

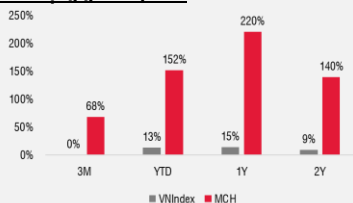
## CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH: UPCOM)

**Ngày báo cáo:** 25/06/2024  
**Ngành:** HÀNG TIÊU DÙNG  
**CVPTCC:** Trần Thùy Trang, BFP ACA  
**Email:** [trangtt2@ssi.com.vn](mailto:trangtt2@ssi.com.vn)  
**Tel:** +84-24 3936 6321 ext. 8705

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **235.300 Đồng**  
**Giá CP ngày 24/06/2024:** 220.600 Đồng  
**% Tăng giá:** **+6,7%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 6.224  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 157.863  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 718  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 190.519  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 221,9/66,3  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 35,2  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 2,1  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biên động giá cổ phiếu



*Nguồn: SSI Research*

### Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (UPCOM: MCH) là công ty con trực tiếp của Masan Consumer Holdings (không bao gồm hoạt động kinh doanh bia, Masan Brewery). Kể từ khi thành lập, công ty đã mở rộng danh mục thương hiệu sang 8 danh mục hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và trở thành một trong những công ty tiêu dùng thiết yếu hàng đầu của Việt Nam.

## Thương hiệu mạnh dẫn đầu bởi sự đổi mới

### Tổng quan

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (UPCOM: MCH) là công ty con trực tiếp của Masan Consumer Holdings (không bao gồm hoạt động kinh doanh bia, Masan Brewery). Kể từ khi thành lập, công ty đã mở rộng danh mục thương hiệu sang 8 danh mục hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và trở thành một trong những công ty tiêu dùng thiết yếu hàng đầu Việt Nam.

Mảng thực phẩm và đồ uống của MCH cung cấp nhiều loại sản phẩm, với hàng trăm SKU thuộc 6 danh mục chính bao gồm gia vị, thực phẩm tiện lợi, cà phê, đồ uống (chủ yếu là nước tăng lực; không bao gồm bia) và thịt chế biến sẵn (đã chuyển sang MML từ năm 2023); trong đó danh mục sản phẩm gia vị bao gồm nước mắm, tương ớt và nước tương đã dẫn đầu thị trường trong nhiều năm (thị phần các sản phẩm này lần lượt là 45%, 64% và 43%). MCH cũng thâm nhập thị trường sản phẩm chăm sóc gia đình & cá nhân (HPC) trong năm 2020 thông qua việc mua lại Công ty Cổ phần Bột giặt NET. Trong giai đoạn 2017-2023, công ty giới thiệu ra thị trường trung bình 50 phát kiến mới mỗi năm nhằm đáp ứng nhu cầu cơ bản hàng ngày của người tiêu dùng.

### Hiệu suất hoạt động và triển vọng

CAGR doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của MCH lần lượt là 11,2% và 15,4% trong giai đoạn 2019-2023, liên tục vượt trội so với các công ty F&B niêm yết. Chúng tôi cho rằng những kết quả nổi bật này là nhờ việc nghiên cứu nội bộ để liên tục đổi mới và nâng cấp sản phẩm, nhu cầu ổn định và mức tăng thị phần vững chắc. Trong giai đoạn 2017-2023, công ty đã tung ra hơn 30 sản phẩm mới mỗi năm. Doanh thu từ việc ra mắt sản phẩm mới thành công chiếm 4,4% tổng doanh thu năm 2023 (so với 3,5% trong năm 2022).

Gia vị và thực phẩm tiện lợi chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu năm 2023 (chiếm 67%) và là động lực tăng trưởng chính của công ty. Trong năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 28,2 nghìn tỷ đồng (+4,7% svck) và 7,2 nghìn tỷ đồng (+30% svck). Kết quả lợi nhuận ròng vượt xa dự báo của công ty, trái ngược với kỳ vọng về tiêu thụ giảm do thu nhập hộ gia đình thu hẹp và tâm lý yếu của người tiêu dùng. Điều này là do sự kết hợp giữa sản phẩm và sức mạnh giá nhờ sở hữu thương hiệu mạnh và hoạt động hiệu quả.

Trong Q1/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và 1,67 nghìn tỷ đồng (+20,3% svck). Thực phẩm tiện lợi, đồ uống và sản phẩm HPC đạt tốc độ tăng trưởng hai con số lần lượt là 10,3%, 23,4% và 15,2%. Mức tồn kho giảm 15,4% svck trong suốt tháng 2/2024 mặc dù doanh thu vẫn tăng trưởng. Biên lợi nhuận gộp ở mức cao lịch sử là 46,7%, tăng 350 điểm cơ bản so với Q1/2023 nhờ thương hiệu mạnh có khả năng tăng giá sản phẩm, giá nguyên liệu đầu vào giảm và hiệu quả sản xuất được cải thiện.

MCH đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu từ 12-20% trong năm 2024, dựa trên kỳ vọng tiêu dùng phục hồi và hoạt động R&D tích cực. MCH là doanh nghiệp sản xuất trong nước hàng đầu và có lợi thế cạnh tranh nhờ một phần hệ sinh thái của WinCommerce để thâm nhập các kênh thương mại hiện đại, chúng tôi cho rằng công ty đang có vị thế thuận lợi để củng cố thị phần ở tất cả các danh mục FMCG.

### Định giá và luận điểm đầu tư

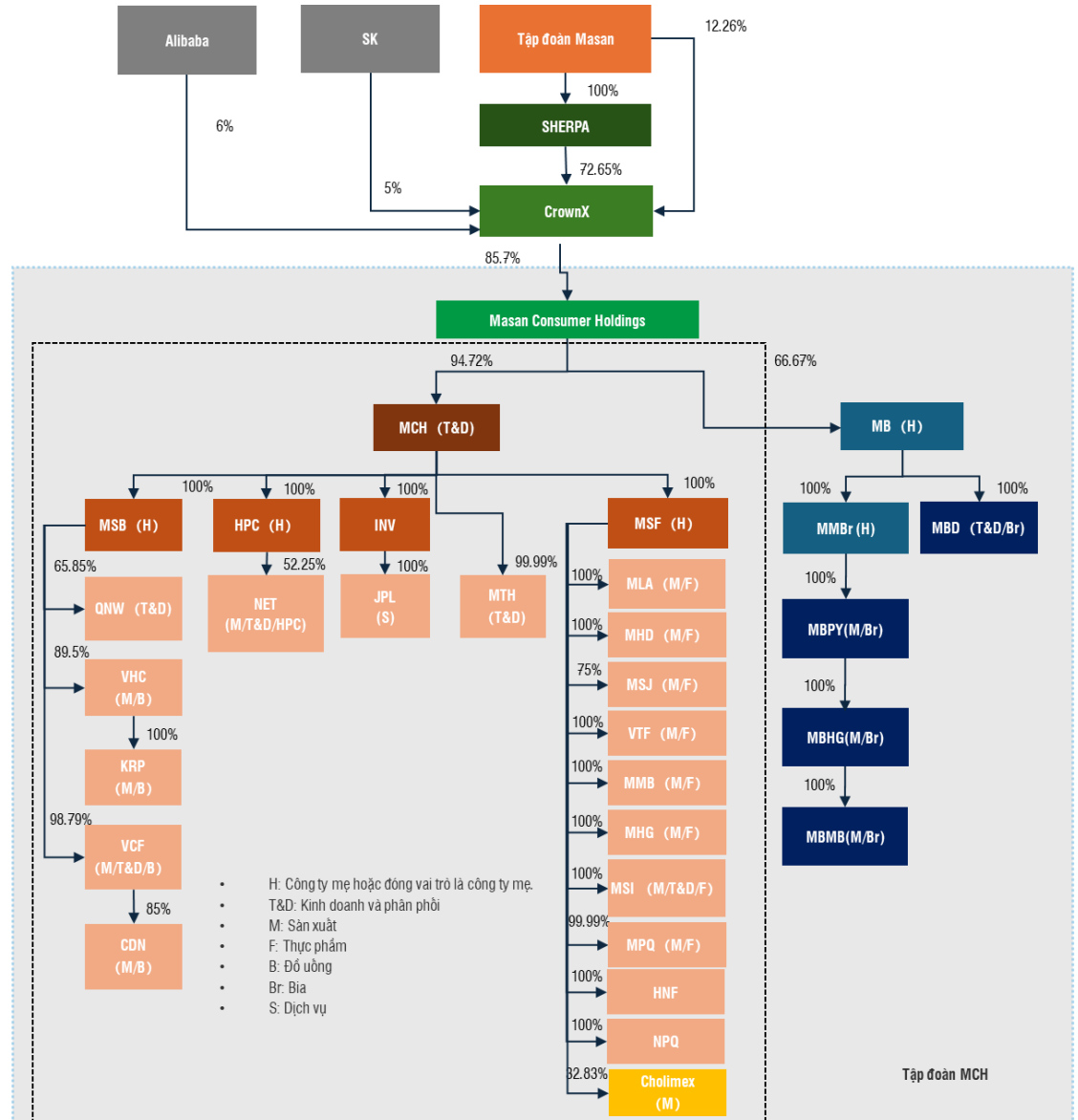
Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng MCH sẽ tiếp tục phát triển với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt ước đạt 32,1 nghìn tỷ đồng (+13,7% svck) và 7,9 nghìn tỷ đồng (+9,9% svck). Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ lần lượt đạt 36,3 nghìn tỷ đồng (+13,1% svck) và 8,7 nghìn tỷ đồng (+10% svck). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **235.300 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 7%) và có khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MCH.

**Yếu tố hỗ trợ tăng giá:** (i) Việc chuyển niêm yết sang HOSE trong thời gian tới có thể giúp thanh khoản của cổ phiếu cải thiện; và (ii) cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2023 là 16 nghìn tỷ đồng, tương đương 23.500 đồng/cổ phiếu (tỷ suất cổ tức 10,7%).

## 1. Tổng quan/Cơ cấu Tập đoàn

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (UPCOM: MCH) là công ty con trực tiếp của Masan Consumer Holdings (không bao gồm hoạt động kinh doanh bia, Masan Brewery). Là một công ty con chủ chốt của Tập đoàn Masan và được thành lập vào năm 1996, MCH hoạt động trong ngành thực phẩm (chủ yếu là gia vị). Kể từ đó, công ty đã mở rộng danh mục thương hiệu sang 8 danh mục hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và trở thành một trong những công ty tiêu dùng thiết yếu hàng đầu của cả nước.

### Cơ cấu của Tập đoàn (tính tại ngày 31/3/2024)



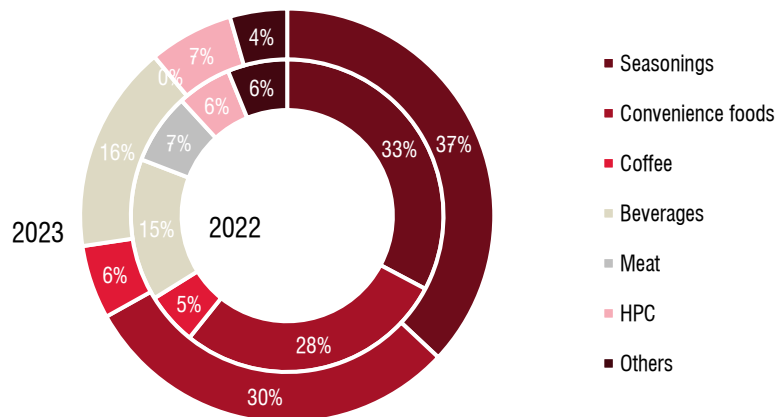
Nguồn: Công ty, SSI Research

## 2. Các mảng hoạt động và vị thế

Mảng thực phẩm và đồ uống của MCH sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng với hàng trăm SKU thuộc **6 danh mục chính bao gồm gia vị, thực phẩm tiện lợi, cà phê, nước giải khát (chủ yếu là nước tăng lực) và thịt chế biến sẵn**; trong đó danh mục gia vị (nước mắm, tương ớt và nước tương) dẫn đầu thị trường nhiều năm qua (thị phần các sản phẩm này lần lượt là 45%, 64% và 43%). Trong Q4/2022, mảng kinh doanh thịt chế biến (MSN JinjuJ SC) đã sáp nhập với MML. Như vậy, từ năm 2023, doanh thu thịt chế biến không còn được ghi nhận vào báo cáo của MCH. MCH cũng thâm nhập thị trường sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình (HPC) trong năm 2020 thông qua việc mua lại Công ty Cổ phần Bột giặt NET. Đến năm 2023, **MCH có 5 thương hiệu có dòng sản phẩm đạt doanh thu trên 2 nghìn tỷ đồng gồm Chin-su, Omachi, Kokomi, Nam Ngư và Wake-up 247**. Trong giai đoạn 2017-2023, công ty giới thiệu trung bình 50 phát kiến mới mỗi năm nhằm đáp ứng nhu cầu cơ bản hàng ngày của người tiêu dùng. Điều này được thực hiện nhờ vào đội ngũ R&D mạnh với độ am hiểu sâu rộng về hành vi và nhu cầu của người tiêu dùng Việt Nam. Công ty cũng thành lập Trung tâm phát triển sản phẩm và nghiên cứu người tiêu dùng vào tháng 6/2023 với mục đích lắng nghe và thấu hiểu người tiêu dùng từ đó giúp đội ngũ R&D trực tiếp xác định và phát triển các sản phẩm phù hợp.

Danh mục sản phẩm này được phân phối trên một trong những mạng lưới phủ sóng người tiêu dùng mạnh nhất cả nước (đứng thứ 3 ở khu vực thành thị và đứng thứ 2 ở khu vực nông thôn) với khoảng 300.000 điểm bán hàng và 2.700 nhân viên bán hàng dưới sự kiểm soát trực tiếp của công ty. Do thương mại truyền thống (GT) dẫn đầu ngành bán lẻ cả nước, doanh thu GT đạt mức cao nhất trên toàn quốc với 88% doanh thu thuần. Trong khi đó, doanh số MT chỉ chiếm khoảng 10% tổng doanh thu của MCH (tăng so với mức 5% trước khi sáp nhập với WinCommerce). Công ty dự kiến sẽ giành được thị phần trong kênh thương mại hiện đại nhờ hệ sinh thái của CrownX (siêu thị Winmart và siêu thị nhỏ Winmart+).

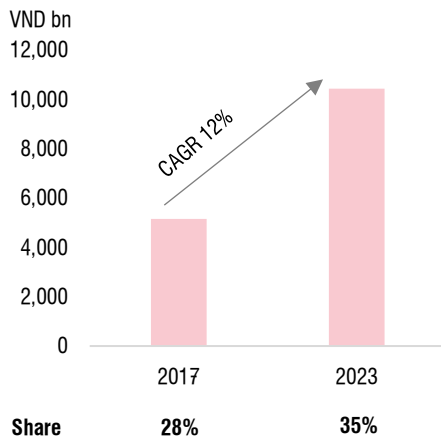
### Tổng quan về doanh thu năm 2022 so với năm 2023



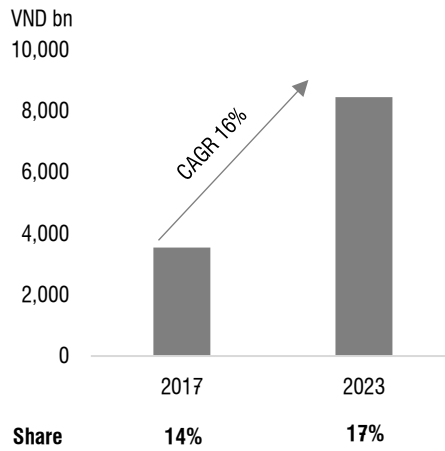
Nguồn: Công ty, SSI Research

## Tăng trưởng doanh thu của các nhóm sản phẩm và thị phần

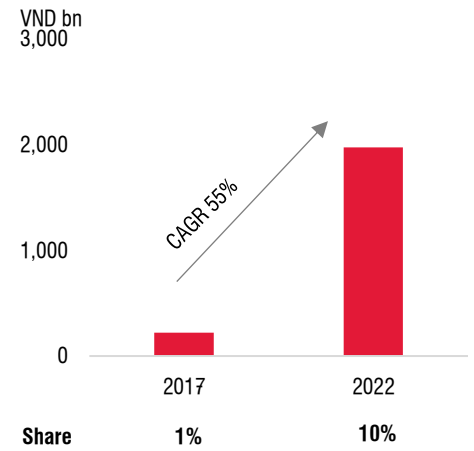
## Gia vị



## Thực phẩm tiện lợi

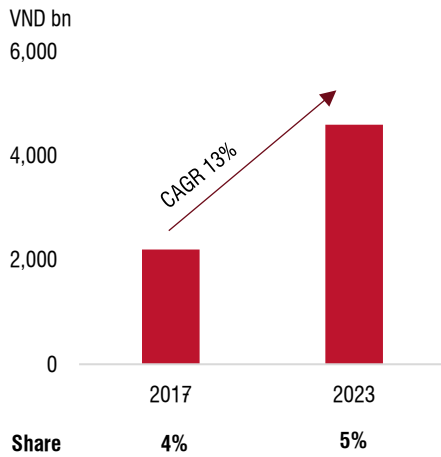


## Thịt chế biến sẵn

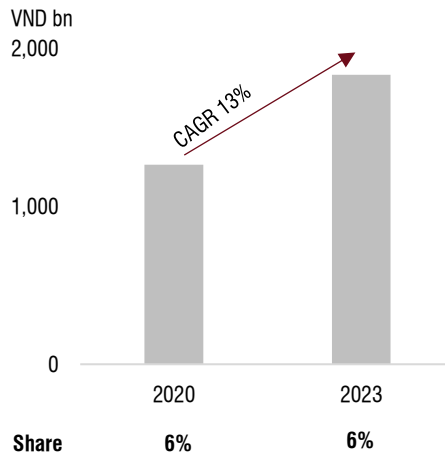


Nguồn: Công ty, Euronomintor, SSI Research

## Đồ uống








## Sản phẩm chăm sóc cá nhân &amp; gia đình



Nguồn: Công ty, Euronomintor, SSI Research

**Thị phần của các thương hiệu chính**

Mảng	Gia vị			Thực phẩm tiện lợi	Thịt chế biến sẵn	Đồ uống	
Sản phẩm	Nước mắm	Tương ớt	Nước tương	Mì ăn liền	Xúc xích	Nước uống tăng lực	Cà phê hòa tan
Thương hiệu	Chinsu	Chinsu	Chinsu	Omachi	Ponnie	Wake-up247	Vinacafe
							
Thị phần	45%	64%	43%	17%	33%	25%	18%
Vị trí	1	1	1	2	1	4	2

Nguồn: Công ty, Euromonitor, SSI Research

Gia vị và thực phẩm tiện lợi chiếm 67% tổng doanh thu năm 2023 và là động lực tăng trưởng chính của công ty trong nhiều năm. Trong khi đó, theo Euromonitor, tất cả các danh mục sản phẩm đều vượt mức tăng trưởng thị trường trong giai đoạn 2017-2023. MCH cung cấp đa dạng sản phẩm, từ bình dân đến cao cấp và có thể cải thiện khả năng đáp ứng nhu cầu cũng như duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định. Biên lợi nhuận gộp chung duy trì ở mức 42-45%, trong đó biên lợi nhuận gộp của mảng sản phẩm gia vị và thực phẩm tiện lợi lần lượt duy trì ở mức 50% và 38% trong giai đoạn 2017-2023.

CAGR doanh thu **gia vị** đạt 12% trong giai đoạn 2017-2023, nhờ mở rộng danh mục sản phẩm và hoạt động cao cấp hóa sản phẩm. Theo Euromonitor, thị trường nước sốt và gia vị nói chung chỉ đạt tốc độ CAGR là 6,5% trong cùng kỳ. Là công ty dẫn đầu ngành, MCH duy trì biên lợi nhuận gộp khá ổn định trên 50% cho danh mục nước mắm và nước tương.

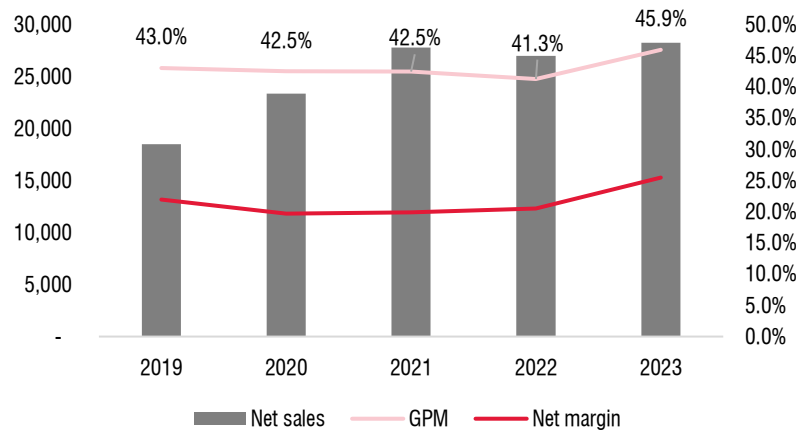
CAGR doanh thu **thực phẩm tiện lợi** đạt 16% (so với CAGR giá trị thị trường mì ăn liền nói chung là 7% trong giai đoạn 2017-2023) chủ yếu nhờ vào việc hợp nhất thị phần của mì ăn liền ở phân khúc cao cấp với thương hiệu Omachi và đổi mới sản phẩm với bữa ăn thay thế hoàn chỉnh (RTE). Trong năm 2023, các thương hiệu cao cấp chiếm 50% doanh thu của mảng này trong khi biên lợi nhuận gộp đạt 39,1% và là một yếu tố chính góp phần vào kết quả vượt trội của danh mục sản phẩm này so với các đối thủ cạnh tranh.

CAGR doanh thu **đồ uống và cà phê** đạt 13% khi thị phần đồ uống tăng lực cải thiện từ 13% trong năm 2017 lên 25% trong năm 2023. Theo dữ liệu của Euromonitor cho thấy giá trị thị trường nước tăng lực và cà phê đạt CAGR lần lượt là 7,3% và 9,8% trong cùng giai đoạn. Danh mục này tiếp tục cải tiến và ra mắt các sản phẩm mới, nhắm đến đối tượng khách hàng trẻ tuổi. Chúng tôi lưu ý rằng biên lợi nhuận gộp đã cải thiện 100 điểm cơ bản trong giai đoạn này nhờ giá bán trung bình cao hơn và doanh thu sản phẩm cao cấp nhiều hơn. Biên lợi nhuận gộp nước tăng lực và cà phê đạt lần lượt khoảng 50% và 39% trong năm 2023.

CAGR doanh thu **sản phẩm chăm sóc cá nhân & gia đình** đạt 13% trong giai đoạn 2020-2023 (vượt trội so với CAGR thị trường là 8%) và tiếp tục củng cố vị thế trên thị trường. Vì thương mại hiện đại là kênh chính của HPC (40% thị trường hiện nay), danh mục này được thiết kế để đồng bộ hóa với nền tảng WinCommerce để tận dụng mức tăng trưởng của hệ thống. Biên lợi nhuận gộp ước đạt khoảng 30% trong kỳ.

### 3. Kết quả kinh doanh và triển vọng

CAGR doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của MCH lần lượt là 11,2% và 15,4% trong giai đoạn 2019-2023, liên tục vượt trội so với các công ty F&B niêm yết. Chúng tôi cho rằng những kết quả nổi bật này là nhờ hoạt động tích cực đổi mới cao cấp hóa sản phẩm của nhóm nghiên cứu nội bộ, nhu cầu ổn định và mức tăng thị phần vững chắc. Trong giai đoạn 2017-2023, công ty đã giới thiệu hơn 30 đổi mới mỗi năm đối với tất cả các danh mục sản phẩm. Doanh thu từ việc ra mắt sản phẩm mới thành công chiếm 4,4% tổng doanh thu năm 2023 (so với 3,5% trong năm 2022). Nằm trong chương trình Chinsu “Go Global”, việc giới thiệu tương ớt Chinsu Sriracha đã lọt vào nhóm 8 sản phẩm “Best Seller” trên nền tảng thương mại điện tử Amazon. Đối với mặt hàng thực phẩm tiện lợi, MCH là doanh nghiệp sản xuất trong nước đầu tiên giới thiệu sản phẩm Lẩu tự sôi Omachi hương đến người tiêu dùng trẻ tuổi. Chuyển sang danh mục sản phẩm bữa ăn thay thế tại nhà hoặc đồ ăn sẵn, MCH đã ra mắt sản phẩm dưa bắp cải Chinsu HiFresh và chả giò Chinsu HiFresh, khẳng định khả năng của đội ngũ R&D trong việc phục vụ nhu cầu đa dạng hàng ngày của người tiêu dùng bận rộn. Trong danh mục đồ uống, MCH đã cho ra mắt đồ uống tăng lực ít đường EnerZ nhắm đến phân khúc quan tâm đến sức khỏe.



Nguồn: Công ty, SSI Research

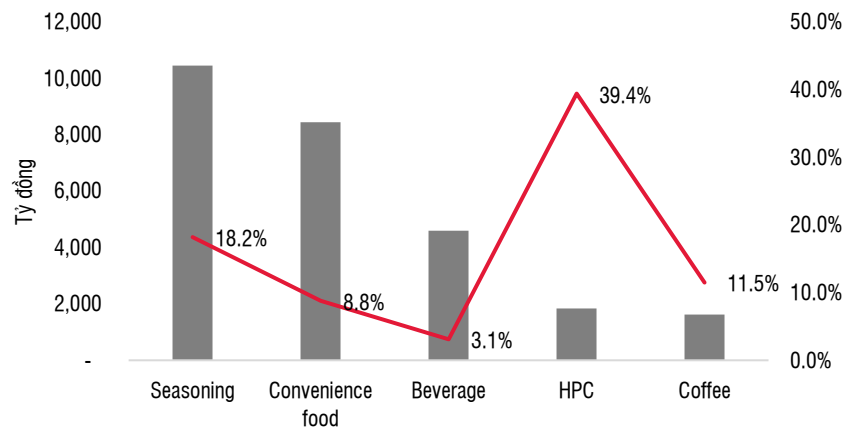
Tỷ đồng	2023	2022	YoY	Kế hoạch	Biên lợi nhuận	
					2023	2022
Doanh thu thuần	28.241	26.977	4,7%	28.500-31.500		
Lợi nhuận gộp	12.974	11.132	16,6%		45,9%	41,3%
Lợi nhuận hoạt động	7.178	5.946	20,7%		25,4%	22,0%
EBIT	8.584	6.551	31,0%		30,4%	24,3%
EBITDA	9.240	7.365	25,5%		32,7%	27,3%
LNTT	8.099	6.243	29,7%		28,7%	23,1%
LNST	7.194	5.533	30,0%	5.600 – 6.500	25,5%	20,5%
NPATMI	7.085	5.451	30,0%		25,1%	20,2%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Trong năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 28,2 nghìn tỷ đồng (+4,7% svck) và 7,2 nghìn tỷ đồng (+30% svck). Kết quả lợi nhuận ròng vượt xa kế hoạch của công ty và cao hơn so với hầu hết các công ty cùng ngành, trong bối cảnh thu nhập hộ gia đình thu hẹp và tâm lý tiêu dùng yếu. Điều này là do sự kết hợp giữa sản phẩm và sức mạnh giá nhờ sở hữu thương hiệu mạnh và hoạt động hiệu quả. MCH cũng đã tận dụng kênh WCM và các kênh kỹ thuật số để thúc đẩy tốc độ đổi mới và nâng cao tỷ lệ thành công.

Doanh thu được thúc đẩy nhờ sự tăng trưởng của mặt hàng gia vị, nước tăng lực và HPC, nổi bật là sáng kiến “Go Global” của thương hiệu hàng đầu Chinsu. Biên lợi nhuận gộp tăng 460 điểm cơ bản trong năm 2023 nhờ chi phí đầu vào được cải thiện, cơ cấu sản phẩm tốt hơn và giá bán trung bình cao hơn đối với một số SKU. Gia vị có biên lợi nhuận gộp cao nhất chiếm 37% tổng doanh thu, so với 32,8% trong năm 2022. Thu nhập tài chính ròng tăng 139% svck, được cải thiện thông qua việc tối ưu hóa dòng tiền đầu tư của Tập đoàn và giảm chi phí nợ vay. SG&A/Doanh thu đạt 22,1% vào năm 2023 so với 20,1% vào năm 2022, do chi phí quảng cáo khuyến mãi cao hơn giúp cải thiện khả năng nhận diện thương hiệu. Do đó, biên lợi nhuận EBITDA đã tăng từ 27,3% trong năm 2022 lên 32,7% vào năm 2023.

### Kết quả doanh thu năm 2023 theo danh mục sản phẩm



*Nguồn: Công ty, SSI Research*

Trong Q1/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và 1,67 nghìn tỷ đồng (+20,3% svck). Thực phẩm tiện lợi, đồ uống và sản phẩm HPC đạt tốc độ tăng trưởng hai con số lần lượt là 10,3%, 23,4% và 15,2%. Sản phẩm trà mới ra mắt - BupNon Tea365 ghi nhận doanh thu 106 tỷ đồng trong Q1/2024, đạt tỷ lệ mua lại của đại lý bán lẻ gần 60%. Doanh thu sản phẩm gia vị tăng 7,7% svck, trong đó doanh thu tương ớt tăng 25% svck nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ. Hàng tồn kho vẫn ở mức ổn định, giảm 15,4% svck trong tháng 2/2024, doanh thu tăng trưởng tốt cho thấy nhu cầu tiêu dùng mạnh mẽ. Như đã đề cập ở trên, biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức cao lịch sử 46,7%, tăng 350 điểm cơ bản so với Q1/2023 nhờ thương hiệu mạnh có mức giá cao, giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi và hiệu quả sản xuất được cải thiện. Biên lợi nhuận gộp của Kokomi đã tăng 800 điểm cơ bản trong Q1/2024 nhờ giá cao hơn và chi phí đóng gói thấp hơn. Trong khi MCH tăng SG&A/doanh thu lên 23,7% trong Q1/2024 so với 22,2% trong Q1/2023, đặc biệt là đối với tiếp thị kỹ thuật số, thì biên EBITDA vẫn ổn định ở mức 32,5% trong Q1/2024. Tuy nhiên, điều này phù hợp với chiến lược quảng cáo và khuyến mãi mạnh mẽ của MCH nhằm kích thích doanh thu, đặc biệt là những sản phẩm mới.

MCH đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu từ 12-20% trong năm 2024, dựa trên kỳ vọng tiêu dùng phục hồi và hoạt động R&D tích cực. MCH là doanh nghiệp sản xuất trong nước hàng đầu và có lợi thế cạnh tranh với một phần của hệ sinh thái WinCommerce để thâm nhập các kênh thương mại hiện đại, chúng tôi cho rằng công ty đang có vị thế thuận lợi để củng cố thị phần ở tất cả các danh mục FMCG. Trong khi các sản phẩm chủ lực như nước mắm, nước tương đang đứng vững thì MCH đang mở rộng sang các loại nước sốt công thức để phục vụ khẩu vị ngày càng đa dạng của người tiêu dùng và nhu cầu về sự tiện lợi.



## 4. Định giá và luận điểm đầu tư

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng MCH sẽ tiếp tục phát triển với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt ước đạt 32,1 nghìn tỷ đồng (+13,7% svck) và 7,9 nghìn tỷ đồng (+9,9% svck), cao hơn kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2024 của công ty là từ 7,3-7,5 nghìn tỷ đồng. Giá định của chúng tôi về tăng trưởng doanh thu cụ thể như sau: giá vị +12% svck; thực phẩm tiện lợi +11% svck; cà phê +10% svck; đồ uống +22% svck; và HPC +16% svck. Chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp sẽ duy trì ở mức ổn định 46,2% trong năm 2024 (2023: 45,9%) và chi phí SG&A/doanh thu sẽ trở về mức bình thường vào cuối năm là 21%. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ lần lượt đạt 36,3 nghìn tỷ đồng (+13,1% svck) và 8,7 nghìn tỷ đồng (+10% svck).

Tại mức giá 220.600 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu MCH đang giao dịch ở mức P/E năm 2024 và 2025 lần lượt là 20,3x và 18,4x. Các công ty cùng ngành trong khu vực đang giao dịch ở mức P/E dự phóng là 19x. Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF (CAGR LNST là 6% trong giai đoạn 2024F-2028F; WACC = 9,9%) và P/E mục tiêu là 20x dựa trên EPS bình quân năm 2024 và 2025 và đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **235.300 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 7%) và có khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MCH.

**Yếu tố hỗ trợ tăng giá:** (i) Việc chuyển niêm yết sang HOSE trong thời gian tới có thể giúp thanh khoản của cổ phiếu cải thiện; và (ii) cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2023 là 16 nghìn tỷ đồng, tương đương 23.500 đồng/cổ phiếu (tỷ suất cổ tức 10,7%).

**Rủi ro giảm giá:** (i) Giá hàng hóa cao hơn dự kiến có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận; và (ii) nhu cầu tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến có thể gây áp lực lên tăng trưởng doanh thu; (iii) cạnh tranh với các thương hiệu trong nước cũng như nhập khẩu và (iv) các khoản vay liên công ty để đảm bảo thanh khoản cho cả tập đoàn MSN.

### Hệ số P/E của các doanh nghiệp

Tên công ty	Mã CP	Vốn hóa (VND)	P/E dự phóng	EV/EBITDA dự phóng	BF EV/EBIT	LF P/BV
Mayora Indah Tbk PT	MYOR IJ	80.524.239.963.883	14,64	8,96	11,07	3,18
JG Summit Holdings Inc	JGS PM	98.377.000.996.655	8,14	8,37	14,37	0,65
Henan Shuanghui Investment & D	000895 CH	308.068.081.125.890	14,97	10,66	11,90	3,97
Inner Mongolia Yili Industrial	600887 CH	638.180.541.396.680	14,35	10,80	13,88	3,40
Bikaji Foods International Ltd	BIKAJI IN	44.308.618.765.859	51,29	34,75	41,39	11,90
Toly Bread Co Ltd	603866 CH	32.993.549.244.382	15,12	9,36	12,89	1,81
Farm Fresh Bhd	FFB MK	14.660.480.869.255	25,89	16,00	21,82	4,07
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP IJ	188.087.134.736.989	12,26	9,11	10,10	2,78
Ganso Co Ltd	603886 CH	12.921.936.043.339	11,53	5,10	5,80	2,23
Shandong Longda Meishi Co Ltd	002726 CH	26.837.371.171.873	59,08	21,74	62,02	4,96
Century Pacific Food Inc	CNPF PM	55.385.930.415.449	18,85	12,43	15,42	3,89
Jonjee Hi-Tech Industrial And	600872 CH	72.202.558.097.158	24,16	18,07	20,61	4,25
Fujian Sunner Development Co L	002299 CH	71.831.102.275.686	11,40	7,67	14,03	2,00
Juwei Food Co Ltd	603517 CH	39.379.095.846.423	13,88	7,83	9,79	1,64
Shandong Yisheng Livestock & P	002458 CH	38.303.843.553.549	12,54	9,13	12,60	2,54
Shanghai Maling Aquarius Co Lt	600073 CH	20.261.250.385.703	13,00	--	9,47	1,17
Chongqing Fuling Zhacai Group	002507 CH	55.490.770.526.928	16,46	8,68	8,57	1,86
Beijing Sanyuan Foods Co Ltd	600429 CH	21.968.579.992.599	23,43	25,19	24,03	1,20
Lotus Holdings Co Ltd	600186 CH	24.468.011.887.537	11,05	--	8,29	4,54
Jiangxi Huangshanghuang Group	002695 CH	14.768.748.446.026	26,25	12,21	15,63	1,49
Angel Yeast Co Ltd	600298 CH	94.607.220.386.525	18,83	13,42	18,85	2,67
Bright Dairy & Food Co Ltd	600597 CH	41.050.094.415.494	18,66	6,79	18,12	1,31
Universal Robina Corp	URC PM	99.548.597.244.927	15,65	8,83	11,83	1,98
By-health Co Ltd	300146 CH	89.486.650.076.734	13,20	8,72	9,50	2,02
Nestle Pakistan Ltd	NESTLE PA	29.172.044.912.933	17,84	--	--	30,20
			<b>P/E dự phóng bình quân</b>	<b>19,30</b>		

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.588	5.790	17.560	25.380
+ Đầu tư ngắn hạn	1.404	4.908	4.908	4.908
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	16.527	10.989	11.555	13.064
+ Hàng tồn kho	2.502	2.178	2.042	2.308
+ Tài sản ngắn hạn khác	72	56	54	61
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>26.092</b>	<b>23.922</b>	<b>36.119</b>	<b>45.722</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	193	9.338	3.210	3.629
+ GTCL Tài sản cố định	5.093	5.552	5.306	5.017
+ Bất động sản đầu tư	7	6	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	811	275	275	275
+ Đầu tư dài hạn	249	295	295	295
+ Tài sản dài hạn khác	1.072	1.165	792	895
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.424</b>	<b>16.631</b>	<b>9.878</b>	<b>10.111</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>33.517</b>	<b>40.553</b>	<b>45.997</b>	<b>55.833</b>
+ Nợ ngắn hạn	10.061	13.729	10.747	11.759
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	6.626	8.469	6.043	6.441
+ Nợ dài hạn	1.010	448	975	1.103
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	775	227	345	390
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>11.071</b>	<b>14.177</b>	<b>11.722</b>	<b>12.862</b>
+ Vốn góp	7.275	7.275	7.275	7.275
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.610	3.610	3.610	3.610
+ Lợi nhuận chưa phân phối	12.263	16.124	23.910	32.476
+ Quỹ khác	-703	-634	-515	-385
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>22.446</b>	<b>26.376</b>	<b>34.280</b>	<b>42.977</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>33.517</b>	<b>40.553</b>	<b>46.003</b>	<b>55.838</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.484	6.256	14.579	7.877
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-9.272	-7.088	-500	-500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-638	1.034	-2.308	443
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-7.426	202	11.770	7.820
Tiền đầu kỳ	13.013	5.588	5.790	17.560
Tiền cuối kỳ	5.588	5.790	17.560	25.380
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,59	1,74	3,36	3,89
Hệ số thanh toán nhanh	2,34	1,58	3,17	3,69
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,69	0,78	2,09	2,58
Nợ ròng / EBITDA	-0,18	0,26	-0,41	-1,34
Khả năng thanh toán lãi vay	21,31	17,69	24,44	25,11
Ngày phải thu	8,6	11,2	11,6	10,3
Ngày phải trả	35,3	42,1	38,6	32,3
Ngày tồn kho	54,8	55,9	45,4	41,3
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,65	0,75	0,77
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,35	0,25	0,23
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,54	0,34	0,3
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,33	0,33	0,19	0,16
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,3	0,32	0,18	0,15

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>26.977</b>	<b>28.241</b>	<b>32.098</b>	<b>36.289</b>
Giá vốn hàng bán	-15.846	-15.267	-17.265	-19.518
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11.132</b>	<b>12.974</b>	<b>14.833</b>	<b>16.771</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	935	1.854	1.274	1.141
Chi phí tài chính	-385	-538	-383	-410
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-4.527	-5.328	-5.778	-6.532
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-901	-926	-963	-1.089
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.266</b>	<b>8.095</b>	<b>8.983</b>	<b>9.882</b>
Thu nhập khác	-23	4	0	0
Lợi nhuận trước thuế	6.243	8.099	8.983	9.882
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.533</b>	<b>7.194</b>	<b>7.905</b>	<b>8.696</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>5.451</b>	<b>7.085</b>	<b>7.786</b>	<b>8.566</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	82	109	119	130
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	7.612	9.888	10.703	11.775
Giá trị sổ sách (VND)	30.130	35.438	46.141	57.916
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	23.500	0	0
EBIT	6.551	8.584	9.366	10.292
EBITDA	7.365	9.240	10.112	11.081
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-2,9%	4,7%	13,7%	13,1%
EBITDA	-1,5%	25,5%	9,4%	9,6%
EBIT	-1,3%	31,0%	9,1%	9,9%
Lợi nhuận ròng	0,1%	30,0%	9,9%	10,0%
Vốn chủ sở hữu	32,0%	17,5%	30,0%	25,4%
Vốn điều lệ	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	11,0%	21,0%	13,4%	21,4%
<b>Định giá</b>				
PE	9,8	8,8	20,5	19,7
PB	2,5	2,5	4,8	4,1
Giá/Doanh thu	2	2,2	5	4,7
Tỷ suất cổ tức	0,0%	10,7%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	7,4	6,6	14,4	13,3
EV/Doanh thu	2	2,2	4,5	4,1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41,3%	45,9%	46,2%	46,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	22,0%	25,4%	25,2%	25,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	20,5%	25,5%	24,6%	24,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	16,8%	18,9%	18,0%	18,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,3%	3,3%	3,0%	3,0%
ROE	28,0%	29,5%	26,1%	22,5%
ROA	17,4%	19,4%	18,3%	17,1%
ROIC	5,2%	5,9%	15,2%	14,3%

## 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

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

#### Trần Thùy Trang, BFP ACA

Chuyên viên Phân tích cao cấp

trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8705

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hiuuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704