



CẬP NHẬT QUÝ

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

Giá mục tiêu: 101.000 Đồng

Khuyến nghị: MUA

Tăng giá: 39,3%

18/06/2026



Tăng trưởng lợi nhuận duy trì tích cực; mảng ngoài cốt lõi và tối ưu cơ cấu vốn là động lực bổ sung

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MSN, tuy nhiên giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống **101.000 đồng/cp**, dựa trên phương pháp SOTP. Ở mức P/E dự phóng 2026 là 14,7x, 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. Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận năm 2026, với lợi nhuận ròng dự kiến đạt 10,4 nghìn tỷ đồng (+53% svck), phản ánh kết quả hoạt động tốt hơn dự kiến.

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 chuẩn hóa hộ kinh doanh và 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, góp phần thúc đẩy lợi nhuận trong năm 2026.
- Quản lý bảng cân đối kế toán:** Khoản vay nước ngoài mới với lãi suất thấp hơn sẽ giúp bù đắp phần tăng chi phí huy động trong nước, cải thiện mức độ ổn định tài chính.

Điểm nhấn KQKD

Trong Q1/2026, MSN ghi nhận KQKD tích cực:

- Doanh thu:** 24 nghìn tỷ đồng (+27% svck)
- Lợi nhuận sau thuế (LNST):** 1,97 nghìn tỷ đồng (+101% svck)
- Lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ (NPATMI):** 1,25 nghìn tỷ đồng (+217% svck)

Tất cả các mảng kinh doanh cốt lõi (MCH, WCM, MML) đều ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, trong khi mảng khai khoáng (MSR) hưởng lợi từ giá hàng hóa tăng cao, góp phần củng cố triển vọng tăng trưởng lợi nhuận. Đòn bẩy tài chính duy trì ổn định, với tỷ lệ nợ ròng/EBITDA khoảng 2,9x trong 6 quý gần đây.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	78.252	83.178	81.621	108.903
Tăng trưởng doanh thu thuần	2,7%	6,3%	-1,9%	33,4%
Biên lợi nhuận gộp	28,3%	29,6%	31,3%	32,0%
NPATMI	419	1.999	4.108	7.455
EPS (VND)	275	1.315	2.702	4.903
Tăng trưởng EPS	-88,3%	377,4%	105,5%	81,5%
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%	20,6%
P/E (x)	229,0	50,4	27,1	14,7
P/B (x)	3,6	3,3	3,1	2,6
EV/EBITDA (x)	11,0	8,9	9,5	7,7

Nguồn: MSN, SSI Research

Nguyễn Trần Phương Nga
Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu
ngantp@ssi.com.vn

Giá CP - VND (17/06/26)	72.500
Vốn hóa (USDmn):	4.016
SLCP lưu hành (triệu cp):	1.446
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	6,4
Giá cao/thấp 52T (k VND):	88,5/67,5
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	18,4
Tỷ lệ SHNN (%):	24,8
GTNN còn được mua (USDmn):	3021,1
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.

Trong Q1/2026, doanh thu thuần đạt 24 nghìn tỷ đồng (+27% svck), trong khi LNST và NPATMI lần lượt tăng mạnh lên 1,97 nghìn tỷ đồng (+101% svck) và 1,25 nghìn tỷ đồng (+217% svck). Trong đó, 3 mảng kinh doanh cốt lõi (MCH, WCM, MML) đều ghi nhận kết quả tích cực. Mảng khai khoáng không cốt lõi (MSR) cũng ghi nhận lợi nhuận cải thiện đáng kể, nhờ giá vonfram tăng. MSN ghi nhận 408 tỷ đồng chi phí bất thường liên quan đến trích lập dự phòng giảm giá khoản đầu tư vào Trusting Social. Do đó, LNST Q1/2026 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi là 2,4 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA duy trì ổn định quanh mức 2,9x trong 6 quý gần đây.

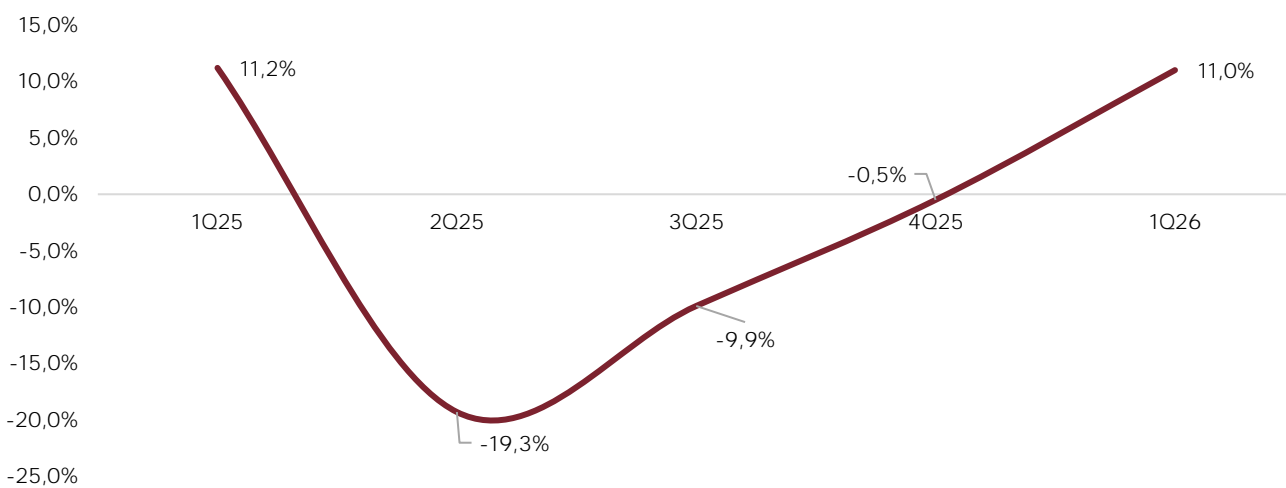
Masan Consumer:

- **KQKD Q1/2026:** Doanh thu và LNST lần lượt đạt 8,47 nghìn tỷ đồng (+13% svck) và 1,8 nghìn tỷ đồng (+12% svck). Biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 46,7%, dù chi phí tăng do đẩy mạnh cải tiến sản phẩm.

Doanh thu xuất khẩu (chiếm 5% tổng doanh thu) tăng 11% svck, dù mức nền năm 2025 cao khi khách hàng quốc tế đã đẩy mạnh tích trữ hàng hóa trước khi Mỹ tăng thuế. **Doanh thu nội địa (chiếm 95% tổng doanh thu) tăng 13% svck**, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của kênh thương mại truyền thống.

Doanh thu kênh truyền thống quay lại đà tăng trong Q1/2026 (+11% svck), đánh dấu sự phục hồi rõ nét so với mức đáy trong Q2/2025. Diễn biến này phản ánh hiệu quả tích cực từ mô hình phân phối trực tiếp (Retail Supreme), giúp MCH cải thiện đáng kể khả năng tiếp cận trực tiếp nhà bán lẻ. Theo danh mục sản phẩm, tăng trưởng doanh thu dẫn đầu bởi ngành hàng chăm sóc gia đình (+34% svck), ngành hàng gia vị (+17% svck) và ngành hàng thực phẩm tiện lợi (+14% svck). Ngành hàng cà phê ghi nhận tăng trưởng ở mức vừa phải hơn (+9% svck) trong khi ngành hàng đồ uống giảm 3% svck

Biểu đồ: Tăng trưởng doanh thu kênh truyền thống



Nguồn: MSN, SSI Research

- **Dự báo năm 2026:** Retail Supreme được triển khai nhằm đạt ba mục tiêu chính: (1) đẩy nhanh việc ra mắt sản phẩm mới, (2) tăng mức độ tiếp cận trực tiếp người tiêu dùng, và (3) đảm bảo người tiêu dùng được hưởng các chương trình khuyến mãi mà không bị trung gian chi phối. Việc loại bỏ một số khâu trung gian giúp MCH tiết kiệm chi phí, từ đó có thêm dư địa đẩy mạnh chương trình khuyến mại nhằm kích cầu trong bối cảnh gánh nặng thuế gia tăng khi hộ kinh doanh chuyển từ hình thức thuế khoán sang thuế dựa trên doanh thu.

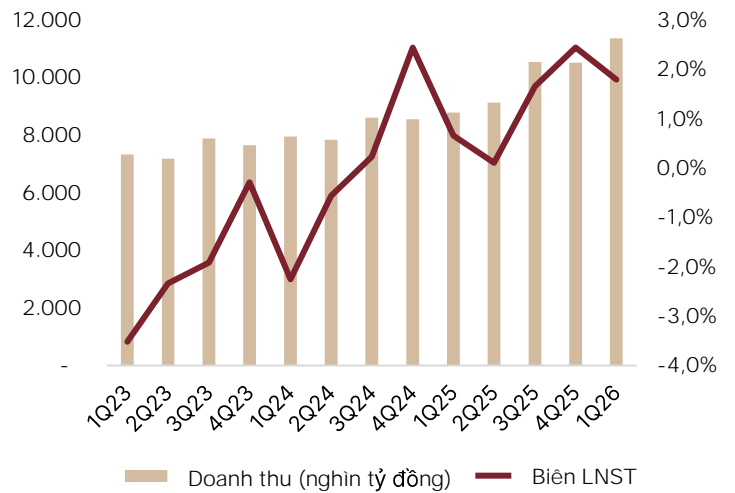
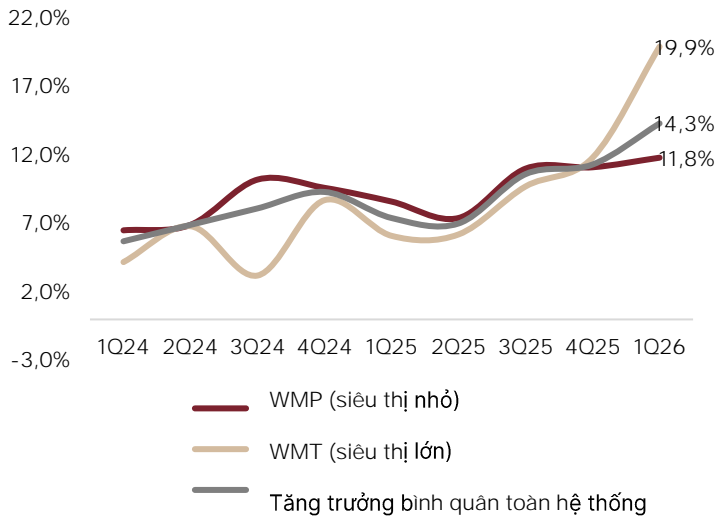
MCH sẽ tiếp tục mở rộng mô hình Retail Supreme trong năm 2026. Tính đến tháng 4/2026, Retail Supreme đã bao phủ 430.000 điểm bán lẻ (ASO), tăng từ 290.000 nghìn điểm trong tháng 12/2025, đồng thời mở rộng kênh phân phối từ mua về nhà (off-premise) sang kênh tiêu dùng tại chỗ (on-premise). Điều này sẽ góp phần tạo nền tảng tốt hơn cho việc ra mắt sản phẩm mới trong thời gian tới. Chúng tôi giữ nguyên dự báo năm 2026 cho MCH, với doanh thu đạt **34 nghìn tỷ đồng (+11% svck)** và lợi nhuận ròng đạt **7,7 nghìn tỷ đồng (+14% svck)**.

	2026F	2025	YoY	1Q26	1Q25	YoY
Doanh thu thuần	33.961	30.557	11,1%	8.472	7.489	13,1%
Gia vị	11.862	10.405	14,0%	3.136	2.677	17,1%
Thực phẩm tiện lợi	10.260	9.327	10,0%	2.526	2.217	13,9%
Cà phê	1.967	1.821	8,0%	511	468	9,2%
Đồ uống	4.950	4.901	1,0%	1.178	1.212	-2,8%
Chăm sóc gia đình	2.609	2.174	20,0%	619	461	34,3%

Nguồn: MSN

Wincommerce:

- **KQKD Q1/2026: Doanh thu đạt 11,4 nghìn tỷ đồng (+29% svck), trong khi LNST tăng lên 204 tỷ đồng (+251% svck).** Biên lợi nhuận ròng trong Q1/2026 cải thiện lên 1,8%, từ 1,3% trong năm 2025, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 2,4% trong Q4/2025 do yếu tố mùa vụ. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ doanh thu cửa hàng cũ tăng (tăng trưởng LFL đạt 14,3%), cùng với việc tiếp tục tối ưu chi phí. Trong Q1/2026, WCM mở mới 225 cửa hàng, chủ yếu là mô hình cửa hàng nông thôn (+196 cửa hàng) và tập trung tại khu vực miền Bắc (+190 cửa hàng). Xu hướng mở rộng này tiếp tục được duy trì trong tháng 4/2026, nâng tổng số cửa hàng lên 4.940 cửa hàng (+348 cửa hàng tính từ đầu năm). Đà tăng trưởng doanh thu duy trì tích cực, với mức tăng 27% svck trong tháng 4/2026.

Tăng trưởng cửa hàng cũ (LFL) theo mô hình cửa hàng**KQKD của WCM**

Nguồn: MSN, SSI Research

- **Dự báo năm 2026:** Chúng tôi giữ nguyên ước tính năm 2026 với doanh thu đạt 48 nghìn tỷ đồng (+23% svck) và lợi nhuận ròng đạt 845 tỷ đồng (+69% svck). Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi:

Mở rộng mạng lưới và gia tăng thị phần: Chúng tôi dự báo WCM sẽ mở mới khoảng 1.000 cửa hàng trong năm 2026, trong bối cảnh chính sách thuận lợi khi kênh bán lẻ hiện đại tiếp tục gia tăng thị phần từ kênh truyền thống sau khi chuyển từ thuế khoán sang thuế dựa trên doanh thu. Việc đóng cửa các chợ tự phát tại Hà Nội cũng sẽ mang lại lợi ích cho WCM nhờ sự hiện diện sẵn có tại đây. Với sự hiện diện mạnh của Winmart tại miền Bắc (hơn 50% số cửa hàng), chúng tôi cho rằng chuỗi có vị thế tốt để hưởng lợi từ chính sách này.

Hiệu quả vận hành: Mô hình siêu thị lớn ghi nhận cải thiện hiệu quả sau khi được cải tạo, với tăng trưởng LFL Q1/2026 đạt mức cao 19,9%.

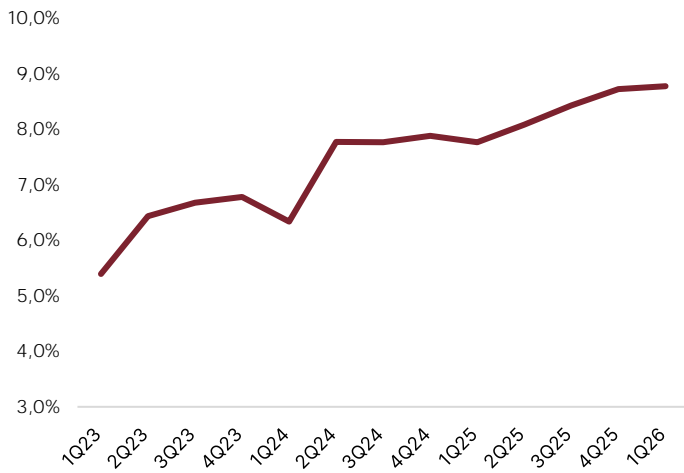
- **Kế hoạch tăng vốn:** Ban lãnh đạo đang cân nhắc kế hoạch pre-IPO vào năm 2027 để tài trợ cho kế hoạch mở rộng của WCM. Kế hoạch IPO dự kiến vào giai đoạn 2028–2029, qua đó tiếp cận được nhiều nhà đầu tư hơn và hỗ trợ chiến lược tăng trưởng dài hạn của MSN trong mảng tiêu dùng – bán lẻ. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý WCM có thể phải xử lý phần lỗ lũy kế (khoảng 4 nghìn tỷ đồng tính đến cuối năm 2025) để đáp ứng điều kiện niêm yết và tiến hành IPO.

Masan Meat Life:

- **KQKD Q1/2026: Doanh thu và LNST lần lượt tăng lên 2,48 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và 147 tỷ đồng (+27% svck).**

Doanh thu theo từng mảng: Doanh thu mảng thịt heo tăng 24% svck, trong khi doanh thu từ thịt chế biến tăng 29% svck, nhờ mở rộng mạng lưới cửa hàng WCM và doanh thu bình quân/cửa hàng/ngày tăng lên 2,3 triệu đồng (+20% svck). Tuy nhiên, mảng chăn nuôi chỉ tăng nhẹ 4% svck, do giá thịt heo giảm (-3% svck trong Q1/2026).

Lợi nhuận cải thiện: Dù giá heo giảm, MML vẫn ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực, nhờ tỷ trọng đóng góp của mảng chăn nuôi vốn có biên lợi nhuận thấp hơn giảm và mảng thịt chế biến có giá trị gia tăng cao tăng. Nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường trong Q1/2025, lợi nhuận cốt lõi tăng gấp 3 lần svck, cho thấy hiệu quả rõ nét của chiến lược dịch chuyển xuống chuỗi giá trị với các sản phẩm giá trị gia tăng, đồng thời tận dụng tốt hệ sinh thái phân phối của WCM.

% đóng góp của MML trong doanh thu WCM**Giá bán thịt heo bình quân (Đồng/kg)**

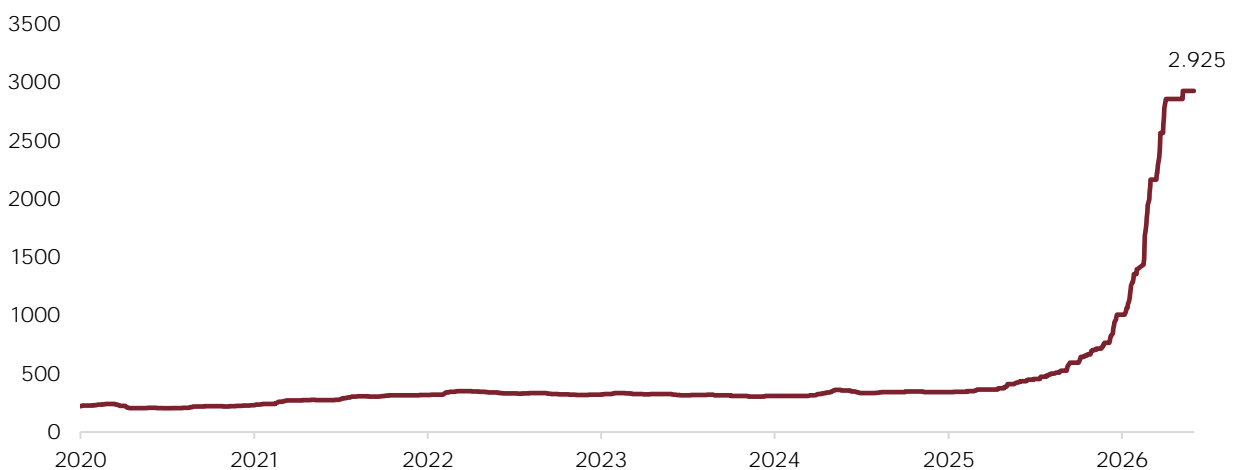
Nguồn: MSN, SSI Researchs

- **Dự báo năm 2026:** Lợi thế cộng hưởng giữa WCM và MML sẽ tiếp tục được khai thác nhằm gia tăng giá trị. Việc mở rộng mạng lưới cửa hàng WCM cùng với việc bổ sung danh mục sản phẩm tại các điểm bán hiện hữu được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng mảng thịt mát. Sau KQKD Q1/2026 vượt kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh dự báo năm 2026, với doanh thu đạt 9,67 nghìn tỷ đồng (+4,7% svck, từ 9,49 nghìn tỷ đồng) và lợi nhuận ròng đạt 408 tỷ đồng (-34% svck, từ 226 tỷ đồng). Loại trừ khoản thu nhập bất thường trong năm 2025, tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 ước tính đạt +35% svck.

Masan Resources:

- **KQKD 1Q26:** Doanh thu tăng mạnh lên 2,99 nghìn tỷ đồng (+115% svck), trong khi lợi nhuận đảo chiều từ khoản lỗ 222 tỷ đồng trong Q1/2025 sang lãi ròng 537 tỷ đồng trong Q1/2026.

Mặc dù hàm lượng quặng thấp hơn và tỷ lệ sử dụng nguyên liệu nội bộ giảm (chỉ khoảng 20–30%), biên lợi nhuận vẫn cải thiện đáng kể nhờ giá vonfram tăng mạnh (1.865 USD/mtu trong Q1/2026 so với 350 USD/mtu trong Q1/2025). Sản lượng tiêu thụ vonfram cũng tăng 34% svck trong Q1/2026, khi công ty tận dụng mặt bằng giá cao bằng cách mua quặng từ bên ngoài để chế biến, qua đó gia tăng nguồn thu.

Biểu đồ: Diễn biến giá vonfram (USD/mtu)

Nguồn: Bloomberg

- **Dự báo năm 2026:** Với xu hướng giá vonfram tiếp tục tăng, chúng tôi hiện dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2026 lần lượt đạt 15,2 nghìn tỷ đồng (+104% svck) và 2,8 nghìn tỷ đồng (so với chỉ 11 tỷ đồng trong năm 2025).
- **Gia hạn giấy phép khai thác đến 2031 hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn:** MSR đã gia hạn thành công giấy phép khai thác đến năm 2031 vào đầu tháng 5/2026, qua đó đảm bảo triển vọng hoạt động trong dài hạn và tiềm năng cải thiện biên lợi nhuận. Hoạt động khai thác dự kiến bắt đầu từ nửa cuối năm 2026. Dù hàm lượng quặng có thể chưa tối ưu

trong giai đoạn đầu, chất lượng quặng dự kiến sẽ dần cải thiện, với mức cao hơn từ năm 2027, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận trong trung hạn.

- **Kế hoạch giảm đòn bẩy tài chính:** MSR ghi nhận nợ ròng khoảng 10,4 nghìn tỷ đồng tính đến cuối năm 2025. Ban lãnh đạo kỳ vọng có thể tắt toán toàn bộ khoản nợ này vào cuối năm 2027, giả định giá vonfram duy trì trên 1.500 USD/mtu. Với mức giá vonfram hiện vượt 3.000 USD/mtu, kế hoạch giảm đòn bẩy được cho là khả thi. Nếu thành công, MSR có thể tiết kiệm khoảng 1 nghìn tỷ đồng chi phí lãi vay mỗi năm kể từ năm 2028.
- **Thoái vốn khỏi MSR để tập trung vào mảng tiêu dùng – bán lẻ cốt lõi:** Với lợi nhuận của MSR cải thiện và giấy phép khai thác được gia hạn đến 2031, MSN có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại MSR, với khoảng 5–15% cổ phần dự kiến được chào bán cho nhân viên MSR, nhà đầu tư dài hạn của MSN và một số nhà đầu tư chiến lược. Thương vụ này sẽ giúp MSN tăng nguồn lực tiền mặt để thực hiện nghĩa vụ mua lại cổ phiếu (Chi tiết bên dưới), đồng thời củng cố chiến lược tập trung vào mảng tiêu dùng – bán lẻ. MSN cũng dự kiến niêm yết MSR trên HOSE vào năm 2027 nhằm tiếp cận nhiều nhà đầu tư hơn.

TCB: Lợi nhuận ròng của TCB tăng 12,2% svck trong Q1/2026, giúp MSN ghi nhận 1,3 nghìn tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (+11,8% svck). Tăng trưởng lợi nhuận ổn định được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng tích cực, phí bancassurance và thanh toán phục hồi mạnh. Chúng tôi giữ nguyên ước tính lợi nhuận đóng góp từ TCB trong năm 2026 ở mức 5,9 nghìn tỷ đồng (+17% svck).

Nhìn chung, tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 sẽ tiếp diễn dù mức nền thấp không còn. Ngoại trừ MML dự kiến ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận âm do giá heo điều chỉnh và không còn thu nhập bất thường, tất cả các công ty con còn lại đều được kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh. Đáng chú ý, lợi nhuận của MSR dự kiến cải thiện đáng kể nhờ giá vonfram duy trì ở mức cao. Ước tính của chúng tôi như sau:

	Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2025 YoY	2026F YoY
MCH	Doanh thu	28.241	30.897	30.557	33.961	-1%
	EBITDA	7.439	8.261	7.896	8.924	-4%
	Lợi nhuận ròng	7.194	7.921	6.764	7.711	-15%
WCM	Doanh thu	30.054	32.961	38.979	47.966	18%
	Lợi nhuận ròng	(600)	6	501	845	8253%
MML	Doanh thu	6.984	7.650	9.230	9.663	21%
	Lợi nhuận ròng	(540)	25	619	408	2342%
MSR	Doanh thu	14.093	14.336	7.443	15.209	-48%
	Lợi nhuận ròng	(1.530)	(1.587)	11	2.787	-101%
TCB	Lợi nhuận từ công ty liên kết	3.896	4.444	5.080	5.931	14%
	Doanh thu	78.252	83.178	81.621	108.903	-2%
KQKD hợp nhất	Lợi nhuận ròng	1.870	4.272	6.764	10.365	58%
	LNST cổ đông công ty mẹ	419	1.999	4.108	7.455	106%

Nguồn: SSI Research

Nghĩa vụ mua lại cổ phiếu: Trong năm 2021, The Crown X đã huy động vốn từ nhà đầu tư với cam kết thực hiện IPO trước tháng 6/2026. Nếu không hoàn tất IPO, MSN sẽ có nghĩa vụ mua lại cổ phần The Crown X từ các nhà đầu tư. Tuy nhiên, MSN đã quyết định không tiếp tục IPO The Crown X và đã tái cấu trúc khoản đầu tư, cho phép cổ đông The Crown X hoán đổi sang cổ phiếu MCH trong Q1/2025 như một cơ chế thoái vốn. Trong trường hợp các nhà đầu tư không thể thoái vốn cổ phiếu MCH trên thị trường, MSN cam kết sẽ mua lại số cổ phiếu này. Tại Đại hội đồng Cổ đông 2026, cổ đông đã thông qua nghị quyết cho phép MSN mua lại tối đa 10% cổ phần MCH.

Để hỗ trợ kế hoạch này, MSN gần đây đã triển khai khoản vay hợp vốn quốc tế trị giá 750 triệu USD, trong đó 490 triệu USD dùng để tái cấp vốn và 260 triệu USD dành cho tái cấu trúc doanh nghiệp. Phần tái cấu trúc dự kiến bao gồm hoạt động mua lại cổ phiếu tại MCH, qua đó dự kiến nâng tỷ lệ sở hữu của MSN từ mức hiện tại 66% lên khoảng 70% (theo ước tính của chúng tôi). Trong khi đó, khoản vay mới có lãi suất thấp hơn 170 điểm cơ bản so với trước, giúp tiết kiệm khoảng 4,4 triệu USD chi phí lãi vay mỗi năm. Điều này góp phần cải thiện vị thế tài chính của MSN và giúp bù đắp áp lực phần tăng chi phí huy động đối với các khoản vay trong nước.

Luận điểm đầu tư và định giá

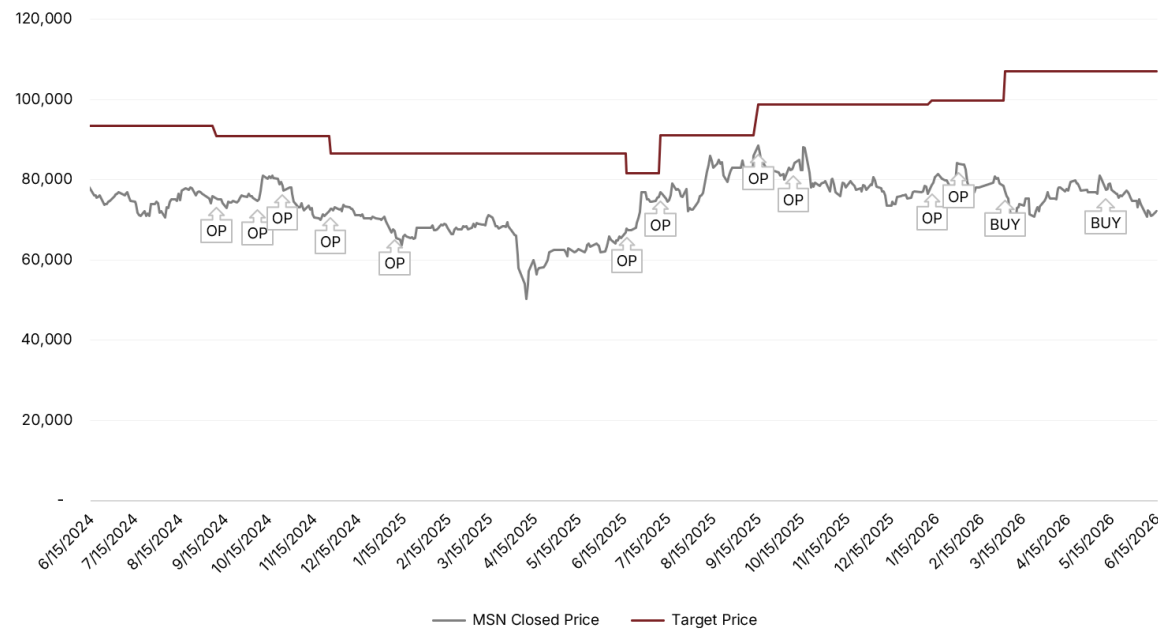
Triển vọng lợi nhuận của MSN dự kiến cải thiện đáng kể trong năm 2026, được thúc đẩy bởi cả mảng kinh doanh cốt lõi và không cốt lõi. Tuy nhiên, nghĩa vụ mua lại cổ phiếu vẫn là yếu tố khiến nhà đầu tư lo ngại về dòng tiền, đặc biệt trong bối cảnh đòn bẩy tài chính cao và mặt bằng lãi suất tăng. Tuy nhiên, khoản vay hợp vốn quốc tế 750 triệu USD gần đây đã giúp làm rõ quy mô nghĩa vụ mua lại, đồng thời giảm bớt áp lực tài chính. Khoản vay mới với lãi suất thấp hơn cũng giúp bù đắp một phần chi phí huy động trong nước tăng. Với triển vọng lợi nhuận tích cực hơn và điều kiện tài chính cải thiện, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với MSN, đồng thời giảm nhẹ giá mục tiêu theo phương pháp SOTP xuống 101.000 đồng/cp (từ 107.000 đồng/cp) trong bối cảnh dòng tiền vào thị trường cổ phiếu còn yếu.

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	143.771	66,2%	95.176
2	Wincommerce	47.966	86,1%	41.299
3	Masan Resources	18.340	94,9%	17.405
4	Masan Meat Life	8.051	91,2%	7.343
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)			194.540*
8	SLCP đang lưu hành – đã pha loãng hoàn toàn			1.534.951.154
9	Giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)			101.392

*Lưu ý:

- Nợ ròng đến tính Q1/2026 của công ty mẹ là 10.825 tỷ đồng
- Quy mô nghĩa vụ đối với nhà đầu tư The Crown X ước tính khoảng 7 nghìn 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	20.292
+ Đầu tư ngắn hạn	608	5.380	5.380
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	21.865	5.639	16.466
+ Hàng tồn kho	10.787	11.262	14.068
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.692	1.851	2.261
Tổng tài sản ngắn hạn	53.570	36.234	58.467
+ Các khoản phải thu dài hạn	8.524	4.950	6.534
+ GTCL Tài sản cố định	37.050	35.484	36.693
+ 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	12.000
Tổng tài sản dài hạn	94.015	92.729	95.861
Tổng tài sản	147.585	128.963	154.328
+ Nợ ngắn hạn	58.712	40.257	48.550
Trong đó: vay ngắn hạn	26.724	24.331	29.617
+ Nợ dài hạn	48.120	43.627	50.334
Trong đó: vay dài hạn	38.825	40.546	44.426
Tổng nợ phải trả	106.832	83.885	98.884
+ 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	21.810
+ Quý khác	2.132	1.354	4.264
Vốn chủ sở hữu	40.752	45.079	55.444
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	147.585	128.963	154.328
Lưu chuyển tiền tệ			
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	9.525	1.370	3.524
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10.694	16.899	-4.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	9.672	-24.784	9.166
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	8.503	-6.515	8.190
Tiền đầu kỳ	10.125	18.618	12.102
Tiền cuối kỳ	18.618	12.102	20.292
Các hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	0,91	0,90	1,20
Hệ số thanh toán nhanh	0,70	0,57	0,87
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,33	0,43	0,53
Nợ ròng / EBITDA	2,99	2,80	2,61
Khả năng thanh toán lãi vay	1,94	2,46	2,89
Ngày phải thu	7,9	5,8	5,2
Ngày phải trả	42,1	50,6	43,4
Ngày tồn kho	74,7	71,8	62,4
Cơ cấu vốn			
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,28	0,35	0,36
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,72	0,65	0,64
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,62	1,86	1,78
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,61	1,44	1,34
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,66	0,54	0,53

Nguồn: MSN, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	83.178	81.621	108.903
Giá vốn hàng bán	-58.522	-56.041	-74.043
Lợi nhuận gộp	24.656	25.581	34.861
Doanh thu hoạt động tài chính	4.044	2.094	1.847
Chi phí tài chính	-7.900	-6.916	-7.977
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-14.565	-14.203	-18.497
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.917	-3.714	-4.955
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.761	7.922	11.209
Thu nhập khác	-736	-34	0
Lợi nhuận trước thuế	6.025	7.888	11.209
Lợi nhuận ròng	4.272	6.764	10.365
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.999	4.108	7.455
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2.273	2.655	2.911
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VND)	1.315	2.702	4.903
Giá trị sổ sách (VND)	19.989	23.248	28.151
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0
EBIT	12.430	13.306	17.132
EBITDA	16.562	16.735	20.424
Tăng trưởng			
Doanh thu	6,3%	-1,9%	33,4%
EBITDA	22,5%	1,0%	22,0%
EBIT	30,7%	7,1%	28,8%
Lợi nhuận ròng	128,5%	58,3%	53,3%
Vốn chủ sở hữu	6,6%	10,6%	23,0%
Vốn điều lệ	5,7%	0,5%	0,0%
Tổng tài sản	0,1%	-12,6%	19,7%
Định giá			
P/E	50,4	27,1	14,7
P/B	3,3	3,1	2,6
Giá/Doanh thu	1,2	1,4	1,0
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	8,9	9,5	7,7
EV/Doanh thu	1,8	1,9	1,5
Các hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,6%	31,3%	32,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,6%	14,4%	15,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,1%	8,3%	9,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	17,5%	17,4%	17,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,7%	4,6%	4,6%
ROE	10,8%	15,8%	20,6%
ROA	2,9%	4,9%	7,3%
ROIC	8,2%	10,6%	13,2%

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