Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Quý 3/2026 – MSN

HOSE · MSN · Công ty CP Tập đoàn Masan *(Masan Group)*

LNST TRƯỚC LỢI ÍCH CĐTS · 9T	DOANH THU THUẦN · 9T	LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	NỢ RÒNG / EBITDA
10.325	**89.118**	**3.671**	**2,0**
tỷ đồng · **gấp 2,3 lần cùng kỳ**	tỷ đồng · **+52,7% YoY**	tỷ đồng · **gấp 3,0 lần**	lần · **từ 2,7 lần cuối 2025**

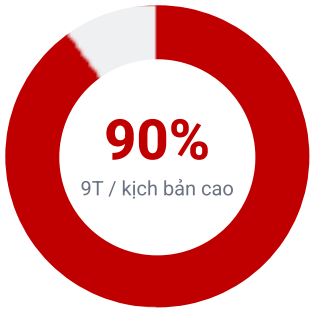
ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2026

Chúng tôi cho rằng MSN là một cơ hội đầu tư hấp dẫn, dựa trên ba luận điểm chính. Trước hết, kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt, với doanh thu thuần 9 tháng đạt **89.118 tỷ đồng (+52,7% YoY)** và LNST trước lợi ích cổ đông thiểu số đạt **10.325 tỷ**, qua đó vượt kịch bản cơ sở cả năm. Bên cạnh đó, đà tăng lợi nhuận đã đưa định giá về vùng thấp nhất trong lịch sử cổ phiếu, khi **P/E chỉ còn 11,3 lần** và **9,5 lần** theo lợi nhuận dự phóng 2026. Cuối cùng, tình hình tài chính ngày càng cải thiện và lành mạnh hơn, thể hiện qua nợ ròng/EBITDA giảm về **2,0 lần** từ 2,7 lần cuối năm 2025 và dòng tiền tự do 12 tháng đạt **10.794 tỷ**.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH LỢI NHUẬN NĂM



** LNST trước lợi ích cổ đông thiểu số 9 tháng 10.325 tỷ so với kịch bản cao 11.500 tỷ của kế hoạch điều chỉnh; đã vượt kịch bản cơ sở 10.000 tỷ. Doanh thu 9 tháng tăng 52,7%, vượt cả kịch bản cao 29% của kế hoạch điều chỉnh.*

ĐIỂM NHẤN

10.325 TỶ · LNST 9T TRƯỚC CĐTS
Vượt kịch bản cơ sở cả năm sau 9 tháng
bằng khoảng 1,5 lần lợi nhuận cả năm 2025

2,0x NỢ RÒNG / EBITDA
Đòn bẩy cải thiện so với cuối 2025
từ 2,7 lần cuối 2025 · dòng tiền tự do 12 tháng đạt 10.794 tỷ

+86% LỢI NHUẬN WCM · Q3
Tăng trưởng quy mô đi đôi với hiệu quả lợi nhuận
325 tỷ, biên ròng 2,5% · mở ròng 345 cửa hàng, tổng 5.486 điểm bán

CẦN THEO DÕI

~2,4x NỢ RÒNG/EBITDA SAU GIAO DỊCH
Mua thêm cổ phần MCH trong tháng 10
nâng sở hữu từ 69,4% lên 74,9% · mục tiêu đưa tỷ lệ về 2,3 lần cuối năm

35.920 TỶ · NỢ VAY ĐẾN HẠN TRONG 12 THÁNG
Nhu cầu tái tài trợ trong năm tới
chủ yếu do vay dài hạn chuyển sang đến hạn · tổng dư nợ chỉ tăng 517 tỷ trong quý

3.129 USD/MTU · GIÁ APT Q3
Lợi nhuận MSR gắn với giá vonfram
giảm khoảng 4% so với Quý 2 · biên gộp của MSR còn 18,9% từ 25,3%

Nguồn: Thông cáo báo chí kết quả kinh doanh Quý 3 và 9 tháng 2026 do Masan công bố ngày 22/10/2026; BCTC hợp nhất MSN.

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS Research ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **116.719 tỷ (+43,0%)** và LNST cổ đông mẹ **11.262 tỷ**, gấp 2,7 lần năm 2025. Sau 9 tháng, doanh thu đã đạt 89.118 tỷ và lợi nhuận cổ đông mẹ đạt 8.042 tỷ, tương đương **76,4%** và **71,4%** ước tính cả năm.

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ	LNST 2027F CỔ ĐÔNG MẸ	EPS 2026F	DOANH THU THUẦN 2026F
11.262	**12.181**	**7.711**	**116.719**
tỷ đồng · **P/E 2026 là 9,5x**	tỷ đồng · **P/E 2027 là 8,8x**	đồng/cp · 2027F 8.341đ	tỷ đồng · +43,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 27/10/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
73.400	**107.191**	**11,3**	**2,5**	**24,6%**	**1.460,4**

1. Đánh giá của TCBS Research

Kết quả Quý 3, tiến độ kế hoạch năm và bước chuyển trong cơ cấu sở hữu

Quý 3/2026 là quý có lợi nhuận cao nhất của Masan trong nhiều năm: **doanh thu thuần 36.981 tỷ đồng (+74,7% YoY)**, **LNST trước lợi ích cổ đông thiểu số 4.552 tỷ (gấp 2,4 lần)** và **LNST cổ đông công ty mẹ 3.671 tỷ (gấp 3,0 lần)**. Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận trước lợi ích cổ đông thiểu số đạt 10.325 tỷ, đã vượt kịch bản cơ sở 10.000 tỷ của kế hoạch điều chỉnh và bằng khoảng 1,5 lần lợi nhuận cả năm 2025.

Kết quả đến từ hai khối có tính chất khác nhau. **Khối tiêu dùng – bán lẻ** — gồm Masan Consumer, WinCommerce, Masan MEATLife, Phúc Long và phần đóng góp từ Techcombank, được doanh nghiệp gọi là Hệ điều hành Tiêu dùng — đạt doanh thu Quý 3 là 22.656 tỷ (+18,7%) và lợi nhuận trước lợi ích cổ đông thiểu số 3.640 tỷ (+18,1%), với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ 12 tháng khoảng 21% theo doanh nghiệp công bố. **Masan High-Tech Materials** đạt doanh thu 14.557 tỷ, gấp 7,1 lần cùng kỳ, và lợi nhuận 2.148 tỷ so với 5 tỷ cùng kỳ. Khối vật liệu đóng góp lớn nhưng phụ thuộc giá vonfram, còn khối tiêu dùng là phần tạo dòng tiền đều đặn hơn.

DOANH THU QUÝ 3/2026 THEO MẢNG KINH DOANH

MASAN HIGH-TECH MATERIALS	WINCOMMERCE	MASAN CONSUMER
14.557	**12.775**	**8.743**
tỷ đồng · gấp 7,1 lần cùng kỳ	tỷ đồng · +21,2% YoY	tỷ đồng · +16,3% YoY

MASAN MEATLIFE	PHÚC LONG HERITAGE	KHỐI TIÊU DÙNG – BÁN LẺ
2.646	**589**	**22.656**
tỷ đồng · +11,0% YoY	tỷ đồng · +14,2% YoY	tỷ đồng · +18,7% YoY

TIẾN ĐỘ 9 THÁNG SO VỚI KẾ HOẠCH TĂNG TRƯỞNG NĂM 2026

Chỉ tiêu tăng trưởng	Thực hiện 9T/2026	Kịch bản cơ sở	Kịch bản cao	Tiến độ
MSN · doanh thu	**+52,7%**	**+20%**	**+29%**	**Vượt kế hoạch**
MSN · EBITDA	**+59,4%**	**+22%**	**+33%**	**Vượt kế hoạch**
WinCommerce	+25,7%	+15%	+21%	Vượt kế hoạch
Masan Consumer	+14,6%	+11%	+15%	Đúng tiến độ
Masan MEATLife	+14,9%	+9%	+14%	Vượt kế hoạch
Phúc Long	+24,3%	+22%	+32%	Đúng tiến độ
Masan High-Tech Materials	+408,9%	+115%	+173%	Vượt kế hoạch

Chỉ tiêu của các công ty thành viên là doanh thu thuần. Kế hoạch của MSN tính trên kế hoạch điều chỉnh. Nguồn: Masan công bố.

ĐIỂM CHÍNH

01 **Cả năm mảng kinh doanh đều tăng trưởng doanh thu** — mức tăng trong Quý 3 dao động từ 11,0% ở Masan MEATLife đến 21,2% ở WinCommerce, chưa kể mức tăng đột biến của Masan High-Tech Materials.

02 **Đòn bẩy cải thiện so với cuối năm 2025** — nợ ròng/EBITDA 12 tháng còn 2,0 lần từ 2,7 lần cuối 2025; dòng tiền tự do 12 tháng đạt 10.794 tỷ, cao hơn 16,0% so với mức 9.309 tỷ của cả năm 2025.

03 **Masan chuyển trọng tâm sang cơ cấu sở hữu** — theo công bố ngày 6/10/2026, Tập đoàn hướng tới thu hút cổ đông chiến lược cho MCH và MSR, giảm nợ vay tại công ty mẹ và hoàn trả vốn cho cổ đông MSN.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Số liệu Quý 3 và 9 tháng, kết quả theo từng mảng kinh doanh

Quý 3/2026 ghi nhận tăng trưởng ở tất cả các chỉ tiêu lợi nhuận: lợi nhuận gộp **10.420 tỷ (+61,8%)**, EBITDA **7.461 tỷ (+67,5%)**, lợi nhuận trước thuế **5.021 tỷ** và LNST cổ đông công ty mẹ **3.671 tỷ (gấp 3,0 lần)**.

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

01 **Phần lớn mức tăng doanh thu đến từ Masan High-Tech Materials** — đóng góp 12.516 tỷ trong tổng mức tăng 15.817 tỷ của doanh thu hợp nhất.

02 **Chi phí bán hàng và quản lý tăng chậm hơn nhiều so với doanh thu** — 5.660 tỷ, tăng 29,9% trong khi doanh thu tăng 74,7%; tỷ trọng trên doanh thu giảm từ 20,6% xuống 15,3%.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	9T/2026	9T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	**36.981**	**21.164**	**+74,7**	**89.118**	**58.376**	**+52,7**
Lợi nhuận gộp	**10.420**	**6.442**	**+61,8**	**27.237**	**18.325**	**+48,6**
Biên lợi nhuận gộp (%)	28,2	30,4	−2,2 điểm %	30,6	31,4	−0,8 điểm %
Chi phí bán hàng & QLDN	(5.660)	(4.358)	+29,9	(15.986)	(13.203)	+21,1
EBITDA	**7.461**	**4.453**	**+67,5**	**19.451**	**12.205**	**+59,4**
— trong đó: đóng góp từ Techcombank	1.410	1.242	+13,5	4.175	3.635	+14,9
Chi phí tài chính thuần	(1.073)	(1.212)	−11,5	(3.869)	(3.539)	+9,3
Lợi nhuận trước thuế	**5.021**	**2.152**	**+133,3**	**11.504**	**5.221**	**+120,3**
LNST trước lợi ích CĐTS	4.552	1.866	+144,0	10.325	4.468	+131,1
LNST cổ đông công ty mẹ	**3.671**	**1.209**	**+203,7**	**8.042**	**2.634**	**+205,3**

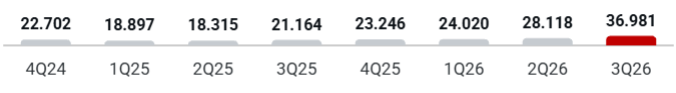
KẾT QUẢ QUÝ 3/2026 THEO MẢNG KINH DOANH · TỶ ĐỒNG

Mảng kinh doanh	Doanh thu	%YoY	EBITDA	LNST trước CĐTS	%YoY
Masan High-Tech Materials	14.557	gấp 7,1 lần	3.074	2.148	cùng kỳ 5 tỷ
WinCommerce	12.775	+21,2	678	325	+85,6
Masan Consumer	8.743	+16,3	2.280	1.938	+14,1
Masan MEATLife	2.646	+11,0	209	98	−3,8
Phúc Long Heritage	589	+14,2	107	62	+11,7
Techcombank	—	—	1.410	1.410	+13,5
Công ty mẹ, chi phí tài chính & loại trừ	(2.329)	—	(297)	(1.429)	—
Hợp nhất	**36.981**	**+74,7**	**7.461**	**4.552**	**+144,0**

Hàng cuối do TCBS tính bằng chênh lệch giữa số hợp nhất và tổng các mảng.

Doanh thu thuần theo quý

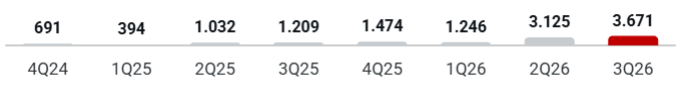
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Phân tích theo đặc thù tập đoàn đa ngành: các mảng kinh doanh, biên lợi nhuận, đòn bẩy tài chính và định giá

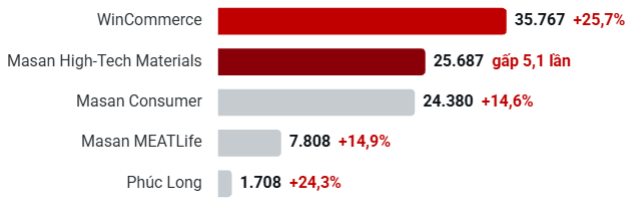
3.1. Các mảng kinh doanh

Doanh thu 9 tháng chia thành hai khối: **khối tiêu dùng – bán lẻ** với WinCommerce 35.767 tỷ, Masan Consumer 24.380 tỷ, Masan MEATLife 7.808 tỷ và Phúc Long 1.708 tỷ; và **Masan High-Tech Materials 25.687 tỷ**. Phần lớn giá trị dài hạn của Masan nằm ở khối tiêu dùng, còn khối vật liệu khiến lợi nhuận dao động mạnh giữa các quý.

- **WinCommerce đã có lãi rõ rệt** — doanh thu Quý 3 đạt 12.775 tỷ (+21,2%) và lợi nhuận trước lợi ích cổ đông thiểu số 325 tỷ (+85,6%), biên lợi nhuận ròng 2,5% so với 1,2% ở Quý 2. Chuỗi mở ròng 345 cửa hàng trong quý, nâng tổng số lên 5.486 điểm bán; lũy kế 9 tháng mở ròng 894 cửa hàng trên mục tiêu 1.000–1.500 cả năm. Doanh thu trên cùng cửa hàng tăng 7,0% trong quý và 11,4% sau 9 tháng, trong đó kênh siêu thị tăng 12,6%.
- **Masan Consumer tăng nhanh nhất ba năm** — doanh thu Quý 3 đạt 8.743 tỷ (+16,3%), cao hơn mức 14,2% của Quý 2. Thực phẩm tiện lợi tăng 19,3% với danh mục cao cấp tăng gần 30% và thị phần theo giá trị tăng khoảng 2 điểm %; Nam Ngư phục hồi thị phần lên 66–67%; đồ uống đóng chai tăng 14,0%. Ngành hàng Chăm sóc Cá nhân và Gia đình gần như đi ngang trong quý do doanh nghiệp chủ động giảm mức đầu tư vào giá bán thương hiệu Chanté, nhưng lũy kế 9 tháng vẫn tăng 21,1%.
- **Masan MEATLife tăng đầu tư thương hiệu, biên lợi nhuận giảm** — doanh thu Quý 3 đạt 2.646 tỷ (+11,0%) với thịt chế biến tăng khoảng 34% và chiếm khoảng 40% doanh thu. EBITDA đạt 209 tỷ, giảm 19,4%, biên EBITDA còn 7,9% so với 10,9% cùng kỳ do tăng đầu tư cho marketing và hỗ trợ bán hàng. Dù vậy, lợi nhuận 9 tháng 436 tỷ đã vượt mức 300 tỷ của kịch bản cao trong kế hoạch cả năm.
- **Masan High-Tech Materials tăng sản lượng khi giá vonfram ở mặt bằng cao** — doanh thu Quý 3 đạt 14.557 tỷ, gấp 7,1 lần cùng kỳ. Sản lượng vonfram theo hàm lượng đạt 1.786 tấn (+55%) nhờ lượng tinh quặng mua ngoài tăng 78%; giá APT bình quân 3.129 USD/mtu, giảm khoảng 4% so với Quý 2 nhưng vẫn cao gấp gần 6 lần cùng kỳ. Chi phí bán hàng và quản lý giảm 35%.
- **Phúc Long mở rộng có chọn lọc** — doanh thu Quý 3 đạt 589 tỷ (+14,2%), doanh thu bình quân ngày trên cùng cửa hàng tiêu chuẩn tăng 2,1% nhờ kênh giao hàng. Chuỗi mở mới 26 cửa hàng trong quý, nâng tổng số cửa hàng độc lập lên 239.

Doanh thu 9 tháng 2026 theo mảng

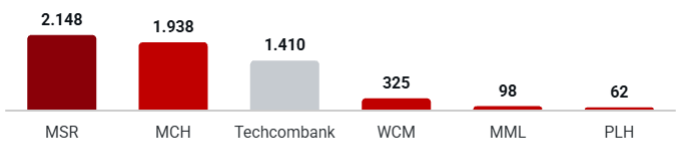
Tỷ đồng · nhãn = tăng trưởng so với cùng kỳ



Nguồn: Masan công bố, TCBS Research

LNST trước lợi ích CĐTS Quý 3/2026 theo mảng

Tỷ đồng · cột xám = đóng góp từ Techcombank



Nguồn: Masan công bố, TCBS Research

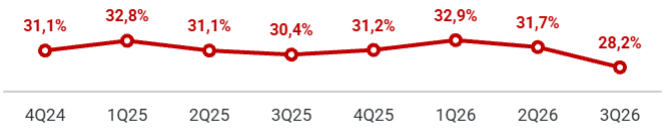
3.2. Biên lợi nhuận & chi phí vận hành

Biên lợi nhuận gộp hợp nhất Quý 3 đạt **28,2%**, thấp hơn 30,4% cùng kỳ và 31,7% của Quý 2. Mức giảm này không phản ánh việc khối tiêu dùng yếu đi, mà đến từ thay đổi cơ cấu doanh thu: Masan High-Tech Materials chiếm khoảng 39% doanh thu hợp nhất trong quý với biên gộp thấp hơn mặt bằng chung của Tập đoàn.

- **Biên gộp của Masan High-Tech Materials thu hẹp** — đạt 18,9% trong Quý 3 so với 25,3% ở Quý 2, do lượng tinh quặng mua từ bên ngoài tăng 78% và giá APT bình quân giảm khoảng 4%. Phần sản lượng tăng thêm vì vậy có biên lợi nhuận thấp hơn phần tự khai thác.
- **Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý giảm mạnh** — chiếm 15,3% doanh thu, giảm từ 20,6% cùng kỳ và 17,3% của Quý 2. Trong khối tiêu dùng, Masan Consumer giữ biên gộp 45,4% dù chi phí logistics tăng từ 3,3% lên 4,0% doanh thu, và WinCommerce nâng biên lợi nhuận ròng lên 2,5%.
- **Đánh giá:** biên lợi nhuận ròng Quý 3 đạt 12,3%, cao hơn mức 11,1% của Quý 2. Khi tỷ trọng của khối vật liệu thay đổi theo giá vonfram, biên lợi nhuận gộp hợp nhất sẽ còn biến động; để đánh giá hiệu quả vận hành, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu là chỉ tiêu phản ánh sát hơn.

Biên lợi nhuận gộp theo quý

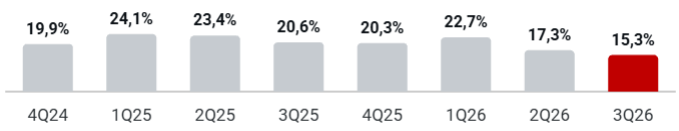
% · thay đổi theo cơ cấu doanh thu



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

Chi phí bán hàng & QLDN trên doanh thu

% doanh thu



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

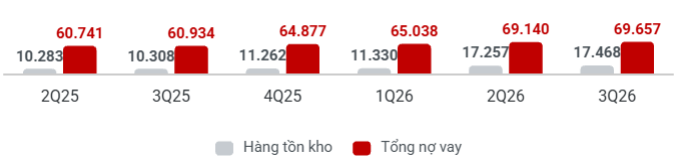
3.3. Đòn bẩy tài chính & vốn lưu động

Cuối Quý 3/2026, tổng nợ vay của Masan là **69.656 tỷ đồng**, tăng 7,4% so với cuối năm 2025, trong khi vốn chủ sở hữu tăng từ 45.079 tỷ lên 53.631 tỷ. Theo doanh nghiệp công bố, nợ ròng/EBITDA 12 tháng gần nhất giảm về **2,0 lần** từ 2,7 lần cuối năm 2025.

- **Nợ vay đến hạn trong 12 tháng tăng mạnh** — vay ngắn hạn lên 35.920 tỷ từ 24.331 tỷ cuối năm 2025, trong khi vay dài hạn giảm từ 40.546 tỷ xuống 33.737 tỷ. Riêng Quý 3, phần tăng của nợ ngắn hạn gần như đối ứng hoàn toàn với phần giảm của nợ dài hạn nên đây là lịch đáo hạn dịch lại, không phải vay ngắn hạn mới. Dù vậy, quy mô phải trả hoặc đảo nợ trong 12 tháng tới là 35.920 tỷ, so với dòng tiền tự do 12 tháng 10.794 tỷ.
- **Vòng quay vốn lưu động cải thiện** — vòng quay tiền mặt còn 22 ngày từ 28 ngày cuối năm 2025 và số ngày tồn kho còn 65 ngày từ 70 ngày. Dòng tiền tự do 12 tháng đạt 10.794 tỷ, cao hơn 16,0% so với mức 9.309 tỷ của cả năm 2025.
- **Nguồn tiền để giảm nợ đã rõ hơn** — MSR dự kiến chi cổ tức tiền mặt 6.000 đồng/cổ phiếu trong năm 2026, bằng 100% lợi nhuận sau thuế năm, còn MCH chi trả tối đa 80%. Tập đoàn cho biết cổ tức từ các nền tảng và nguồn thu từ Chương trình Cổ đông Chiến lược của MSR sẽ giúp giảm quy mô nợ vay tuyệt đối từ năm 2027.
- **Đánh giá:** sau khi tính khoản thanh toán mua cổ phần MCH trong tháng 10, nợ ròng/EBITDA ước tính trở lại khoảng 2,4 lần; doanh nghiệp đặt mục tiêu khoảng 2,3 lần vào cuối năm 2026.

Hàng tồn kho và tổng vay nợ

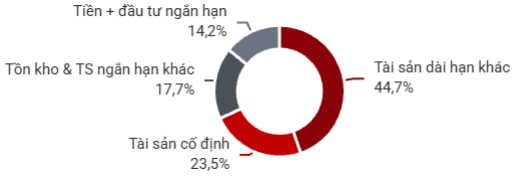
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

Cơ cấu tổng tài sản — Q3/2026

Tỷ đồng · tổng 150.223 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

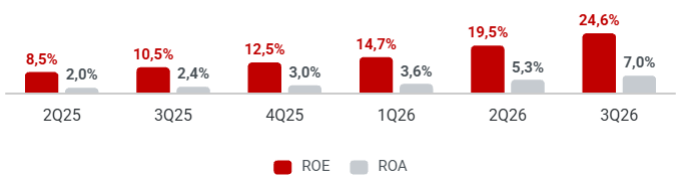
3.4. Sinh lời & định giá

ROE trượt 4 quý đạt 24,6%, tăng từ 10,5% cùng kỳ; ROA đạt 7,0% so với 2,4% cùng kỳ. Cổ phiếu đang giao dịch ở **P/E 11,3 lần và P/B 2,5 lần**; đáng chú ý, P/E đã lùi về vùng thấp nhất lịch sử, so với 27,4 lần cuối năm 2025.

- **Lợi nhuận cổ đông mẹ tăng nhanh hơn lợi nhuận toàn Tập đoàn** — gấp 3,0 lần cùng kỳ so với 2,4 lần của lợi nhuận trước lợi ích cổ đông thiểu số, do Masan sở hữu tỷ lệ cao tại những công ty tạo ra phần lợi nhuận tăng thêm. Lợi nhuận từ công ty liên kết Techcombank đạt 1.410 tỷ trong Quý 3 (+13,5%) và 4.175 tỷ sau 9 tháng (+14,9%).
- **Lợi nhuận trượt 4 quý có đóng góp đáng kể từ MSR** — riêng Quý 3, Masan High-Tech Materials đóng góp 2.148 tỷ lợi nhuận trước lợi ích cổ đông thiểu số, gắn với mặt bằng giá vonfram hiện tại.
- **Dự phóng cả năm** — TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ 2026 đạt 11.262 tỷ, trong khi thực hiện 9 tháng là 8.042 tỷ, tương đương 71,4%. P/E dự phóng tương ứng 9,5 lần cho 2026 và 8,8 lần cho 2027 tại thị giá ngày 27/10/2026.
- **Đánh giá:** Nhìn chung, **chúng tôi cho rằng MSN là một cơ hội đầu tư hấp dẫn.** Lợi nhuận tăng trưởng tốt nhờ khối tiêu dùng – bán lẻ tăng hai chữ số ở tất cả các mảng và WinCommerce đã có lãi rõ rệt; đồng thời, định giá đang ở vùng thấp nhất lịch sử với P/E 11,3 lần, thấp hơn cả mức đáy 11,8 lần cuối năm 2019. Bên cạnh đó, đòn bẩy giảm và dòng tiền tự do tăng cho thấy sức khỏe tài chính ngày càng được củng cố.

ROE & ROA

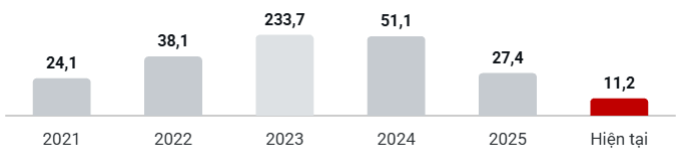
% · trượt 4 quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

Định giá P/E theo năm

Lần · cột 2023 được rút ngắn do lợi nhuận năm này rất thấp



Nguồn: BCTC hợp nhất MSN, TCBS Research

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh theo mảng

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn	14.729	17.482	14.005	17.628	21.268
Phải thu ngắn hạn	5.283	5.639	3.603	5.001	5.722
Hàng tồn kho	**10.308**	**11.262**	**11.330**	**17.257**	**17.468**
Tài sản cố định	35.518	35.484	35.311	35.009	35.231
TỔNG TÀI SẢN	**121.351**	**128.963**	**130.718**	**142.957**	**150.223**
Nợ phải trả	78.378	83.885	84.455	93.390	96.592
— nợ vay ngắn hạn	23.925	24.331	25.198	28.140	35.920
— nợ vay dài hạn	37.009	40.546	39.840	41.000	33.737
Tổng vốn chủ sở hữu	**42.973**	**45.079**	**46.263**	**49.567**	**53.631**

Kết quả kinh doanh hợp nhất theo quý (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**21.164**	**23.246**	**24.020**	**28.118**	**36.981**
Lợi nhuận gộp	6.442	7.255	7.906	8.911	10.420
Biên lợi nhuận gộp (%)	30,4	31,2	32,9	31,7	28,2
Chi phí bán hàng & QLDN	(4.358)	(4.714)	(5.459)	(4.867)	(5.660)
Chi phí lãi vay	(1.682)	(1.231)	(1.215)	(1.698)	(1.415)
Lợi nhuận trước thuế	**2.152**	**2.667**	**2.320**	**4.163**	**5.021**
LNST trước lợi ích CĐTS	1.866	2.295	1.974	3.800	4.552
LNST cổ đông công ty mẹ	**1.209**	**1.474**	**1.246**	**3.125**	**3.671**

Kết quả 9 tháng 2026 theo mảng (tỷ đồng)

Mảng kinh doanh	Doanh thu 9T	%YoY	EBITDA 9T	LNST trước CĐTS 9T	%YoY
WinCommerce	35.767	+25,7	1.665	670	+175,4
Masan High-Tech Materials	25.687	+408,9	6.616	4.350	cùng kỳ lỗ 211
Masan Consumer	24.380	+14,6	6.222	5.222	+12,1
Masan MEATLife	7.808	+14,9	848	436	−6,5
Phúc Long Heritage	1.708	+24,3	335	207	+46,0
Techcombank	—	—	4.175	4.175	+14,9
Công ty mẹ, chi phí tài chính & loại trừ	(6.232)	—	(410)	(4.735)	—
Hợp nhất	**89.118**	**+52,7**	**19.451**	**10.325**	**+131,1**

Nguồn: BCTC hợp nhất MSN và TCBS Research (bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh theo quý); Thông cáo báo chí Quý 3 và 9 tháng 2026 do Masan công bố ngày 22/10/2026 (số liệu theo mảng, EBITDA và chỉ số đòn bẩy — chưa kiểm toán, là ước tính của Ban Điều hành).

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các chỉ tiêu tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	1.460	1.460	1.460	1.460	1.460	1.460	1.460	1.460	1.460	1.460
P/E (lần)	**24,1**	**38,1**	**233,7**	**51,1**	**27,4**	**9,5**	**8,8**	**7,8**	**7,5**	**7,0**
EPS (đồng/cp)	5.863	2.442	286	1.368	2.813	7.711	8.341	9.430	9.780	10.451
P/B (lần)	**6,3**	**5,2**	**3,7**	**3,4**	**3,2**	**2,3**	**1,8**	**1,5**	**1,2**	**1,0**
BVPS (đồng/cp)	22.467	17.908	18.186	20.708	24.204	31.916	40.257	49.688	59.469	69.921
EV/EBITDA (lần)	20,9	18,5	20,0	14,6	15,2	7,1	7,0	6,6	6,3	6,0
ROE	**35,1%**	**12,1%**	**1,6%**	**7,0%**	**12,5%**	**27,5%**	**23,1%**	**21,0%**	**17,9%**	**16,2%**
Biên lợi nhuận gộp	25,0%	27,6%	28,3%	29,6%	31,3%	38,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	7,1%	6,1%	5,3%	7,4%	9,4%	18,5%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Biên lợi nhuận ròng	**9,7%**	**4,7%**	**0,5%**	**2,4%**	**5,0%**	**9,6%**	**9,5%**	**10,2%**	**10,1%**	**10,3%**
Tổng vay / Vốn CSH (lần)	1,4	1,9	1,8	1,6	1,4	1,1	0,9	0,7	0,5	0,5
EBIT / Lãi vay (lần)	1,3	1,0	0,6	1,0	1,4	4,0	4,3	4,5	5,1	5,8
Vay / EBITDA (lần)	5,5	7,1	8,5	6,6	5,9	2,5	2,4	2,1	1,9	1,8
Số ngày tồn kho	69	90	90	75	72	70	77	81	81	81
Doanh thu thuần	**88.629**	**76.189**	**78.252**	**83.178**	**81.621**	**116.719**	**128.390**	**134.810**	**141.550**	**148.628**
Tăng trưởng doanh thu		*-14%*	*+3%*	*+6%*	*-2%*	*+43%*	*+10%*	*+5%*	*+5%*	*+5%*
LNST cổ đông công ty mẹ	**8.563**	**3.567**	**419**	**1.999**	**4.108**	**11.262**	**12.181**	**13.772**	**14.284**	**15.264**
Tăng trưởng lợi nhuận		*-58%*	*-88%*	*+377%*	*+106%*	*+174%*	*+8%*	*+13%*	*+4%*	*+7%*
Tổng vay	**58.178**	**70.993**	**69.572**	**65.549**	**64.877**	**61.975**	**61.975**	**57.606**	**53.118**	**53.118**
Vốn chủ sở hữu	**42.337**	**36.637**	**38.237**	**40.752**	**45.079**	**56.341**	**68.522**	**82.294**	**96.578**	**111.841**
Dòng tiền tự do (FCF)	—	—	—	—	—	18.632	22.394	26.293	26.832	28.210

Nguồn: BCTC hợp nhất MSN (cột thực hiện) và mô hình dự phóng của TCBS Research (cột dự phóng). P/E, P/B và EV/EBITDA dự phóng tính trên thị giá ngày 27/10/2026; ROE dự phóng tính trên vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ bình quân.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.