hàng cũ (LFL) đạt 9.7%/11% YoY đối với Siêu thị/minimart
MML	1,936	2,384	23%	5,446	6,794	25%	- Doanh thu 3 ngành hàng chính là thịt chế biến/thịt heo/thịt gà đạt lần lượt 14.2%/21.%/42.9% YoY trong 3Q25 - Tăng trưởng chủ yếu đến từ cải thiện sản lượng ở các ngành hàng - Doanh thu trung bình ngày qua chuỗi Winmart đạt 2.3 triệu/ngày, + 17.9% YoY
MSR	3,727	2,041	-45%	10,468	5,048	-52%	- Doanh thu thực tế tăng 33% YoY, chủ yếu từ việc giá bán đầu ra cao do Trung Quốc hạn chế xuất khẩu - Doanh thu thuần giảm do thoái vốn công ty con MHT
Lợi nhuận gộp	6,421	6,442	0%	17,593	18,325	4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>29.9%</i>	<i>30.4%</i>	<i>55bps</i>	<i>29.1%</i>	<i>31.4%</i>	<i>230bps</i>	
MCH	46.8%	45.6%	-115bps	46.6%	45.6%	-101bps	Biên gộp giảm do sự sụt giảm từ doanh thu như đề cập ở trên
WCM	25.8%	20.6%	-524bps	24.0%	23.6%	-41bps	WCM thay đổi chính sách ghi nhận lợi nhuận gộp và chi phí bán hàng. Biên EBIT tiếp tục tăng, đạt 2.6% (+160bps YoY)
MML	27.9%	27.5%	-41bps	24.7%	27.5%	275bps	Biên gộp giữ ở mức cao nhờ năng suất cải thiện, bất chấp sụt giảm nhẹ trong 3Q25 do giá heo bán ra thấp hơn
MSR	7.1%	22.0%	1489bps	4.9%	18.1%	1321bps	Chủ yếu nhờ giá Vonfram tăng mạnh, ước đạt 600-650 USD/mtu trong 2025
Thu nhập tài chính	855	829	-3%	2,076	1,773	-15%	
Chi phí tài chính	2,032	2,042	0%	5,983	5,312	-11%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	1,158	1,265	9%	3,680	3,696	0%	LNST của TCB cải thiện 14% YoY trong 3Q25
SG&A	4,808	4,358	-9%	13,972	13,203	-6%	SG&A cải thiện nhờ giảm thoái vốn công ty con mảng khai khoáng và kiểm soát chi phí hiệu quả
<i>SG&A/doanh thu</i>	<i>22.4%</i>	<i>20.6%</i>	<i>-178bps</i>	<i>23.1%</i>	<i>22.6%</i>	<i>-49bps</i>	
Lãi/ lỗ từ HĐKD	1,594	2,136	34%	3,394	5,279	56%	
Thu nhập khác	-28	16.57	-159%	(26)	(59)	127%	LNST trong 3Q25 cải thiện nhờ (1) 186 tỷVNĐ và 99 tỷ VNĐ từ WCM và MML; (2) 216 tỷ và 106 tỷ từ MSR & TCB; (3) Tác động nhỏ từ mảng khác, giúp giảm tác động từ sự sụt giảm của MCH (-176 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận trước thuế	1,566	2,152	37%	3,368	5,221	55%	
Lợi nhuận sau thuế	1,301	1,866	43%	2,726	4,468	64%	
LNST công ty mẹ	701	1,209	72%	1,308	2,634	101%	
<i>Biên LNST</i>	<i>3.3%</i>	<i>5.7%</i>	<i>245bps</i>	<i>2.2%</i>	<i>4.5%</i>	<i>235bps</i>	

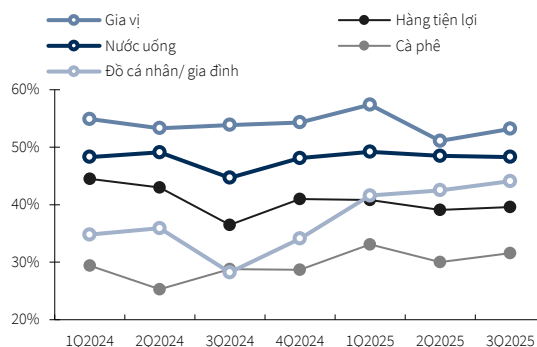
Nguồn: MSN, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu của MCH giảm 15% do thay đổi quy định về thuế khoán với hộ kinh doanh, bán lẻ truyền thống



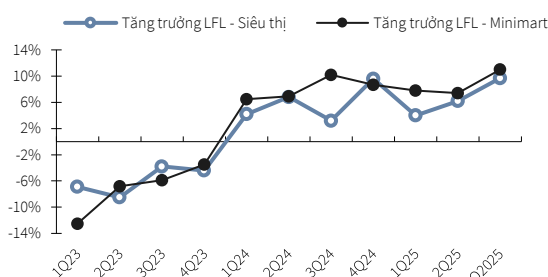
Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 3: Biên lợi nhuận gộp các mảng của Masan Consumer (UPCOM: MCH) vẫn vững chắc



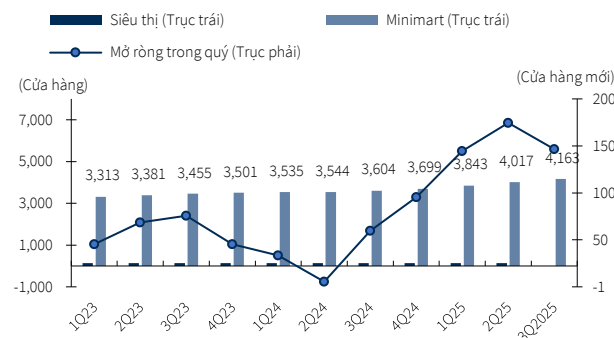
Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng cũ (LFL) của chuỗi WCM đang cải thiện mạnh mẽ



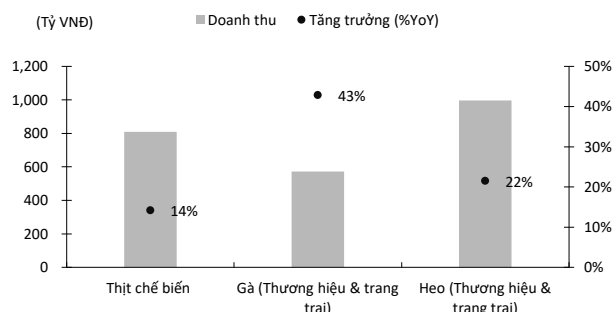
Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 5. WCM tăng tốc mở cửa hàng trong quý 2, tận dụng nhu cầu phục hồi



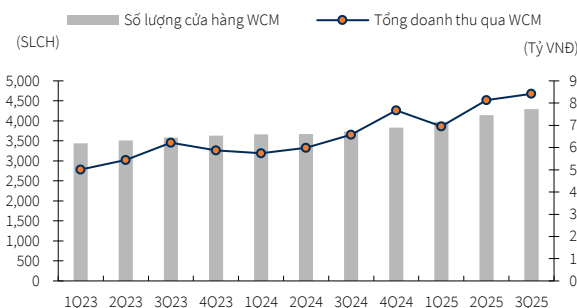
Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 6. Cơ cấu doanh thu & tăng trưởng của Masan Meatlife (UPCOM: MML) trong 3Q25

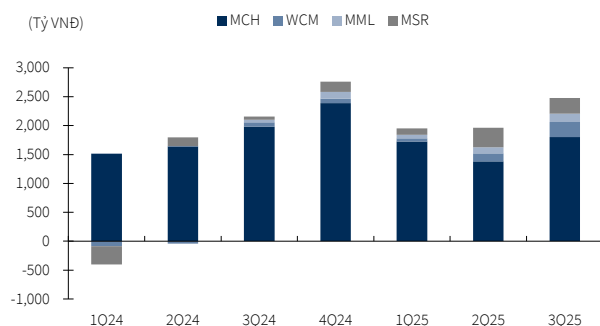


Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

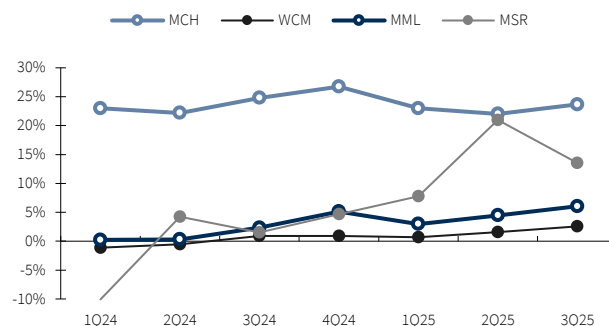
Biểu đồ 7. Lợi thế sở hữu Winmart giúp doanh thu các mảng thịt thương hiệu và chế biến của MML tiếp tục tăng trưởng



Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 8. Sự cải thiện của WCM, MML và MSR giúp bù đắp sự sụt giảm của MCH trong lợi nhuận hoạt động (EBIT)

Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

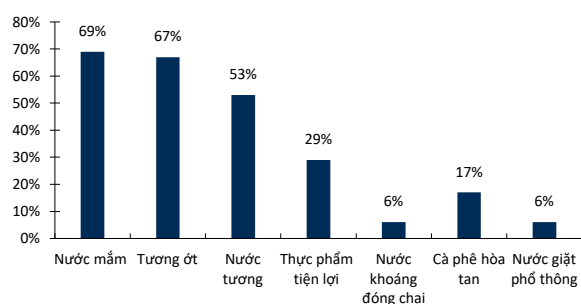
Biểu đồ 9. Biên EBIT của các mảng kinh doanh đang cải thiện tốt, ngoại trừ tác động trong ngắn hạn với MCH

Nguồn: MSN, KBSV tổng hợp và ước tính

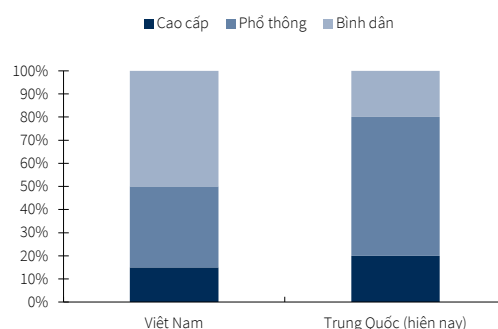
Cao cấp hóa ngành hàng và xuất khẩu dự kiến giúp MCH tăng trưởng trung bình 10-15%/năm trong giai đoạn 2026-2030

Trong quý 4-2025, MCH đã tổ chức chương trình roadshow về chủ đề chuyển sang niêm yết tại HOSE. Doanh nghiệp công bố kế hoạch tăng trưởng ấn tượng với dự phóng doanh thu đạt tăng trưởng từ 10%-15%/năm trong 5 năm nhờ (1) Phát triển và cao cấp hóa sản phẩm của ngành hàng hiện tại với giá trị gia tăng cao hơn; (2) Ứng dụng công nghệ vào nền tảng bán lẻ tiêu dùng nhằm tăng độ phủ & cải thiện hiệu quả; (3) Đẩy mạnh xuất khẩu với tốc độ tăng trưởng cao 2 chữ số, đặt mục tiêu chiếm 10%-20% doanh thu.

Về cao cấp hóa sản phẩm, BLĐ tiếp tục khẳng định đây là xu hướng tất yếu do thu nhập người tiêu dùng ngày càng cải thiện, quá trình đô thị hóa và dịch chuyển sang các kênh hiện đại khiến nhu cầu ngày càng cao đối với các mặt hàng có chất lượng cao, tiết kiệm thời gian và đáng đồng tiền. BLĐ kỳ vọng phân khúc sản phẩm phổ thông và cao cấp (50% hiện nay) của ngành FMCG tại Việt Nam có xu hướng tăng và mở rộng liên tục như tại thị trường Trung Quốc (~80% thị trường FMCG). Điều này tạo ra dư địa tăng trưởng lớn cho doanh nghiệp về giá trị trên mỗi sản lượng và khả năng chiếm thêm thị phần.

Biểu đồ 10. Thị phần các sản phẩm chính của MCH

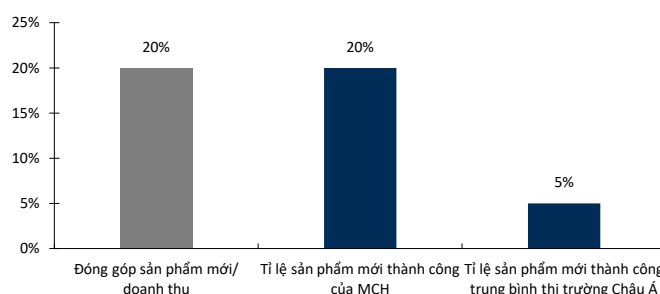
Nguồn: MSN

Biểu đồ 11. Dư địa thị trường phổ thông và cao cấp còn nhiều

Nguồn: MSN

Về phát triển sản phẩm mới, doanh nghiệp cho biết các sản phẩm mới từ R&D đã đóng góp 20% doanh thu của doanh nghiệp nhờ đầu tư mạnh mẽ vào đội ngũ R&D, nền tảng sản phẩm sẵn có. MCH cho biết tỉ lệ thành công của sản phẩm mới của doanh nghiệp là 20%, gấp bốn lần so với mức ~5% của trung bình ngành FMCG tại Châu Á. Trong giai đoạn tiếp theo, chúng tôi kì vọng phát triển sản phẩm mới sẽ tiếp tục đóng góp đáng kể vào tăng trưởng của doanh nghiệp, với lợi thế là nền tảng bán lẻ tiêu dùng hiện đại Wincommerce, giúp đem lại quá trình ra mắt, kiểm chứng và phổ biến sản phẩm nhanh hơn, đem lại hiệu quả cao.

Biểu đồ 12. Tỉ lệ thành công trong phát triển sản phẩm mới & đóng góp vào doanh thu



Nguồn: MSN

Dự phóng KQKD và định giá

Bảng 13. Dự phóng KQKD 2025-2026

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu hợp nhất	83,178	80,854	-2.8%	89,937	11.2%	
MCH	30,897	30,813	-0.3%	33,124	7.5%	Chúng tôi giảm dự phóng 2H25 do KQKD tiếp tục sụt giảm trong 3Q25. Hoạt động kinh doanh sẽ dần quay trở lại bình thường từ quý 4-2025. Kì vọng doanh thu phục hồi trong 2026 từ mức nền thấp
WCM	32,712	37,051	13.3%	42,827	15.6%	
MML	7,650	9,228	20.6%	9,082	-1.6%	
MSR	14,336	6,998	-51.2%	7,800	11.5%	Chúng tôi kì vọng KQKD giảm nhẹ trong 2026 do giá heo và gà dần bình ổn so với mức cao từ nửa cuối 2024 đến nửa đầu 2025.
						Giá định Giá Vonfram ước đạt 600-650 USD/mtu trong 2025, trước khi hạ nhiệt xuống mức 400-450 USD/mtu trong 2026 (Giữ nguyên so với báo cáo trước).
Lợi nhuận gộp	24,656	25,879	5.0%	31,858	23.1%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>29.6%</i>	<i>32.0%</i>	<i>236bps</i>	<i>35.4%</i>	<i>342bps</i>	
MCH	46.6%	46.1%	-54bps	46.5%	40bps	Biên gộp dự kiến phục hồi tốt từ cuối 2025 và ổn định trong 2026 nhờ doanh thu phục hồi.
WCM	24.5%	22.3%	-229bps	20.1%	-211bps	Biên gộp thay đổi thay đổi chính sách kế toán. Biên EBIT ước tính cải thiện trong 2025/2026, đạt 1.9%/2.5% (+160bps/+60bps YoY).
MML	25.6%	27.6%	195bps	27.4%	-20bps	Duy trì ổn định nhờ lợi thế tích hợp hệ thống Wincommerce.
MSR	6.2%	18.0%	1177bps	18.0%	0bps	Giữ nguyên so với báo cáo trước.
Thu nhập tài chính	4,044	2,551	-36.9%	2,981	16.9%	
Chi phí tài chính	7,900	7,293	-7.7%	7,017	-3.8%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	4,444	5,297	19.2%	6,289	18.7%	
SG&A	18,482	17,369	-6.0%	18,338	5.6%	
Lợi nhuận trước thuế	6,025	8,903	47.8%	15,773	77.2%	Chúng tôi kì vọng sẽ tiếp đà phục hồi đáng kể trong 2026 nhờ (1) Đà tăng trưởng cao 2 chữ số của WCM; (2) Sự phục hồi của MCH; (3) Sự ổn định của MML và MSR.
<i>Biên LNTT</i>	<i>7.2%</i>	<i>11.0%</i>	<i>377bps</i>	<i>17.5%</i>	<i>653bps</i>	
Lợi nhuận sau thuế	4,272	7,122	66.7%	11,830	66.1%	
LN sau thuế công ty mẹ	1,999	3,704	85.3%	6,152	66.1%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.4%</i>	<i>4.6%</i>	<i>218bps</i>	<i>6.8%</i>	<i>226bps</i>	

Nguồn: MSN, KBSV dự phóng

Bảng 14. Doanh thu các mảng của MCH và MML

	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích KBSV
MCH	30,897	30,812	0%	33,124	8%	
Gia vị	11,195	10,872	-3%	11,633	7%	- Doanh thu của MCH kì vọng phục hồi 6% trong 4Q2025, được hỗ trợ nhờ nhu cầu cải thiện mạnh mẽ vào dịp mua sắm cuối năm và các ảnh hưởng từ hoạt động tái cấu trúc dần thâm thấu.
Thực phẩm tiêu dùng nhanh	9,152	8,990	-2%	9,619	7%	
Đồ uống	5,249	5,086	-3%	5,341	5%	
Cà phê	1,769	1,923	9%	2,058	7%	- Chúng tôi kì vọng các chiến lược cao cấp hóa và ra mắt sản phẩm mới sẽ đóng góp vào tăng trưởng 8% trong 2026
Đồ dùng cá nhân	1,809	2,074	15%	2,281	10%	
Xuất khẩu & khác	1,723	1,866	8%	2,192	17%	
MML	7,636	9,453	24%	9,562	1%	
Thịt thương hiệu	3,151	3,735	19%	3,922	5%	Màng thịt thương hiệu và chế biến tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng tốt, bù đắp cho sự sụt giảm của mảng trang trại do giá heo và gà dự kiến thấp hơn trong 2026
Thịt chế biến	2,640	3,300	25%	3,630	10%	
Trang trại	1,845	2,418	31%	2,010	-17%	

Nguồn: MSN, KBSV dự phóng

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
98,800VND/cổ phiếu

Chúng tôi tiếp tục định giá cổ phiếu MSN với phương pháp tổng các thành phần (SOTP) để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MSN. Chúng tôi tiến hành định giá các công ty con đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn bao gồm WCM, MCH, MML, MHT, TCB, PLH. Sau khi định giá giá trị cổ phần chúng tôi tiến hành chiết khấu 10% mô hình tập đoàn.

(1) Với MCH, chúng tôi tiếp tục duy trì phương pháp P/E dự phóng ở mức 15 lần, giảm so với mức 18 lần trong báo cáo trước do tăng trưởng yếu hơn dự kiến. Với LNST trong 2026 phục hồi đạt 7,614 tỷ VNĐ (+10 YoY so với dự phóng 2025).

(2) Với WCM, chúng tôi sử dụng phương pháp P/S với P/S dự phóng 1.1 lần, thấp hơn định giá của một số chuỗi bán lẻ bách hoá trong khu vực (Bách Hoá Xanh, Alfamart) nhưng cải thiện 10% so với mức cũ do tốc độ mở cửa hàng và doanh thu tăng trưởng khả quan

(3) Với MML, chúng tôi sử dụng mức P/B vào giữa năm 2026 là 1.3 lần, phản ánh tính chu kỳ của ngành.

(4) Với PLH, chúng tôi sử dụng giá trị thương vụ MSN mua lại PLH với chiết khấu 50% do triển vọng cạnh tranh gay gắt của ngành và hiệu quả hoạt động không đạt kì vọng

(5) Với MSR, chúng tôi sử dụng PB mục tiêu là 0.6 lần do MSR vẫn kì vọng lỗ trong thời gian tới nhưng đã có cải thiện đáng kể nhờ giá hàng hóa phục hồi

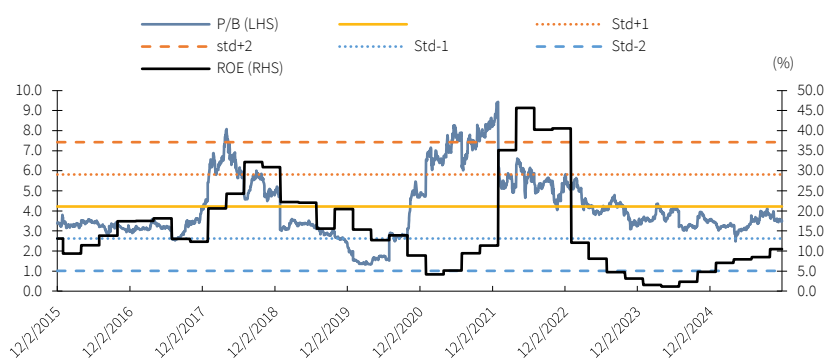
(6) Với TCB, chúng tôi sử dụng định giá của KBSV cập nhật ngày 01/12/2025.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MSN, mức giá mục tiêu là 98,800 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 34% giá đóng cửa ở thời điểm hiện tại.

Bảng 15. Định giá từng phần SOTP

Công ty	Phương pháp	Giá trị cổ phần (tỷ VNĐ)	% Sở hữu	Giá trị sở hữu (tỷ VNĐ)
MCH	P/E tại 2026	114,204	66.0%	75,375
WCM	P/S tại 2026	48,396	85.4%	41,330
MML	PB tại 2026	6,604	94.3%	6,227
MSR	PB tại 2026	7,173	94.9%	6,807
Phuc Long Heritage	Theo giá trị thương vụ	3,871	85.0%	3,290
TCB	Theo định giá của KBSV	305,407	19.8%	60,471
Tổng (Tỷ VNĐ)				193,500
Nợ ở cấp công ty mẹ, điều chỉnh cho các công ty con (Tỷ VNĐ)				(27,447)
Giá trị vốn chủ sở hữu (Tỷ VNĐ)				166,053
Chiết khấu tập đoàn				10%
Giá trị vốn chủ sở hữu sau chiết khấu (Tỷ VNĐ)				149,448
Số lượng cổ phiếu (Triệu cp)				1,512
Giá trị hợp lý (VNĐ/ cổ phiếu)				98,800

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 16. Chỉ số P/B và ROE của MSN giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

MSN – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2024A-2026

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	78,252	83,178	80,854	89,937	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	147,384	147,585	156,039	173,178
Giá vốn hàng bán	56,131	58,522	54,975	58,078	Tài sản ngắn hạn	43,764	53,570	57,741	69,218
Lãi gộp	22,121	24,656	25,879	31,858	Tiền và tương đương tiền	10,125	18,618	23,150	31,472
Thu nhập tài chính	2,405	4,044	2,551	2,981	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	6,795	608	1,463	1,463
Chi phí tài chính	8,130	7,900	7,293	7,017	Các khoản phải thu	11,985	21,865	21,254	23,641
Trong đó: Chi phí lãi vay	6,946	6,405	6,080	5,668	Hàng tồn kho, ròng	13,175	10,787	10,134	10,706
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	103,620	94,015	98,298	103,961
Chi phí bán hàng	14,192	14,565	13,688	14,452	Phải thu dài hạn	11,211	8,524	8,524	8,524
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,750	3,917	3,681	3,886	Tài sản cố định	42,886	37,050	36,493	35,947
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,350	6,761	9,065	15,773	Tài sản dở dang dài hạn	3,127	1,671	1,787	2,279
Thu nhập khác	310	180	0	0	Đầu tư dài hạn	33,928	35,323	40,619	46,908
Chi phí khác	97	916	0	0	Lợi thế thương mại	4,373	3,588	3,016	2,444
Thu nhập khác, ròng	213	-736	-162	0	NỢ PHẢI TRẢ	109,146	106,832	109,405	114,713
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	3,896	4,444	5,297	6,289	Nợ ngắn hạn	50,422	58,712	63,725	64,946
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,563	6,025	8,903	15,773	Phải trả người bán	6,318	7,171	6,797	6,945
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	693	1,752	1,781	3,943	Người mua trả tiền trước	220	220	220	220
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,870	4,272	7,122	11,830	Vay ngắn hạn	28,030	26,724	31,968	32,883
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,451	2,273	3,419	5,678	Nợ dài hạn	58,724	48,120	45,679	49,766
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	419	1,999	3,704	6,152	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	19	16	0	76
					Nợ dài hạn khác	8,250	6,331	6,331	6,331
Chỉ số hoạt động					Vay dài hạn	41,542	38,825	36,384	40,471
	2023	2024	2025F	2026F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	38,237	40,753	46,635	58,465
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.3%	29.6%	32.0%	35.4%	Vốn góp	14,308	15,129	15,129	15,129
Tỷ suất EBITDA	19.6%	20.2%	19.9%	20.1%	Thặng dư vốn cổ phần	8,723	14,165	14,165	14,165
Tỷ suất EBIT	16.2%	16.8%	16.1%	16.3%	Lãi chưa phân phối	11,798	9,327	13,030	19,182
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.3%	7.2%	11.0%	17.5%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.0%	8.1%	11.2%	17.5%	Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.5%	2.4%	4.6%	6.8%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	11,678	10,510	12,690	18,368
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Lãi trước thuế	2,563	6,025	8,903	15,773	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	4,007	4,133	4,012	4,161	P/E	265.6	55.6	30.0	18.1
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-5,811	-7,055	-7,783	-9,205	P/E pha loãng	279.2	58.5	31.6	19.0
Chi phí lãi vay	7,830	8,274	6,080	5,668	P/B	4.2	3.7	3.3	2.8
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	8,588	11,377	11,213	16,397	P/S	1.4	1.3	1.4	1.2
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	452	-338	611	-2,387	P/Tangible Book	3.3	3.0	2.5	2.0
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,076	-99	654	-572	P/Cash Flow	-0.4	0.2	0.3	0.2
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-442	2,143	-231	307	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	22.1	17.1	14.3	10.4
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	426	628	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	43.3	28.6	21.1	13.7
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-8,734	-8,384	-7,909	-9,807	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,366	5,328	4,337	3,937	ROE%	2%	7%	12%	17%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-2,229	-3,099	-3,020	-3,554	ROA%	0%	1%	2%	4%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	18	35	0	0	ROIC%	3%	4%	6%	8%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-29,555	-36,549	-855	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	20,544	32,404	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.3	0.4	0.5
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-12	-6,557	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.3	0.4	0.5
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	709	4,284	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.9	0.9	0.9	1.1
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,820	2,972	2,551	2,981	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	1.1	1.0	0.8	0.7
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-8,705	-6,511	-1,324	-573	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.2	0.2
Tiền từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	71	6,412	-1,240	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.4	1.4	1.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền thu được các khoản đi vay	91,059	93,607	68,353	73,354	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.4	1.4	1.1
Tiền trả các khoản đi vay	-87,325	-88,611	-65,549	-68,353	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.7	0.7	0.7	0.7
Cổ tức đã trả	-244	-1,721	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	2.9	2.6	2.3	2.0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.7	0.7	0.7
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	3,562	9,686	1,563	5,001	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-3,777	8,503	4,576	8,366	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	56	96	96	96
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	13,853	10,125	18,618	23,150	Hệ số quay vòng HTK	86	67	67	67
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	10,124	18,618	23,150	31,472	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	41	45	45	44

Nguồn: MSN, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.