

Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan (MSN: HOSE)

Giá mục tiêu: 107.000 Đồng

Khuyến nghị: MUA

Tăng giá: 40,7%

04/03/2026

Mức định giá hấp dẫn được hỗ trợ bởi cả tăng trưởng cốt lõi và không cốt lõi

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng đối với MSN lên 107.000 đồng/cp, dựa trên phương pháp định giá SOTP (tương đương tiềm năng tăng giá là 40%; giá mục tiêu trước là 98.700 đồng), phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận ròng năm 2026 lên 9,58 nghìn tỷ đồng (+42% svck). Theo đó, chúng tôi nâng khuyến nghị cổ phiếu lên MUA (từ KHẢ QUAN). Ở mức P/E dự phóng 2026 là 17,9x, MSN hiện đang giao dịch với mức định giá hấp dẫn hơn đáng kể so với mức khoảng 75x sau thương vụ mua lại WinCommerce.

Luận điểm đầu tư

- WinCommerce (WCM): Hưởng lợi từ việc thay đổi chính sách thuế đối với hộ kinh doanh cá thể từ thuế khoán sang thuế trên doanh thu, qua đó thúc đẩy quá trình dịch chuyển sang kênh bán lẻ hiện đại.
- Masan High-Tech Materials (MSR): Giá vonfram tăng dự kiến sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận không cốt lõi trong năm 2026.
- Câu chuyện nâng hạng thị trường: MSN sẽ được hưởng lợi khi thị trường Việt Nam được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi, giúp cổ phiếu MSN có thể thu hút dòng vốn nước ngoài.

Điểm nhấn KQKD

Trong Q4/2025, doanh thu tăng nhẹ lên 23,2 nghìn tỷ đồng (+2,4% svck), trong khi lợi nhuận sau thuế (LNST) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) lần lượt tăng mạnh lên 2,3 nghìn tỷ đồng (+48% svck) và 1,47 nghìn tỷ đồng (+113% svck). Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA cải thiện xuống 2,7x (từ 2,9x trong năm 2024) nhờ lợi nhuận tăng mạnh.

Về KQKD của các công ty con:

- MCH ghi nhận lợi nhuận ròng giảm 11% svck.
- WCM ghi nhận lợi nhuận tăng 23% svck.
- MML đạt mức tăng trưởng mạnh 80% svck.
- MSR ghi nhận lãi 222 tỷ đồng trong Q4/2025, đảo chiều từ khoản lỗ 206 tỷ đồng trong Q4/2024.

Trong năm 2026, Ban lãnh đạo đặt kế hoạch lợi nhuận ròng đạt trong khoảng 7,25-7,9 nghìn tỷ đồng (+7% đến +17% svck). Với bối cảnh môi trường kinh doanh thuận lợi - đặc biệt là đà mở rộng mạng lưới bán lẻ hiện đại và giá vonfram duy trì ở mức cao - chúng tôi cho rằng lợi nhuận có thể vượt kỳ vọng.

Rủi ro: (1) Tiêu dùng yếu hơn dự kiến trong bối cảnh môi trường xuất khẩu còn bất định. (2) Giá sản phẩm khoáng sản thấp hơn kỳ vọng nếu Trung Quốc nối lại hoạt động xuất khẩu khoáng sản. (3) Chi phí bất thường phát sinh từ việc tái cấu trúc các đơn vị hoạt động kém hiệu quả.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	78.252	83.178	81.621	107.470
Tăng trưởng doanh thu thuần	2,7%	6,3%	-1,9%	31,7%
Biên lợi nhuận gộp	28,3%	29,6%	31,3%	31,8%
NPATMI	419	1.999	4.108	6.711
EPS (VND)	275	1.315	2.702	4.414
Tăng trưởng EPS	-88,3%	377,4%	105,5%	63,3%
Nợ/VCSH (x)	1,82	1,61	1,44	1,34
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%
ROE	5,0%	10,8%	15,8%	19,2%
P/E (x)	229,0	50,4	27,1	17,9
P/B (x)	3,6	3,3	3,1	2,9
EV/EBITDA (x)	11,0	8,9	9,5	10,8

Nguồn: MSN, SSI Research

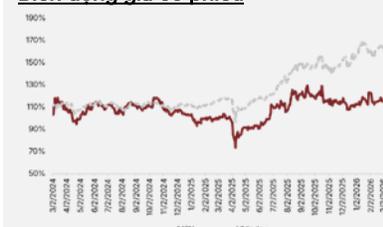
Nguyễn Trần Phương Nga

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

Giá CP - VND (04/03/26)	76.000
Vốn hóa (USDmn):	4.299
SLCP lưu hành (triệu cp):	1.446
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	7,3
Giá cao/thấp 52T (k VND):	88,5/50,3
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	22,0
Tỷ lệ SHNN (%):	23,2
GTNN còn được mua (USDmn):	3303,9
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Thông tin cơ bản về công ty Masan Group (MSN) bắt đầu hoạt động từ năm 2004 với tư cách là một công ty vận tải biển và đã phát triển thành tập đoàn tư nhân hàng đầu Việt Nam. MSN đã xây dựng các nền tảng hoạt động dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực tiêu dùng và tài nguyên. MSN nắm giữ 72,8% cổ phần tại Masan Consumer Holdings (MCH; hàng tiêu dùng nhanh); 71,5% tại Wincommerce (chuỗi bán lẻ); 96% tại Masan Meat Life (sản xuất thức ăn gia súc và thịt); và 84,6% tại Masan Resources (MSR; tài nguyên thiên nhiên). MSN cũng sở hữu 20% cổ phần tại Techcombank.

Cập nhật KQKD Q4/2025

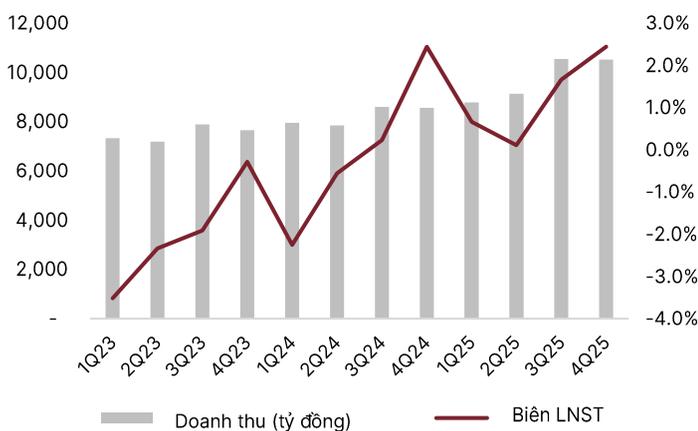
Trong Q4/2025, doanh thu tăng nhẹ lên 23,2 nghìn tỷ đồng (+2,4% svck), trong khi LNST và NPATMI lần lượt tăng mạnh lên 2,3 nghìn tỷ đồng (+48% svck) và 1,47 nghìn tỷ đồng (+114% svck). Lũy kế năm 2025, LNST và NPATMI lần lượt đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+58% svck) và 4,1 nghìn tỷ đồng (+106% svck). Kết quả này vượt dự báo của chúng tôi, với ước tính LNST Q4/2025 là 2,2 nghìn tỷ đồng và cả năm 2025 là 6,14 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA cải thiện xuống 2,7x (so với 2,9x trong năm 2024) chủ yếu nhờ mức lợi nhuận cao hơn.

Tỷ đồng	4Q25	4Q24	% svck	2025	2024	% svck	
Doanh thu	MCH	9.275	8.942	4%	30.557	30.897	-1%
	WCM	10.520	8.557	23%	38.979	32.961	18%
	MML	2.437	2.204	11%	9.230	7.650	21%
	PLH	518	417	24%	1.891	1.621	17%
	MSR	2.395	3.868	-38%	7.443	14.336	-48%
EBITDA	MCH	2.460	2.593	-5%	8.005	8.333	-4%
	WCM	611	550	11%	1.793	1.298	38%
	MML	316	233	36%	976	647	51%
	PLH	100	89	12%	354	290	22%
	MSR	706	619	14%	2.171	1.785	22%
LNST	2.295	1.547	48%	6.764	4.272	58%	
NPATMI	1.474	690	114%	4.108	1.999	106%	

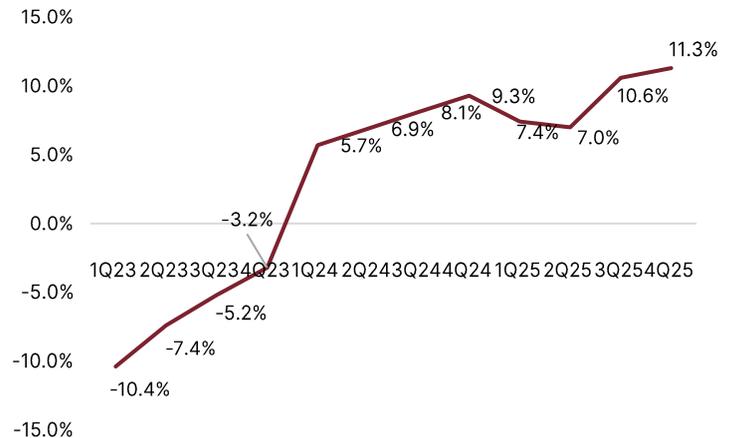
Wincommerce

Cập nhật KQKD Q4/2025 và năm 2025: Trong Q4/2025, cả doanh thu và LNST đều tăng 23% svck. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý Q4/2024 là quý có mức nền cao do tác động từ việc Tết đến sớm và chi phí được phân bổ không đồng đều giữa các quý. Biên lợi nhuận ròng tăng lên 2,4%, phản ánh hiệu quả của mô hình cửa hàng nông thôn cải thiện. Lũy kế năm 2025, doanh thu tăng lên 39 nghìn tỷ đồng (+18% svck), trong khi LNST tăng mạnh lên 501 tỷ đồng (gấp 84 lần svck). Biên lợi nhuận ròng cải thiện lên 1,3% (so với mức hoàn vốn trong năm 2024) nhờ doanh thu cửa hàng cũ tăng (tăng trưởng LFL đạt 9% trong năm 2025) và tối ưu hóa chi phí.

KQKD của WCM



Tăng trưởng cửa hàng cũ (LFL)



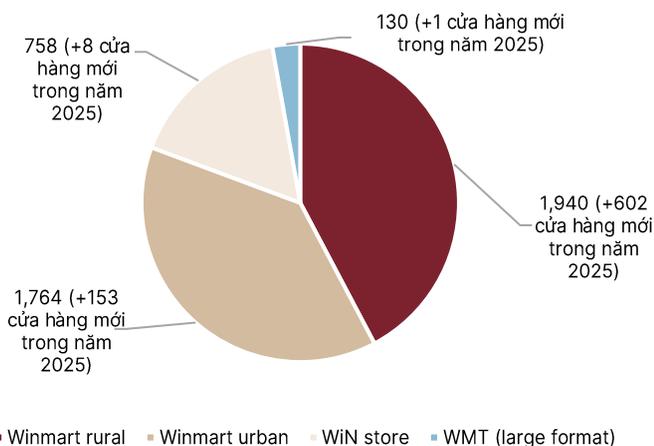
Nguồn: MSN, SSI Research

Ước tính năm 2026

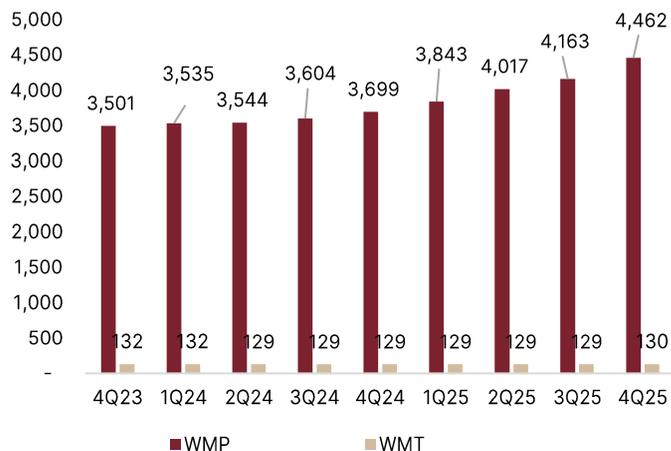
Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST trong năm 2026 lần lượt đạt 48 nghìn tỷ đồng (+23% svck) và 845 tỷ đồng (+69% svck). Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi:

- Đẩy mạnh mở rộng mạng lưới cửa hàng trong bối cảnh thay đổi chính sách:** Chúng tôi giả định công ty sẽ mở mới 1.000 cửa hàng trong năm 2026, nâng tổng số cửa hàng từ 4.592 lên 5.592. Các chính sách của Chính phủ nhằm chính thức hóa khu vực kinh tế phi chính thức (chuyển từ thuế khoán sang thuế trên doanh thu) dự kiến sẽ làm tăng gánh nặng thuế đối với hộ kinh doanh truyền thống, từ đó làm giảm lợi thế chi phí mà các cửa hàng bách hóa nhỏ lẻ vốn được hưởng, giúp mô hình bán lẻ hiện đại gia tăng thị phần (từ 12%-14% trong giai đoạn 2024-2025, theo Ban lãnh đạo).
- Động lực tăng trưởng từ thị trường miền Bắc nhờ thay đổi quy định:** Sự hiện diện mạnh của Winmart tại miền Bắc giúp chuỗi hưởng lợi từ việc chính quyền địa phương đẩy mạnh tái cơ cấu chợ truyền thống. Tại Hà Nội, UBND TP đã ban hành kế hoạch đóng cửa các chợ tự phát, không đạt chuẩn trước năm 2027. Là chuỗi cửa hàng bách hóa dẫn đầu và có tốc độ mở rộng nhanh tại Hà Nội, Winmart có lợi thế lớn trong việc thu hút nhóm khách hàng chuyển dịch từ kênh truyền thống. Ngược lại, chuỗi lớn thứ hai là BHX sẽ cần thêm thời gian để xây dựng tệp khách hàng đủ lớn tại khu vực này nhằm hưởng lợi từ việc thay đổi chính sách.

Mạng lưới cửa hàng theo mô hình



Số lượng cửa hàng theo mô hình



Nguồn: MSN, SSI Research

- Cải tạo cửa hàng thúc đẩy hiệu quả hoạt động:** WMT (mô hình siêu thị lớn) chỉ chiếm 3% tổng số cửa hàng của công ty nhưng đóng góp tới 25% doanh thu mảng bách hóa. Từ đầu năm 2025, công ty bắt đầu triển khai chương trình cải tạo các siêu thị này, tập trung nâng cấp khu thực phẩm tươi sống, tăng cường ưu đãi cho các sản phẩm đóng gói lớn và cải thiện trải nghiệm mua sắm. Theo đó, doanh thu tại các siêu thị được nâng cấp đã tăng 25%. Tính đến cuối năm 2025, 37% số siêu thị trong hệ thống đã được cải tạo. Phần còn lại dự kiến sẽ được cải tạo trong năm 2026, qua đó tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng LFL và nâng cao biên lợi nhuận mảng siêu thị lớn.

Masan Consumer

Cập nhật KQKD Q4/2025 và năm 2025: Doanh thu quay lại mức tăng trưởng dương (+4% svck). Trong Q4/2025, ngành hàng thực phẩm tiện lợi ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 19% svck, được hỗ trợ từ việc ra mắt sản phẩm mới và nhu cầu tích trữ trong giai đoạn mưa lũ. Doanh thu ngành hàng chăm sóc gia đình tăng 19% svck, nhờ đóng góp của nhãn hàng Homey mới và mở rộng mạng lưới phân phối của nhãn hàng Chante. Tuy nhiên, các ngành hàng khác vẫn ghi nhận tăng trưởng doanh thu âm (ngành hàng gia vị -7% svck, ngành hàng cà phê -1% svck, ngành hàng đồ uống -6% svck) do kênh thương mại truyền thống vẫn bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế mới đối với hộ kinh doanh, dù mức giảm đã chậm lại so với những quý trước. EBITDA giảm 5% svck, do cơ cấu sản phẩm và chi phí phân bổ không đều giữa các quý.

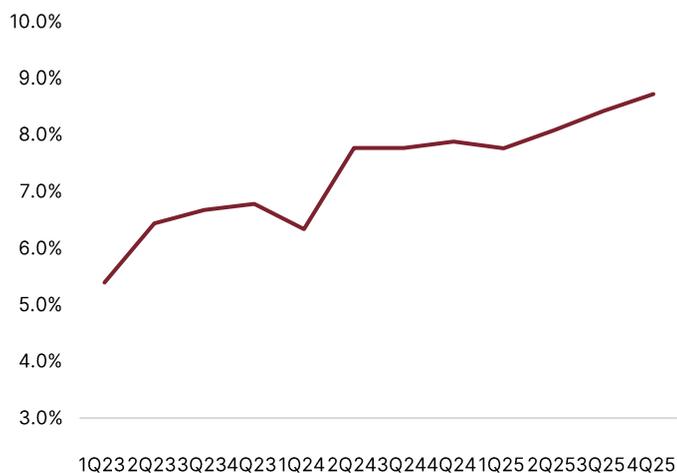
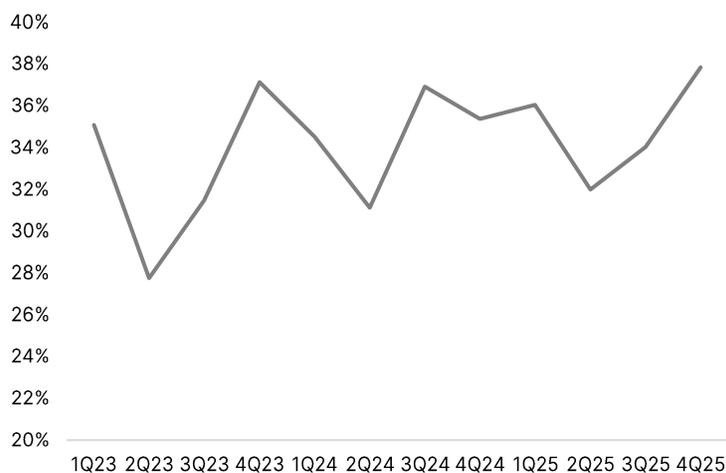
Ước tính năm 2026

MCH đã hoàn tất việc tái cấu trúc kênh bán hàng, bao gồm mở rộng kênh phân phối trực tiếp vào đầu Q4/2025 và dự kiến tái khởi động ra mắt sản phẩm mới trong năm 2026. Với tỷ trọng đóng góp từ kênh bán buôn giảm xuống còn 33% (từ 60%), công ty có khả năng tiếp cận khách hàng cuối tốt hơn, thu thập phản hồi nhanh hơn và đẩy mạnh cải tiến sản phẩm - từ đó hỗ trợ gia tăng thị phần trong dài hạn. Bằng cách cắt giảm trung gian, MCH cũng tiết kiệm được chi phí, cho phép tăng cường các chương trình khuyến mãi nhằm thúc đẩy tiêu thụ trong bối cảnh gánh nặng thuế đối với hộ kinh doanh tăng do thay đổi chính sách từ thuế khoán sang thuế theo doanh thu. Chúng tôi dự báo MCH sẽ đạt doanh thu 34 nghìn tỷ đồng (+11% svck) và LNST đạt 7,7 nghìn tỷ đồng (+14% svck) trong năm 2026.

	2023	2024	2025	2026F	% svck 2024	% svck 2025	% svck 2026F
Doanh thu thuần	28.241	30.897	30.557	33.969	9%	-1%	11%
Ngành hàng gia vị	10.446	11.195	10.405	11.654	7%	-7%	12%
Thực phẩm tiện lợi	8.446	9.152	9.327	10.260	8%	2%	10%
Ngành hàng cà phê	1.625	1.769	1.821	2.094	9%	3%	15%
Ngành hàng đồ uống	4.595	5.249	4.901	5.244	14%	-7%	7%
Chăm sóc gia đình	1.837	1.809	2.174	2.500	-2%	20%	15%
Xuất khẩu và khác	1.292	1.723	1.929	2.218	33%	12%	15%

Masan Meatlife

Cập nhật KQKD Q4/2025 và năm 2025: Doanh thu tăng 11% svck trong Q4/2025, trong khi LNST tăng mạnh 80% svck nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn, được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ cải thiện, giá thịt heo duy trì ở mức cao, tăng giá trị heo thịt nhờ lợi thế cộng hưởng với chuỗi Winmart và tỷ trọng đóng góp của thịt chế biến tăng. Lũy kế năm 2025, doanh thu và LNST lần lượt đạt 9,2 nghìn tỷ đồng (+21% svck) và 619 tỷ đồng (+2.342% svck). Nếu không tính đến khoản lợi nhuận tài chính bất thường (khoảng 318 tỷ đồng) liên quan đến điều chỉnh hợp đồng với các nhà cung cấp heo, lợi nhuận cốt lõi sẽ cải thiện từ mức -77 tỷ đồng trong năm 2024 lên 305 tỷ đồng trong năm 2025.

% đóng góp của MML trong doanh thu WCM**Tỷ trọng thịt chế biến trong tổng doanh thu**

Nguồn: MSN, SSI Research

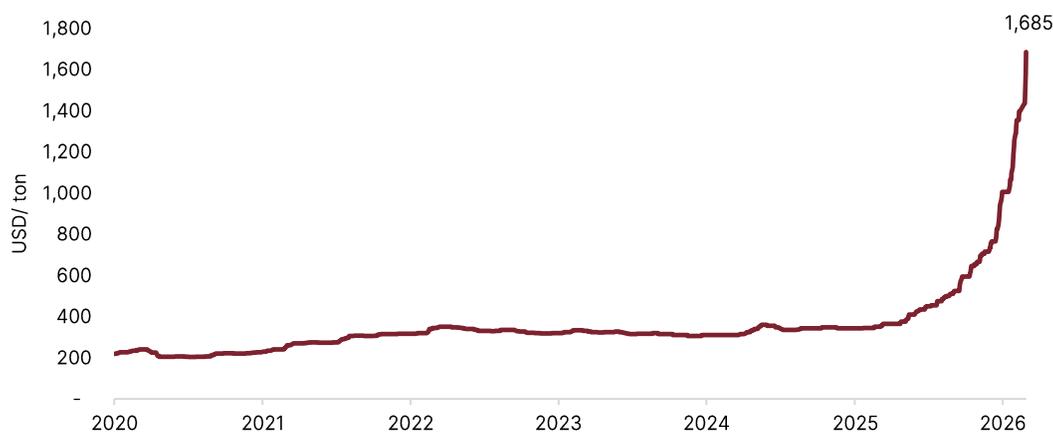
Ước tính năm 2026: Nguồn cung thịt heo hạn chế trở nên nghiêm trọng hơn trong Q4/2025 do mưa lũ kéo dài và dịch tả heo châu Phi quay trở lại, khiến giá heo hơi tăng. Trong năm 2026, chúng tôi giả định không xảy ra đợt bùng phát dịch tả heo châu Phi lớn, từ đó khiến giá thịt heo hạ nhiệt và lợi nhuận của MML giảm.

Masan Resources

Cập nhật KQKD Q4/2025 và năm 2025: Lợi nhuận đạt 222 tỷ đồng trong Q4/2025, đảo chiều từ khoản lỗ 206 tỷ đồng trong Q4/2024, nhờ giá vonfram tăng, chi phí lãi vay giảm sau khi giảm nợ, và không còn hợp nhất khoản lỗ từ HCS. Giá vonfram bình quân trên thị trường đạt 720 USD/tấn trong Q4/2025 (+109% svck) và đạt 500 USD/tấn cho năm 2025 (+47% svck). Lũy kế năm 2025, doanh thu giảm xuống 7,4 nghìn tỷ đồng (-48% svck do không còn hợp nhất với HCS), nhưng lợi nhuận đảo chiều từ khoản lỗ 1,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 sang lãi 11 tỷ đồng trong năm 2025 nhờ giá vonfram tăng, chi phí lãi vay giảm và không còn hợp nhất khoản lỗ từ HCS.

Ước tính năm 2026

Giá vonfram tiếp tục tăng sau khi Trung Quốc áp dụng hạn chế xuất khẩu từ đầu năm 2025 trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung kéo dài. Đến cuối tháng 2/2026, giá vonfram chạm gần mốc 1.700 USD/tấn - cao hơn đáng kể so với mức trung bình 720 USD/tấn trong Q4/2025 (+109% svck) và 500 USD/tấn trong năm 2025 (+47% svck). Theo đó, chúng tôi dự báo MSR sẽ đạt doanh thu thuần 14 nghìn tỷ đồng (+87% svck) và LNST 2,1 nghìn tỷ đồng, cải thiện mạnh so với mức 11 tỷ đồng năm 2025.

Biểu đồ: Diễn biến giá vonfram

Nguồn: Bloomberg

Ước tính lợi nhuận hợp nhất năm 2025-2026 và Luận điểm đầu tư

Trên cơ sở hợp nhất, chúng tôi dự báo năm 2026 sẽ tiếp tục là một năm tăng trưởng lợi nhuận tích cực đối với MSN. MSR và WCM dự kiến sẽ ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội nhờ mức nền thấp, trong khi MCH được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng ổn định hơn. Ngược lại, lợi nhuận của MML dự kiến giảm do giá thịt heo hạ nhiệt. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST năm 2026 lên 9,58 nghìn tỷ đồng (+42% svck, so với 7,13 nghìn tỷ đồng trước đó), cao hơn cả kịch bản cao nhất mà công ty đặt ra (7,9 nghìn tỷ đồng). Việc điều chỉnh tăng này chủ yếu phản ánh giá vonfram trên thị trường toàn cầu (gần 1.700 USD/tấn) đã vượt xa giá định trong kế hoạch của công ty (900 USD/tấn). Theo đó, chúng tôi tăng giá mục tiêu 12 tháng lên 107.000 đồng/cp và nâng khuyến nghị đối với MSN lên MUA (từ KHẢ QUAN).

	Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2025 YoY	2026F YoY
MCH	Doanh thu	30.897	30.557	33.969	-1%	11%
	EBITDA	8.261	7.896	8.916	-4%	13%
	Lợi nhuận ròng	7.921	6.764	7.703	-15%	14%
WCM	Doanh thu	32.961	38.979	47.966	18%	23%
	Lợi nhuận ròng	6	501	845	8253%	69%
MML	Doanh thu	7.650	9.230	9.486	21%	3%
	Lợi nhuận ròng	25	619	226	2342%	-64%
MSR	Doanh thu	14.336	7.443	13.944	-48%	87%
	Lợi nhuận ròng	(1.587)	11	2.150	N.a	18938%
TCB	Lợi nhuận từ công ty liên kết	4.444	5.080	5.931	14%	17%
	Doanh thu	83.178	81.621	107.470	-2%	32%
KQKD hợp nhất	Lợi nhuận ròng	4.272	6.764	9.576	58%	42%
	LNST cổ đông công ty mẹ	1.999	4.108	6.711	106%	63%

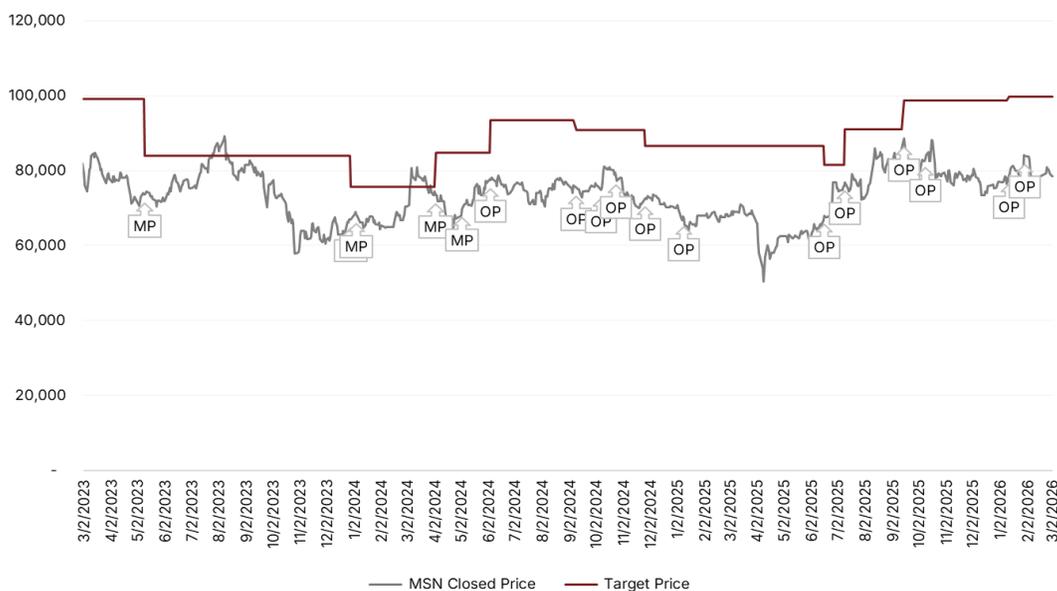
Nguồn: SSI Research

STT	Công ty	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)	% sở hữu của MSN	Phần vốn góp/lợi ích kinh tế của MSN (tỷ đồng)
1	Masan Consumers	163.039	66,2%	107.932
2	Vincommerce	47.966	86,1%	41.299
3	Masan Resources	19.410	94,9%	18.420
4	Masan Meat Life	5.930	91,2%	5.408
5	Techcombank	239.841	19,7%	47.249
6	Khác (PL, Vissan...)			3.913
7	Tổng (bao gồm tiền mặt ròng tính đến Q4/2025)			204.200 *
8	SLCP đang lưu hành – đã pha loãng hoàn toàn			1.520.492.000
9	Giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)			107.439

*Lưu ý:

- Nợ ròng tính đến Q4/2025 là 20.020 tỷ đồng
- Áp dụng mức chiết khấu tập đoàn đa ngành 20%

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

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

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán			
+ Tiền và các khoản tương đương	18.618	12.102	41.766
+ Đầu tư ngắn hạn	608	5.380	5.380
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	21.865	5.639	16.249
+ Hàng tồn kho	10.787	11.262	14.282
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.692	1.851	2.232
Tổng tài sản ngắn hạn	53.570	36.234	79.909
+ Các khoản phải thu dài hạn	8.524	4.950	6.448
+ GTCL Tài sản cố định	37.050	35.484	33.362
+ Bất động sản đầu tư	4	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.671	1.161	1.161
+ Đầu tư dài hạn	35.319	39.473	39.473
+ Tài sản dài hạn khác	11.447	11.661	11.896
Tổng tài sản dài hạn	94.015	92.729	92.340
Tổng tài sản	147.585	128.963	172.249
+ Nợ ngắn hạn	58.712	40.257	61.940
Trong đó: vay ngắn hạn	26.724	24.331	29.297
+ Nợ dài hạn	48.120	43.627	55.654
Trong đó: vay dài hạn	38.825	40.546	43.945
Tổng nợ phải trả	106.832	83.885	117.594
+ Vốn góp	15.129	15.205	15.205
+ Thặng dư vốn cổ phần	14.165	14.165	14.165
+ Lợi nhuận chưa phân phối	9.327	14.356	21.066
+ Quý khác	2.132	1.354	4.218
Vốn chủ sở hữu	40.752	45.079	54.654
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	147.585	128.963	172.249
Lưu chuyển tiền tệ			
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	9.525	1.370	22.300
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10.694	22.745	-1.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	9.672	-30.185	8.364
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	8.503	-6.071	29.664
Tiền đầu kỳ	10.125	18.618	12.102
Tiền cuối kỳ	18.618	12.547	41.766
Các hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	0,91	0,90	1,29
Hệ số thanh toán nhanh	0,70	0,57	1,02
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,33	0,43	0,76
Nợ ròng / EBITDA	3,21	2,98	2,02
Khả năng thanh toán lãi vay	1,94	2,46	2,43
Ngày phải thu	7,9	5,8	5,3
Ngày phải trả	42,1	50,6	43,7
Ngày tồn kho	74,7	71,8	63,7
Cơ cấu vốn			
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,28	0,35	0,32
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,72	0,65	0,68
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,62	1,86	2,15
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,61	1,44	1,34
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,66	0,54	0,54

Nguồn: MSN, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	83.178	81.621	107.470
Giá vốn hàng bán	-58.522	-56.041	-73.241
Lợi nhuận gộp	24.656	25.581	34.228
Doanh thu hoạt động tài chính	4.044	2.094	1.847
Chi phí tài chính	-7.900	-6.916	-8.206
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-14.565	-14.203	-18.455
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.917	-3.714	-4.890
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.761	7.922	10.456
Thu nhập khác	-736	-34	0
Lợi nhuận trước thuế	6.025	7.888	10.456
Lợi nhuận ròng	4.272	6.764	9.576
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.999	4.108	6.711
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2.273	2.655	2.865
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VND)	1.315	2.702	4.414
Giá trị sổ sách (VND)	19.989	23.248	27.661
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0
EBIT	12.430	13.306	17.780
EBITDA	16.562	16.735	20.902
Tăng trưởng			
Doanh thu	6,3%	-1,9%	31,7%
EBITDA	22,5%	1,0%	24,9%
EBIT	30,7%	7,1%	33,6%
Lợi nhuận ròng	128,5%	58,3%	41,6%
Vốn chủ sở hữu	6,6%	10,6%	21,2%
Vốn điều lệ	5,7%	0,5%	0,0%
Tổng tài sản	0,1%	-12,6%	33,6%
Định giá			
P/E	50,4	27,1	17,9
P/B	3,3	3,1	2,9
Giá/Doanh thu	1,2	1,4	1,1
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	8,9	9,5	7,0
EV/Doanh thu	1,8	1,9	1,4
Các hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,6%	31,3%	31,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,6%	14,4%	16,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,1%	8,3%	8,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	17,5%	17,4%	17,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,7%	4,6%	4,6%
ROE	10,8%	15,8%	19,2%
ROA	2,9%	4,9%	6,4%
ROIC	8,2%	10,6%	13,7%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

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

KHUYẾN NGHỊ

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

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

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

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

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

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

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

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Trưởng phòng Phân tích cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321