

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **165.900**

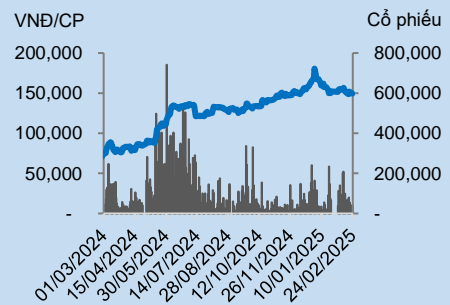
Giá thị trường (24/02/2025) **149.540**

Lợi nhuận kỳ vọng **+10,9%**

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	68.191-180.579
Vốn hóa	157.234 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.051.499.434
KLGD bình quân 10 ngày	70.285
% sở hữu nước ngoài	2,68%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	9.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,36%
Beta	1,28

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
MCH	-14,1%	-0,4%	1,6%	18,2%
UPCOMIndex	5,4%	7,9%	9,1%	6,8%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Hà Minh Anh**

(84 24) 3928.8080 ext. 213

anhnhm@bvsc.com.vn

**CTCP Hàng tiêu dùng Masan**

Mã giao dịch: MCH

Reuters: MCH.HNO

Bloomberg: MCH VN

**Cổ phiếu nhiều tiềm năng đứng trước cơ hội gia tăng thanh khoản**

**Cập nhật kết quả kinh doanh 2024.** Doanh thu Q4/2024 đạt 9.014 tỷ đồng (+5,6%yoy, +11,9%qoq), tăng trưởng thấp hơn bốn quý liên trước do (1) tiêu dùng hàng hóa có phần ảm đạm hơn chi tiêu cho dịch vụ lưu trú, nhà hàng, và du lịch; (2) Bão Yagi ảnh hưởng lên niềm tin tiêu dùng và động thái giảm hàng tồn kho của các nhà phân phối; và (3) MCH dời lịch công bố một số sản phẩm mới sang Q1/2025. Kết quả khả quan trong 9T2024 giúp KQKD cả năm 2024 vẫn tăng trưởng tích cực +9,7%yoy, đạt 31.155 tỷ đồng. BLNG Q4/2024 bị ảnh hưởng một phần bởi giá NVL, tuy nhiên, BLNG cả năm vẫn tăng trưởng nhờ gia tăng đóng góp của sản phẩm cao cấp. Điểm tích cực khác là biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh lần lượt đạt 26,7% và 24,6% trong Q4/2024 và 2024 (mức đỉnh lịch sử đối với kết quả cả năm) sau khi thực hiện thay đổi trong hoạt động quảng cáo sản phẩm.

**MCH có đội ngũ giàu kinh nghiệm trong việc R&D và xây dựng thương hiệu.** Các phát kiến mới giúp MCH khai thác thị trường tiềm năng và xu hướng tiêu dùng mới, trong khi chiến lược cao cấp hóa sản phẩm là lý do MCH duy trì tăng trưởng cao hơn toàn ngành FMCG.

**Khai thác thị trường xuất khẩu tiềm năng.** Tổng giá trị ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, và Cà phê pha sẵn Việt Nam đạt khoảng 3,8 tỷ USD vào năm 2023. Trong khi đó, giá trị các ngành hàng này tại các thị trường lớn như Trung Quốc, Nhật Bản, Mỹ hiện gấp 2-10 lần thị trường Việt Nam, còn nhiều dư địa để MCH khai thác. Mảng xuất khẩu đóng góp khoảng 1.299 tỷ đồng vào doanh thu năm 2024 (tương ứng với 4,2% tổng doanh thu, +22,3%yoy); MCH kỳ vọng hoạt động kinh doanh quốc tế sẽ đóng góp khoảng 15% vào tổng doanh thu năm 2027.

**Hệ thống phân phối hiệu quả.** Hệ thống phân phối trải dài toàn quốc, hiện diện ở cả thành thị và nông thôn giúp các sản phẩm của MCH nhanh chóng tiếp cận được người tiêu dùng, đặc biệt trong bối cảnh 70% dân số Việt Nam sinh sống ở nông thôn và ngành Bán lẻ vẫn phụ thuộc chủ yếu vào kênh GT. Ở kênh MT, MCH có thể tận dụng hiệu quả hệ thống siêu thị/cửa hàng tiện lợi dày đặc của WinCommerce (WCM).

**Kế hoạch niêm yết lên HSX vào cuối năm 2025.** MCH vẫn giữ kế hoạch niêm yết MCH trên HSX vào cuối 2025. Việc niêm yết trên HSX có thể hỗ trợ gia tăng khả năng tiếp cận của các nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

**Dự phóng năm 2025F.** BVSC dự phóng Doanh thu, EBITDA, và LNST-CĐTS năm 2025F của MCH lần lượt là 35.022 tỷ đồng, 9.273 tỷ đồng, và 7.713 tỷ đồng, lần lượt +12,4%yoy, +9,5%yoy, và -1,2%yoy. Động lực tăng trưởng đến từ tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và đưa ra các sáng kiến mới cho các nhãn hàng cốt lõi, tuy nhiên, doanh thu tài chính suy giảm mạnh do nguồn tiền giảm mạnh sau khi hoàn thành nghĩa vụ cổ tức năm 2024.

**Định giá và Khuyến nghị.** BVSC sử dụng phương pháp định giá DCF để đưa ra mức giá mục tiêu là **165.900 đồng/cp** đối với cổ phiếu MCH. Mức giá đóng cửa của MCH tại ngày 24/02/2025 là 149.540 đồng/cp tương ứng với tiềm năng tăng trưởng +10,9%, vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NEUTRAL** với MCH ở mức giá mục tiêu này. MCH là doanh nghiệp có đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, chiến lược bài bản để hướng tới tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung ngành FMCGs. BVSC kỳ vọng việc gia tăng thanh khoản khi niêm yết trên HSX sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu MCH trong dài hạn.

## Tổng quan doanh nghiệp

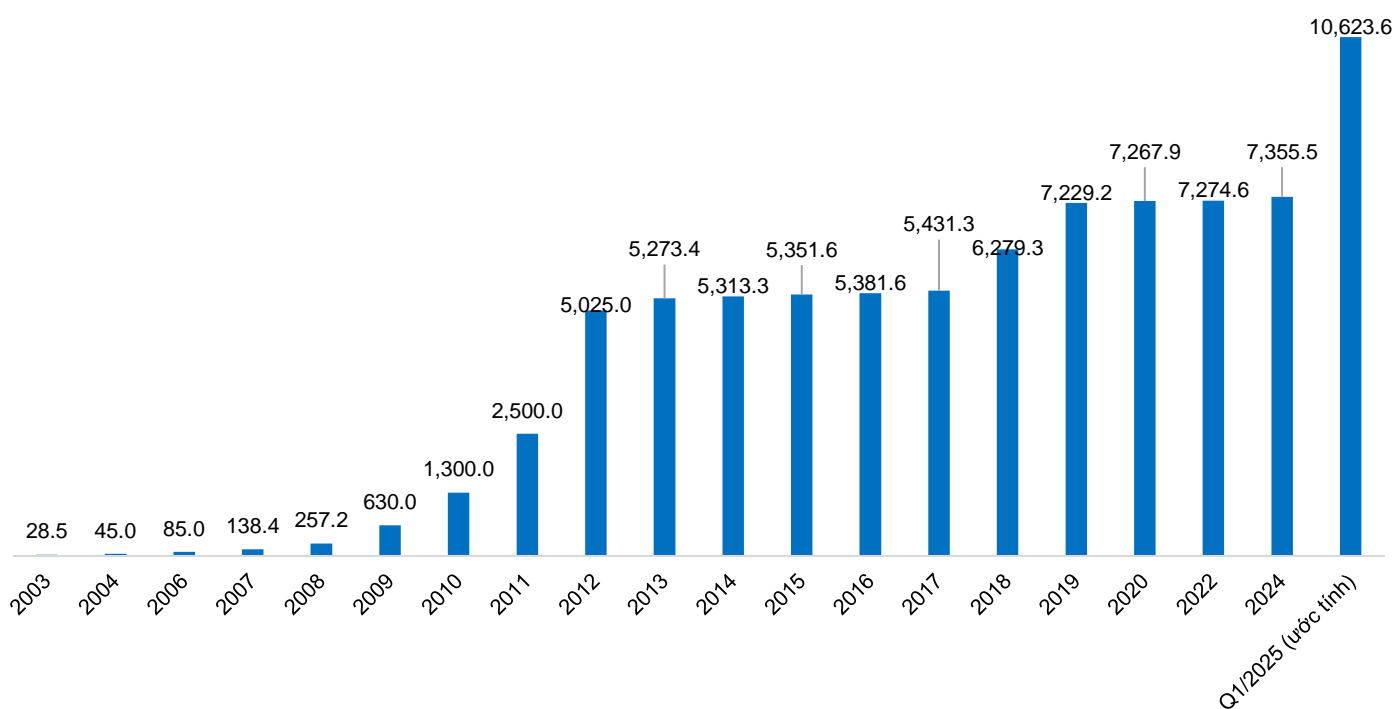
### Hồ sơ doanh nghiệp

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (UPCOM: MCH) có tiền thân là hai doanh nghiệp CTCP Công nghiệp - Kỹ nghệ - Thương mại Việt Tiến (thành lập vào năm 1996) và CTCP Công nghiệp và Xuất nhập khẩu Minh Việt (được thành lập vào năm 2000). MCH hiện sản xuất và kinh doanh các mặt hàng tiêu dùng như gia vị, đồ ăn liền, đồ uống, hóa mỹ phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình (HPC). Công ty hiện là một trong số ít các công ty ở Việt Nam sở hữu hệ thống phân phối cho cả ngành thực phẩm và đồ uống; cụ thể tới năm 2023, MCH hiện có 300.000 điểm bán lẻ (trong đó, 194.000 điểm là cho tất cả các ngành hàng của MCH và 2.700 nhân viên bán hàng). Cổ phiếu MCH được giao dịch trên UPCOM từ năm 2017, và dự kiến sẽ chuyển sàn lên HSX trong năm 2025 theo kế hoạch đã được ĐHCĐ năm 2024 thông qua.

### Lịch sử tăng vốn

Từ khi thành lập tới nay, MCH năng động trong việc phát hành cổ phiếu nhằm nhanh chóng mở rộng quy mô và đa dạng hóa danh mục sản phẩm. Công ty thường xuyên phát hành ESOP như một phần chính sách quản lý để gắn kết với người lao động. Tính tới cuối năm 2024, tổng tài sản của MCH đạt 27.900 tỷ đồng, vốn điều lệ đạt 7.355 tỷ đồng.

**Lịch sử tăng vốn**  
(Đvt: tỷ đồng)

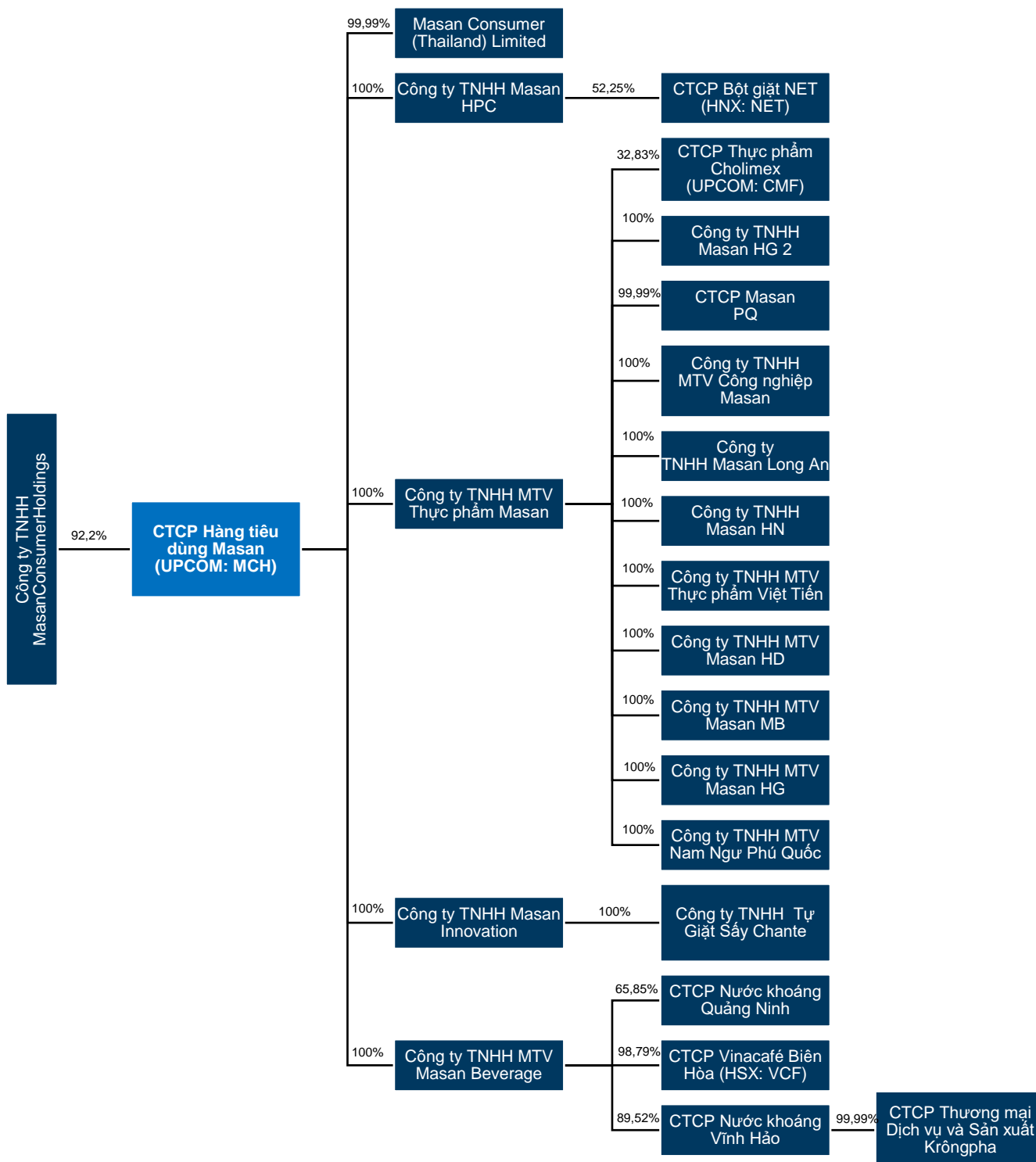


Năm	Vốn Điều Lệ sau khi tăng (tỷ đồng)	Chú thích
2003	28,5	2 doanh nghiệp CTCP Công nghiệp - Kỹ nghệ - Thương mại Việt Tiến và CTCP Công nghiệp và Xuất nhập khẩu Minh Việt sát nhập, sau đó đổi tên thành CTCP Công nghiệp – Thương mại Ma San. Ngành nghề chính của công ty là sản xuất thực phẩm chế biến và sản phẩm ngành gia vị, thương mại và xuất nhập khẩu.
2004	45,0	Phát hành cho cổ đông hiện hữu, riêng lẻ.
2006	85,0	Phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức, cho cổ đông chiến lược, riêng lẻ và ESOP.
2007	138,4	Phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức, riêng lẻ và ESOP.
2008	257,2	Phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức, cổ phiếu thưởng, riêng lẻ. Bổ sung ngành nghề kinh doanh là Sản xuất Gia vị (không sản xuất tại trụ sở chính) và Sản Xuất Hương Liệu (trừ sản xuất hóa chất cơ bản).
2009	630,0	Phát hành cổ phiếu thưởng, ESOP, riêng lẻ.
2010	1.300,0	Phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức, ESOP.
2011	2.500,0	Phát hành cổ phiếu chi trả cổ tức, ESOP. Phát hành cổ phiếu phổ thông cho Công ty Quản Lý Đầu Tư Kohlberg Kravis Roberts (KKR) tương đương 10% vốn điều lệ sau phát hành. Mua 50,25% cổ phần tại CTCP Vinacafe Biên Hòa.
2012	5.025,0	Phát hành cổ phiếu chi trả cổ tức, ESOP. Nâng tổng sở hữu tại Vinacafe Biên Hòa lên 53,20%.
2013	5.273,4	Phát hành riêng lẻ, ESOP. Mua 63,51% cổ phần tại CTCP Nước khoáng Vĩnh Hảo (Vĩnh Hảo).
2014	5.313,3	Phát hành ESOP. Mua 32,8% cổ phần của CTCP Thực phẩm Cholimex thông qua công ty con là Công ty TNHH MTV Thực phẩm Masan (MSF).
2015	5.351,6	Phát hành ESOP. Mua 99,9% cổ phần của CTCP Thực phẩm Dinh dưỡng Sài Gòn thông qua công ty con Công ty TNHH MTV Thực phẩm Masan. Mua 65% cổ phần của CTCP Nước khoáng Quảng Ninh thông qua công ty con là Công ty TNHH MTV Masan Beverage.
2016	5.381,6	Phát hành ESOP. Nâng tổng sở hữu tại CTCP Nước khoáng Vĩnh Hảo lên 88,56% thông qua công ty con là Công ty TNHH MTV Masan Beverage. Nâng tổng sở hữu tại Vinacafe Biên Hòa lên 68,46% thông qua công ty con là Công ty TNHH MTV Masan Beverage.
2017	5.431,3	Phát hành riêng lẻ.
2018	6.279,3	Phát hành cổ phiếu thưởng, ESOP. Nâng tổng sở hữu tại Vinacafe Biên Hòa lên 98,49%.
2019	7.229,2	Phát hành cổ phiếu thưởng, ESOP.
2020	7.267,9	Phát hành ESOP. Mua 52,25% cổ phần tại CTCP Bột giặt Net thông qua công ty con là Công ty TNHH Masan HPC.
2022	7.274,6	Phát hành ESOP. Thực hiện tái cấu trúc nội bộ. Cụ thể, công ty con Vinacafe Biên Hòa chuyển nhượng 97,77% cổ phần của CTCP Café De Nam (CDN) cho Vĩnh Hảo và một bên thứ ba. Vĩnh Hảo phát hành thêm để hoán đổi cổ phiếu hoán đổi cho cổ đông thiểu số của CDN, và việc pha loãng này khiến tỷ lệ sở hữu của MCH tại Vĩnh Hảo giảm xuống 89,52%. Công ty con MSF chuyển nhượng toàn bộ cổ phần sở hữu tại CTCP Masan JinJu cho công ty mẹ của MCH.
2024	7.355,5	Phát hành ESOP.
Q1/2025	10.623,6 (ước tính)	Phát hành cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 1000:451, thời gian thực hiện quyền mua và nộp tiền từ 18/02/2025-10/3/2025.

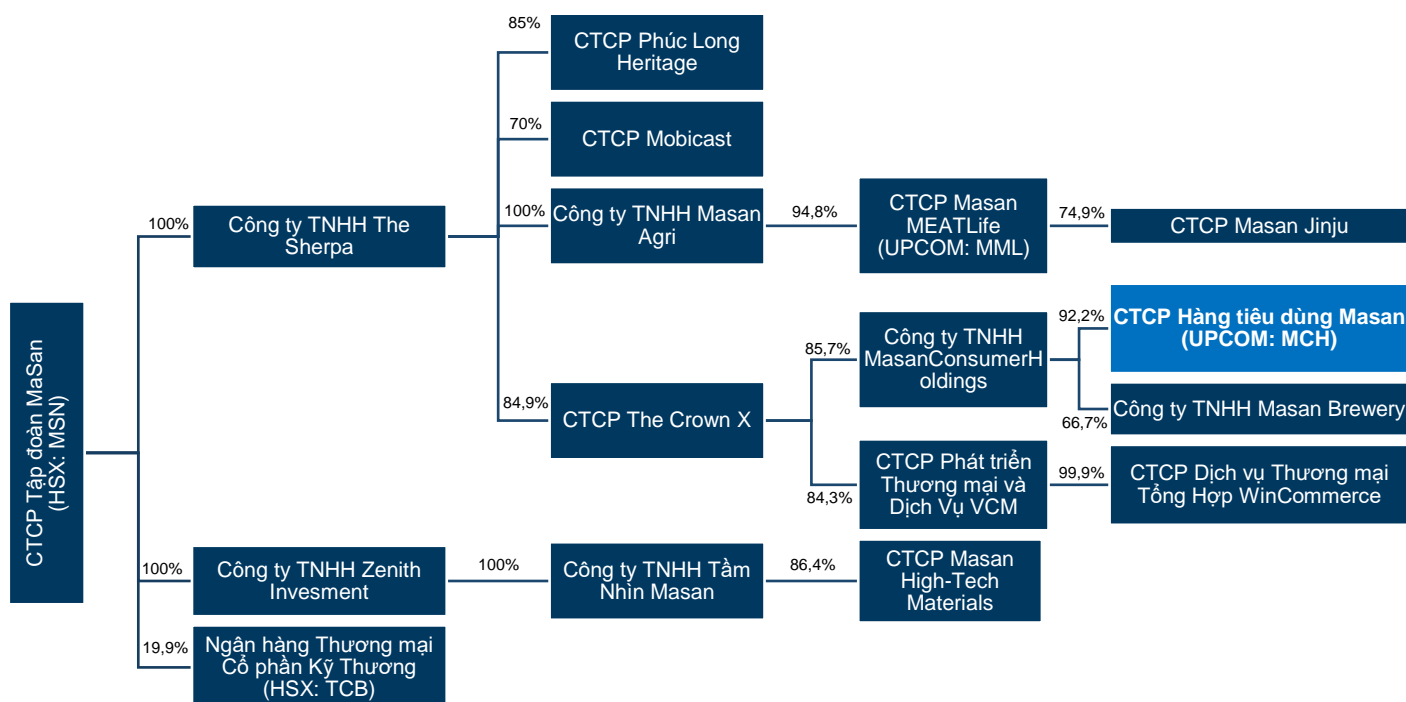
Nguồn: MCH, BVSC tổng hợp

### Cấu trúc doanh nghiệp

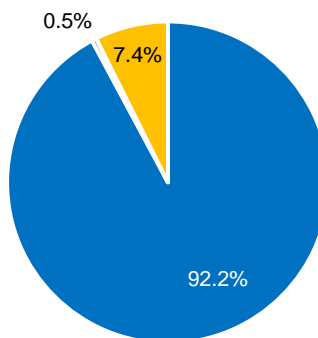
Tính tới Q4/2024, MCH đang sở hữu 21 công ty con (trực tiếp và gián tiếp) và 1 công ty liên kết. Các công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh Thực phẩm, Đồ uống, và HPC. Trong đó, một số công ty con/liên kết vốn là doanh nghiệp có vốn Nhà nước được Nhà nước thoái vốn, có nền tảng tốt và danh tiếng trong ngành Hàng tiêu dùng.



**Cơ cấu cổ đông**



**Cơ cấu sở hữu (%)\***



■ Công ty TNHH MasanConsumerHoldings   
 ■ BLD và người liên quan khác   
 ■ Khác

*Nguồn: BVSC tổng hợp*

*\*Chưa tính đợt phát hành tháng 2-3/2025 theo tỷ lệ 1000:451 do chưa hoàn thành*

Cổ phần chủ yếu thuộc về nhóm cổ đông liên quan tới CTCP Tập đoàn MaSan (MSN). Cụ thể, công ty con của MSN là Công ty TNHH MasanConsumerHoldings sở hữu 92,2% cổ phần tại MCH, còn lại 0,5% thuộc về Ban lãnh đạo và người liên quan. Vì vậy, MCH phần nào hưởng lợi tích cực từ hệ thống phân phối và hệ sinh thái MSN.

MCH có tỷ lệ free float tương đối thấp, ước tính chỉ khoảng 7,4%. Theo Điều 15 Luật Chứng khoán 2019, trong trường hợp vốn điều lệ của tổ chức phát hành từ 1.000 tỷ đồng trở lên, tỷ lệ tối thiểu là 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn. Vì vậy, để thực hiện kế hoạch niêm yết trên HSX trong năm 2025, MCH phải gia tăng tỷ lệ free-float lên tối thiểu là 10% qua các hình thức phát hành thêm hoặc cổ đông lớn bán ra cổ phiếu.

## Phân tích hoạt động kinh doanh

### Doanh nghiệp dẫn đầu trong nhiều ngành hàng FMCGs

Các ngành hàng chính của MCH bao gồm Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, Đồ uống, Cà phê, và HPC, lần lượt đóng góp 36%, 30%, 17%, 6% và 6% vào tổng doanh thu năm 2024 của MCH. Theo Báo cáo năm 2023 của Kantar, 98% gia đình Việt sử dụng ít nhất một sản phẩm từ MCH, cho thấy sản phẩm của MCH có độ phủ lớn.

### Quy mô thị trường và thị phần doanh nghiệp của một số ngành hàng FMCGs năm 2024.

Gia vị		Mỳ (trừ mỳ pasta)		Nước tăng lực		Nước đóng chai		Trà đóng chai		Cà phê hòa tan		Chăm sóc gia đình (Nước rửa bát, nước giặt, v.v.)	
Quy mô ngành (tỷ đồng)	39.338	Quy mô ngành (tỷ đồng)	37.544	Quy mô ngành (tỷ đồng)	31.667	Quy mô ngành (tỷ đồng)	8.300	Quy mô ngành (tỷ đồng)	14.891	Quy mô ngành (tỷ đồng)	11.542**	Quy mô ngành (tỷ đồng)	46.842
Công ty	thị phần	Công ty	thị phần	Công ty	thị phần	Công ty	thị phần	Công ty	thị phần	Công ty	thị phần	Công ty	thị phần
<b>MCH</b>	<b>30,6%</b>	Acecook Vietnam JSC	34,3%	Red Bull (Vietnam) Co Ltd	42,3%	Suntory PepsiCo Vietnam Beverage Co Ltd	36,1%	Tan Hiep Phat Group	34,5%	Nestlé Vietnam Co Ltd	37,7%	Unilever Vietnam International Co Ltd	43,3%
Ajinomoto Vietnam Co Ltd	16,4%	<b>MCH</b>	<b>23,1%</b>	Suntory PepsiCo Vietnam Beverage Co Ltd	25,2%	Coca-Cola Beverages Vietnam Co Ltd	8,2%	URC Vietnam Co Ltd	22,6%	Trung Nguyen Corp	18,1%	Procter & Gamble Vietnam Ltd	11,8%
Unilever Vietnam International Co Ltd	9,0%	Uniben JSC	7,6%	Tan Hiep Phat Group	15,8%	Saigon Pure Water Co Ltd	5,8%	Suntory PepsiCo Vietnam Beverage Co Ltd	21,1%	<b>MCH</b>	<b>17,2%</b>	Dai Viet Huong Co Ltd	5,6%
Nestlé Vietnam Co Ltd	4,0%	Asia Foods Corp	6,1%	<b>MCH</b>	<b>6,8%</b>	<b>MCH*</b>	<b>5,0%</b>	Interfood Shareholding Co	7,3%	Fes Vietnam Co Ltd	3,8%	SC Johnson & Son Vietnam Co Ltd	5,3%
CHOLIMEX	3,5%	Saigon Vewong JV Co	2,4%	Taisho Vietnam Co Ltd	1,1%			<b>MCH*</b>	<b>3,1%</b>	Viet Thai International JSC	1,1%	<b>MCH (NETCO)</b>	<b>1,9%</b>

Nguồn: Euromonitor, BVSC ước tính

\* Ước tính

\*\*Dữ liệu năm 2023 và 2024F

**Cập nhật KQKD Q4/2024 và cả năm 2024**

**Tăng trưởng doanh thu Q4/2024 thấp hơn các bốn quý liền trước, tuy nhiên vẫn cao hơn trung bình ngành.** Doanh thu Q4/2024 đạt 9.014 tỷ đồng (+5,6%yoy, +11,9%qoq), tăng trưởng thấp hơn bốn quý liền trước do (1) tiêu dùng hàng hóa có phần ảm đạm hơn chi tiêu cho dịch vụ lưu trú, nhà hàng, và du lịch; (2) Bão Yagi ảnh hưởng lên niềm tin tiêu dùng và động thái giảm hàng tồn kho của các nhà phân phối; và (3) MCH dời lịch công bố một số sản phẩm mới sang Q1/2025. Kết quả khả quan trong 9T2024 giúp KQKD cả năm vẫn tăng trưởng tích cực +9,7%yoy, đạt 31.155 tỷ đồng.

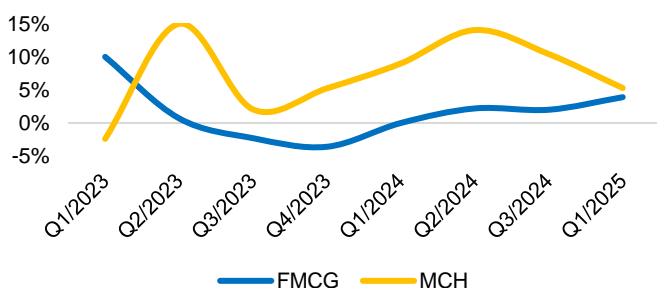
**BLNG Q4/2024 bị ảnh hưởng một phần bởi giá NVL, tuy nhiên, BLNG cả năm vẫn tăng trưởng nhờ sản phẩm cao cấp.** Cụ thể, BLNG 2024 của hai mảng kinh doanh lớn nhất là Gia vị và Thực phẩm tiện lợi lần lượt tăng trưởng +1,3 và +1,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu từ sản phẩm cao cấp của mảng Gia vị tăng +12,7%yoy, một số sản phẩm mới đáng chú ý là Nước mắm cá cơm mùa thu (Chinsu), Nước mắm chai cổ cao (Nam Ngư), Nam Ngư Tỏi ớt Lý Sơn, v.v. Doanh thu từ sản phẩm cao cấp của mảng Thực phẩm tiện lợi +14,8%yoy; sản phẩm đáng chú ý trong 2024 bao gồm Lẩu tay cầm (Omachi).

**Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (OPM) đạt đỉnh 5 năm trong Q4/2024 sau khi thực hiện tái cấu trúc hoạt động quảng cáo sản phẩm.** OPM đạt 26,7% trong Q4/2024 (+0,7 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái, +1,9 điểm phần trăm so với quý trước) sau khi MCH thực hiện (1) tái cấu trúc chi phí bán hàng và tập trung vào xây dựng thương hiệu thay vì chỉ cạnh tranh về sản lượng hàng bán; và (2) chuyển hoạt động và giới thiệu sản phẩm mới sang đầu năm 2025, khi nhu cầu tiêu thụ khởi sắc hơn. Một số thay đổi trong hoạt động quảng cáo bao gồm:

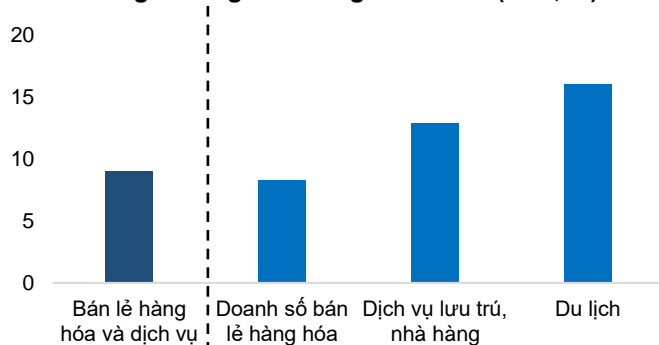
- Quảng cáo tại một số điểm GT trực tiếp tiếp cận người tiêu dùng thay vì quảng cáo đại trà.
- Tập trung quảng cáo cho một số thương hiệu mạnh sẵn có. Ví dụ, MCH mở rộng quảng bá công dụng của tương ớt trong chế biến thức ăn thay cho ớt trái. Điều này giúp nhu cầu tiêu thụ tương ớt không chỉ gói gọn trong bữa ăn, mà vươn tới bếp nấu.

Kết quả khả quan trên góp phần khiến OPM cả năm 2024 đạt 24,6%, tăng 0,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái, mức cao nhất trong lịch sử của MCH.

**So sánh tăng trưởng của ngành FMCGs và MCH**



**Tăng trưởng tiêu dùng năm 2024 (YoY, %)**

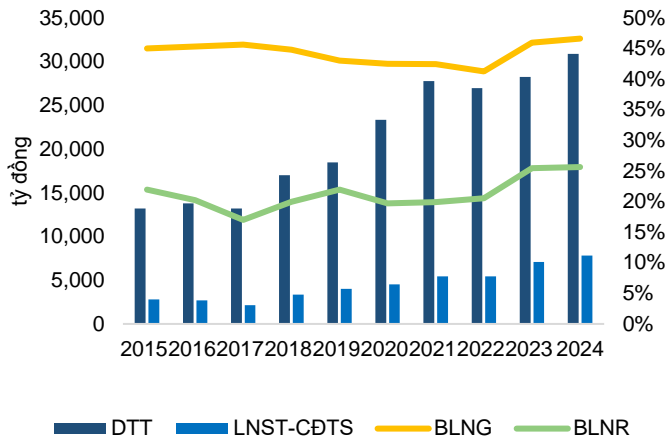


Nguồn: GSO, Kantar

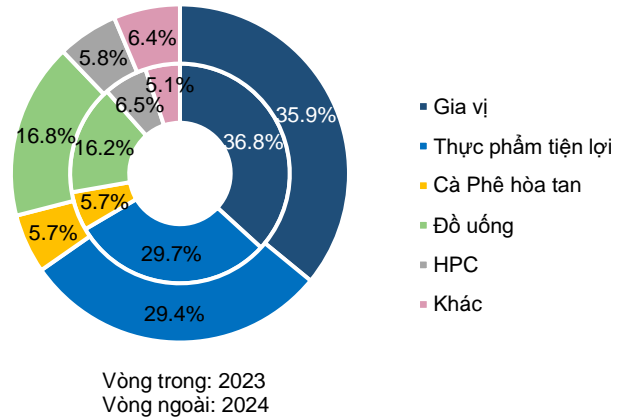
Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	Q4/2024	%yoy	%qoq	2024	%yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>9.014</b>	<b>5,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>31.155</b>	<b>9,7%</b>	+ Hoàn thành 98% dựa trên kế hoạch doanh thu là 31.500-34.500 tỷ đồng. + Động lực tăng trưởng cả năm từ sản phẩm cao cấp, sản phẩm mới, và chiến lược Go Global.
Gia vị	3.528	7,2%	23,8%	11.195	7,2%	+ Năm 2024, Doanh thu sản phẩm Nước mắm cao cấp tăng. +12,7%yoy, chiếm 17,7% doanh thu sản phẩm này. Sản phẩm mới đáng chú ý là Nước mắm Cá cơm mùa xuân Chinsu và Nước mắm cổ cao Nam Ngư. + Doanh thu từ sản phẩm Gia vị mới năm 2024 tăng gấp 8 lần so với cùng kỳ. + Sản phẩm Tương ớt gia tăng thị phần nhờ gia tăng tiêu thụ trong khâu chế biến nhờ chiến dịch truyền thông.
Thực phẩm tiện lợi	2.241	-4,4%	-13,9%	9.152	8,4%	+ Doanh thu Q4/2024 giảm nhẹ do ảnh hưởng của việc giảm hàng tồn kho sau bão Yagi; tuy nhiên, Doanh thu cả năm khả quan nhờ nhãn hiệu Omachi. + Doanh thu sản phẩm Thực phẩm tiện lợi cao cấp năm 2024 tăng trưởng +14,8%yoy, chiếm 50,6% doanh thu sản phẩm này. Doanh thu sản phẩm mới năm 2024 +24,3%yoy. Sản phẩm mới đáng chú ý là Lẩu tay cầm Omachi, ra mắt vào tháng 11/2024, thu về doanh thu 28 tỷ đồng.
Cà Phê hòa tan	638	12,9%	57,5%	1.769	8,9%	+ Doanh thu từ sản phẩm mới năm 2024 +88,1%yoy. + Dòng sản phẩm Wake-up động lực tăng trưởng chính của Q4/2024 và năm 2024 cho ngành hàng Cà phê hòa tan. Ra mắt sản phẩm Wake Up Mekong vào tháng 10/2024, đóng góp 16 tỷ đồng vào doanh thu Q4/2024.
Đồ uống	1.391	4,8%	9,2%	5.249	14,2%	+ Doanh thu Q4/2024 tăng trưởng thấp do dời lịch ra mắt một số sản phẩm mới sang năm 2025 khi nhu cầu tiêu thụ khả quan hơn + Tuy nhiên doanh thu cả năm 2024 vẫn khả quan nhờ tăng trưởng từ sản phẩm BupNon Tea365. Doanh thu sản phẩm Đồ uống mới năm 2024 tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ.
HPC	494	-12,3%	5,6%	1.809	-1,6%	+ Tăng trưởng âm trong Q4/2024 và cả năm 2024 do vẫn đang trong quá trình tích hợp hệ thống phân phối của Net vào MCH + Doanh thu của Chante khả quan, phần nào bù lại suy giảm của Net. Kể từ tháng 10/2024, MCH mở rộng điểm bán của Chante sang thêm kênh GT, thay vì chỉ tập chung vào kênh MT như trong giai đoạn trước.
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>46,3%</b>	<b>-0,7 điểm phần trăm</b>	<b>-0,1 điểm phần trăm</b>	<b>46,2%</b>	<b>0,5 điểm phần trăm</b>	+ Áp lực giá NVL khiến BLNG Q4/2024 giảm nhẹ so với cùng kỳ. + Tuy nhiên BLNG cả năm vẫn khả quan nhờ các sản phẩm cao cấp tăng đóng góp vào cơ cấu doanh thu, đặc biệt là ở sản phẩm mangan Gia vị và Thực phẩm tiện lợi. Cụ thể, hai mảng này ghi nhận tăng trưởng 1,3-1,9 điểm phần trăm ở BLNG.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4.176</b>	<b>4,0%</b>	<b>11,8%</b>	<b>14.405</b>	<b>11,0%</b>	
Chi phí bán hàng + QLDN	(1.785)	-1,1%	1,7%	(6.880)	10,0%	
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>2.391</b>	<b>8,1%</b>	<b>20,7%</b>	<b>7.525</b>	<b>12,0%</b>	+ Tăng trưởng của LN từ HĐKD lớn hơn của Doanh thu nhờ việc tối ưu hóa chi phí bán hàng.
Doanh thu tài chính	428	-10,8%	-9,1%	1.801	-2,9%	+ Sụt giảm do giảm lượng tiền, tương đương tiền, và đầu tư ngắn hạn sau khi hoàn thành chia trả cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2023 (tỷ lệ cổ tức/cổ phiếu là 323%, so với quá khứ là 45%).
Chi phí tài chính	(127)	19,7%	41,9%	(378)	-29,8%	
Lợi nhuận khác	(6)	-239,4%	65,3%	(8)	-302,4%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.705</b>	<b>3,4%</b>	<b>13,8%</b>	<b>9.004</b>	<b>11,2%</b>	
<b>LNST</b>	<b>2.368</b>	<b>28,7%</b>	<b>13,1%</b>	<b>7.921</b>	<b>10,1%</b>	+ Vượt kế hoạch LNST là 7.300-7.500 tỷ đồng.
<b>LNST sau CĐTS</b>	<b>2.329</b>	<b>2,4%</b>	<b>12,4%</b>	<b>7.803</b>	<b>10,1%</b>	



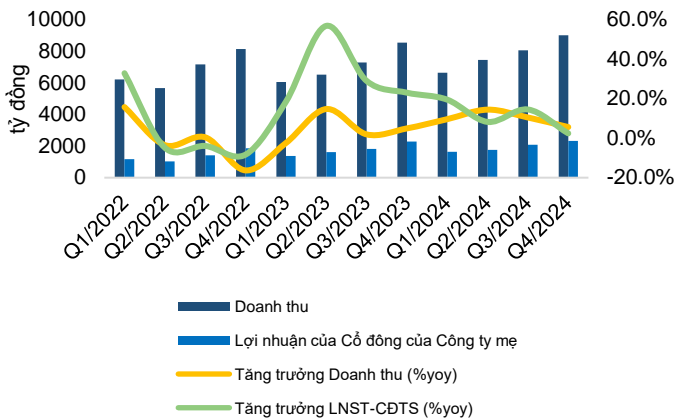
KQKD theo năm của MCH



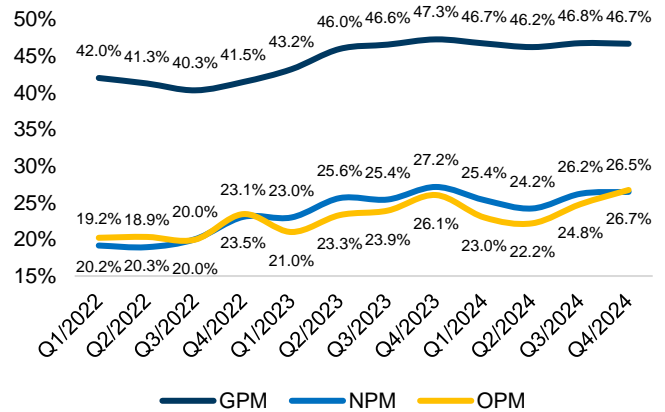
Cơ cấu doanh thu, theo ngành hàng



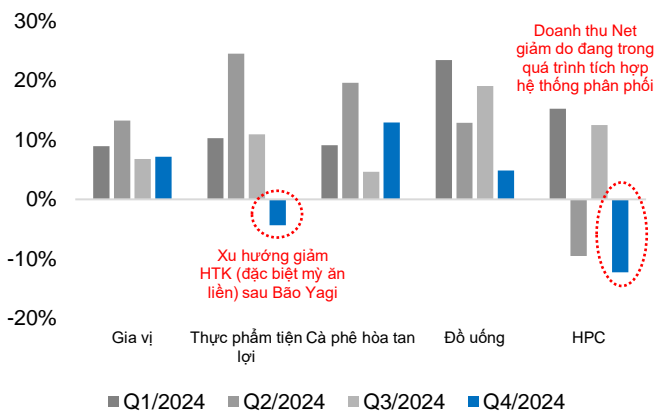
Tăng trưởng doanh thu chậm lại các quý gần đây...



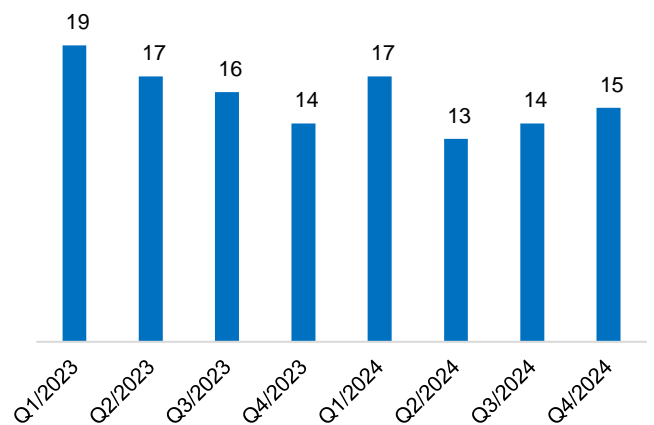
... tuy nhiên, BLN mở rộng nhờ quản lý chi phí hiệu quả



Tăng trưởng %yoy của MCH, theo ngành hàng



Số ngày HTK của các nhà phân phối duy trì mức ổn định



## Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng vượt trội so với ngành nhờ chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và sáng kiến mới

(Đvt: tỷ đồng)	2019-2024 CAGR - MCH	2019-2024 CAGR - Ngành	Doanh thu MCH - 2024	Quy mô ngành - 2024	Ước tính thị phần năm 2024 của MCH
Gia vị	9,1%	4,8%	11.195	39.338	28,5%
Thực phẩm thiết yếu	13,0%	7,2%	9.152	104.791	8,7%
Đồ uống	8,1%	6,1%	5.249	54.858	9,6%
Cà phê	3,5%	5,1%*	1.769	11.543*	15,3%
HPC	N/A	7,4%	1.809	46.842	3,9%

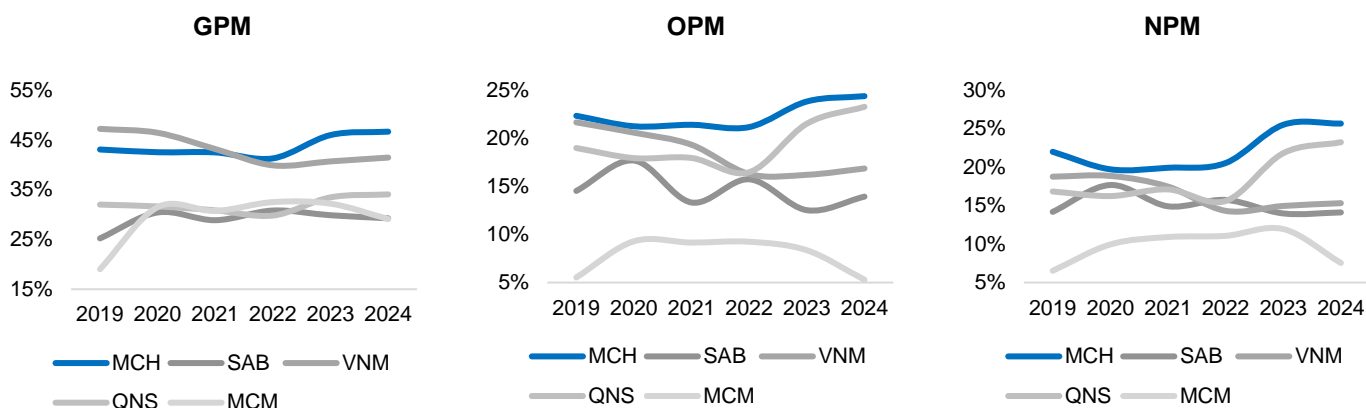
\*Số liệu năm 2024F  
Nguồn: MCH, Euromonitor

**MCH có đội ngũ giàu kinh nghiệm trong việc R&D và xây dựng thương hiệu.** Các sáng kiến mới giúp MCH khai thác thị trường tiềm năng và xu hướng tiêu dùng mới, trong khi chiến lược cao cấp hóa sản phẩm là lý do MCH duy trì tăng trưởng cao hơn toàn ngành FMCG. Cụ thể, doanh thu từ sản phẩm mới đạt 2.142 tỷ đồng trong 2024 (+86,6%yoy), bao gồm doanh thu từ sản phẩm mới ở các ngành hàng chính. Dòng sản phẩm mới đáng chú ý phải kể đến Trà Bupnon Tea365, hướng tới tệp khách hàng quan tâm tới sức khỏe trong độ tuổi 18-40.

Doanh thu từ sản phẩm cao cấp tiếp tục là động lực giúp sản phẩm Gia vị và Thực phẩm tiện lợi giữ vững thị phần đầu ngành, đóng góp lần lượt 17,7% và 50,6% doanh thu Gia vị và Thực phẩm tiện lợi. BLNG hai mảng kinh doanh chính là Gia vị và Thực phẩm tiện lợi lần lượt tăng 1,3 và 1,9 điểm phần trăm trong năm 2024 nhờ gia tăng tỷ trọng đóng góp của sản phẩm cao cấp, cho thấy chiến lược cao cấp hóa sản phẩm là yếu tố giúp mở rộng BLNG của MCH trong khi vẫn giữ giá bán ở mức cạnh tranh.

Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, thời gian R&D và lắp đặt sản xuất sản phẩm mới của MCH thường không vượt quá 12 tháng, ngắn hơn so với mức trung bình là 18 tháng của các đối thủ khác. Trong đó, thời gian R&D của các sản phẩm mì thường chỉ gói gọn trong 4-6 tháng nhờ kinh nghiệm nghiên cứu lâu năm trong ngành hàng này. Vì vậy, BVSC cho rằng MCH có tiềm lực mở rộng thị phần cho các nhãn hiệu hiện hữu, và khai thác thêm các ngành hàng FMCGs tiềm năng khác trong tương lai.

**OPM ở mức cao so với trung bình ngành, cho thấy khả năng quản lý chi phí tốt.** OPM năm 2024 của MCH đạt mức đỉnh lịch sử là 24,6%, cao hơn mức trung bình ngành là 17%. OPM thường duy trì trên 20% trong 5 năm gần nhất, cho thấy (1) nỗ lực quản lý chi phí kể cả khi chi phí NVL tăng cao; và (2) tác động tích cực của chiến lược cao cấp hóa sản phẩm lên biên lợi nhuận của MCH.



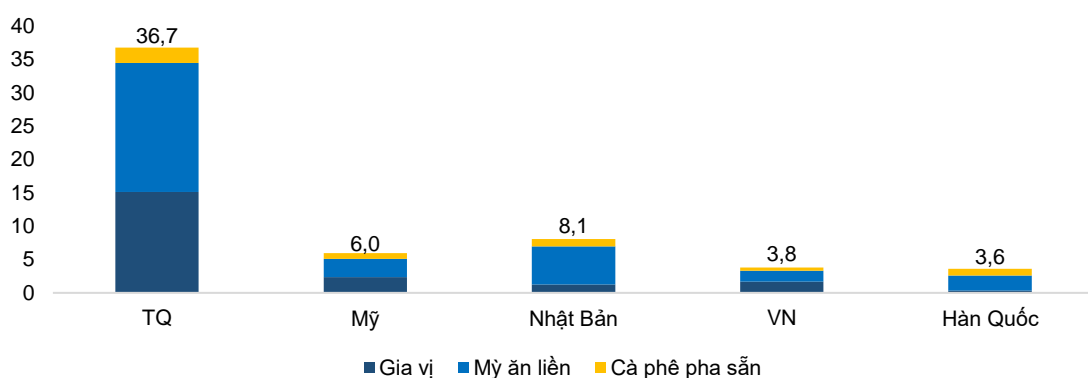
Nguồn: Fiinpro

### Khai thác thị trường xuất khẩu tiềm năng

MCH triển khai chiến dịch Go Global từ năm 2023 nhằm đưa ẩm thực Việt Nam tới thị trường 8 tỷ người dùng toàn cầu thông qua nhãn hiệu Chinsu. Theo MCH, mảng xuất khẩu đóng góp khoảng 1.299 tỷ đồng vào doanh thu năm 2024 (tương ứng với 4,2% tổng doanh thu, +22,3%yoy); MCH kỳ vọng hoạt động kinh doanh quốc tế sẽ đóng góp khoảng 15% vào tổng doanh thu năm 2027.

Tổng giá trị ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, và Cà phê pha sẵn Việt Nam đạt khoảng 3,8 tỷ USD vào năm 2023. Trong khi đó, giá trị các ngành hàng này tại các thị trường lớn như Trung Quốc, Nhật Bản, Mỹ hiện gấp 2-10 lần thị trường Việt Nam, còn nhiều dư địa để MCH khai thác.

Giá trị thị trường gia vị, mỳ ăn liền, cà phê pha sẵn (Đvt: tỷ USD)



Nguồn: MCH tổng hợp, National Restaurant Association, IFIC, The Food Institute, Food Navigator, Euromonitor

### Hệ thống phân phối hiệu quả

MCH hiện bán hàng thông qua hệ thống 340.000 cửa hàng GT, 250+ nhà phân phối, và 6.000 cửa hàng MT. Hệ thống phân phối trải dài toàn quốc, hiện diện ở cả thành thị và nông thôn giúp các sản phẩm của MCH nhanh chóng tiếp cận được người tiêu dùng, đặc biệt trong bối cảnh 70% dân số Việt Nam sinh sống ở nông thôn và ngành bán lẻ vẫn phụ thuộc chủ yếu vào kênh GT.

Ở kênh MT, MCH có thể tận dụng hiệu quả hệ thống siêu thị/cửa hàng tiện lợi dày đặc của WinCommerce (WCM). Trong năm 2024, WCM ước tính mở thêm 195 cửa hàng, nâng tổng số lượng cửa hàng trên toàn quốc lên 3.828 cửa hàng. Song song, WCM tiếp tục chiến lược chuyển đổi các cửa hàng sang hình thức “WiN is All You Need” ở khu vực thành thị và WinMart+ Rural ở khu vực nông thôn tiếp tục mang lại kết quả tích cực khi các mô hình cửa hàng này đạt mức tăng trưởng LFL lần lượt 10,4% và 12,5% trong Q4/2024. WCM có độ phủ rộng hơn nhiều so với các đối thủ (Bách Hóa Xanh, Lotte Mart, Co.opmart, v.v.), tối ưu hóa sự xuất hiện sản phẩm của MCH trong các siêu thị/cửa hàng tiện lợi.

**Kế hoạch niêm yết lên HSX vào cuối năm 2025**

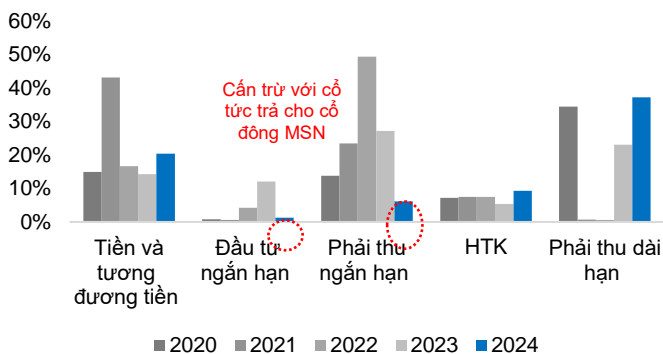
Dựa trên thông tin từ buổi Gặp gỡ nhà đầu tư ngày 07/02/2025, MCH vẫn giữ kế hoạch niêm yết MCH trên HSX vào cuối năm 2025. Việc niêm yết trên HSX có thể hỗ trợ gia tăng khả năng tiếp cận của các nhà đầu tư trong nước và quốc tế. Vào ngày 03/02/2025, MCH đã đưa ra thông báo:

- Thực hiện quyền mua cổ phiếu: tỷ lệ phát hành là 1.000:451, tương ứng với số lượng chứng khoán dự kiến phát hành là 326,8 triệu cổ phiếu, mức giá 10.000 đồng/cp. Động thái này phù hợp với việc gia tăng tỷ lệ free float lên mức tối thiểu là 10% số cổ phiếu để đủ điều kiện niêm yết trên HSX.
- Lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản: Nội dung có thể liên quan tới việc hủy giao dịch toàn bộ cổ phiếu tại UPCoM để niêm yết lên HSX. Thời gian thực hiện dự kiến trong tháng 2-3/2025.

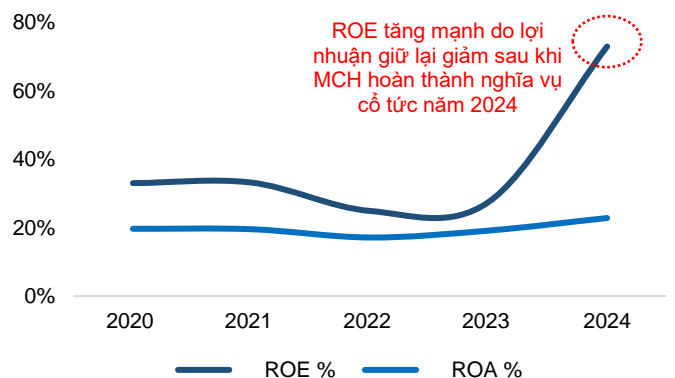
**Cấu trúc tài chính lành mạnh, cổ tức tiền mặt đều đặn**

Tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2024 lên tới 323%, qua đó, MCH đã cần trả khoảng 8.200 tỷ đồng tại các khoản cho vay, đầu tư liên quan tới MSN với cổ tức phải trả cho MSN. Điều này khiến Tài sản và Lợi nhuận giữ lại lần lượt giảm 31% và 94%. Chúng tôi cho rằng điều này có thể khiến Doanh thu tài chính của MCH tiếp tục suy giảm trong năm 2025, nhưng không tác động lên hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp, vốn đang cho thấy tăng trưởng tương đối tích cực. MCH cũng thường trả cổ tức tiền mặt đều đặn ở mức 4.500 đồng/cp (trừ năm 2024), đi kèm bên cạnh tăng trưởng về doanh thu và thị phần.

**Tài sản giảm mạnh sau khi hoàn thành nghĩa vụ trả cổ tức**



**ROE đạt điều kiện niêm yết trên HSX**



## Dự phóng KQKD

**Kỳ vọng tăng trưởng Doanh thu +10-15%yoy trong Q1/2025.** Theo chia sẻ tại Analyst Meeting Q4/2024, MCH đã dời thời điểm giới thiệu một số sản phẩm mới từ Q4/2024 sang Q1/2025, vì vậy, việc ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số về doanh thu là điều khả thi. Tăng trưởng +10-15%yoy tương ứng với Doanh thu Q1/2025 ở mức 7.200-7.600 tỷ đồng.

**Kế hoạch kinh doanh năm 2025 cho thấy đà tăng của lợi nhuận thấp hơn của doanh thu.** Kế hoạch kinh doanh sơ bộ năm 2025 của MCH như sau:

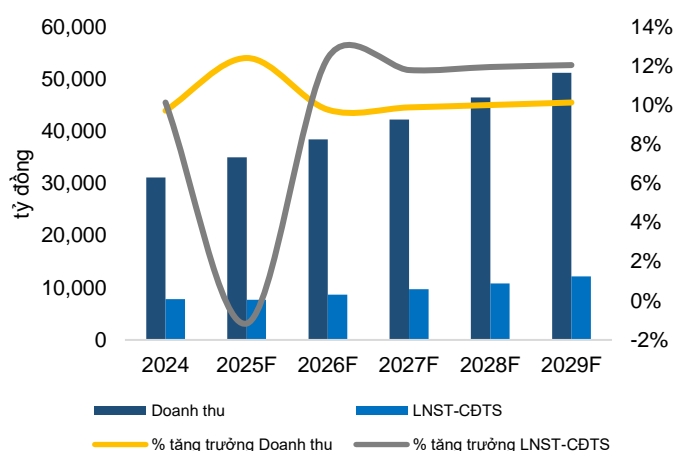
Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	Kế hoạch 2025	%yoy
Doanh thu	33.500-35.500	+8-15%
EBITDA	8.800-9.300	+6-12%

Động lực thúc đẩy doanh thu đến từ tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và đưa ra các sáng kiến mới cho các nhãn hàng cốt lõi. Áp lực chi phí NVL, quảng cáo, và sự suy giảm của doanh thu tài chính có thể khiến đà tăng của lợi nhuận thấp hơn doanh thu, tuy nhiên vẫn ở mức khả quan.

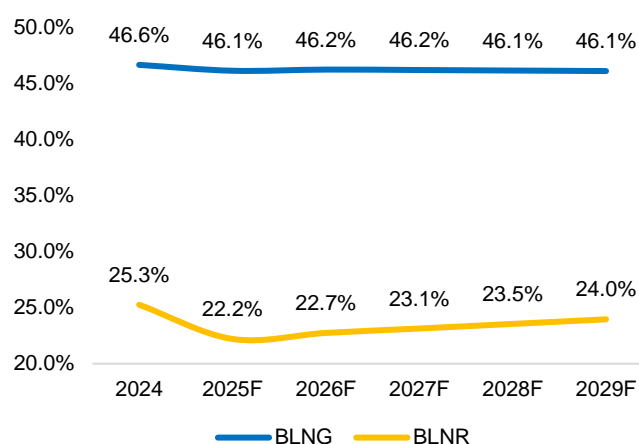
**Dự phóng 2025F.** BVSC dự phóng Doanh thu, EBITDA, và LNST-CĐTTS năm 2025F của MCH lần lượt là 35.022 tỷ đồng, 9.273 tỷ đồng, và 7.713 tỷ đồng, lần lượt +12,4%yoy, +9,5%yoy, và -1,2%yoy. Chúng tôi tổng hợp các giả định chính như sau:

(Đvt: tỷ đồng)	2024	%yoy	2025F	%yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>31.155</b>	<b>9,7%</b>	<b>35.022</b>	<b>12,4%</b>	+ Động lực lớn đến từ các sản phẩm cao cấp và sản phẩm mới của các thương hiệu chính.
Gia vị	11.195	7,2%	12.315	10,0%	+ Tiếp tục chiến lược cao cấp hóa sản phẩm cho Nước mắm. + Ra mắt sản phẩm mới cho Nước tương và Tương ớt dành cho cả thị trường nội địa và xuất khẩu. + Cải tiến thương hiệu Nam Ngư.
Thực phẩm tiện lợi	9.152	8,4%	10.250	12,0%	+ Ra mắt sản phẩm mới theo chiến lược mảng thực phẩm tiện lợi tới khách mới nơi, thay vì chỉ sử dụng tại gia (home-meal so với out-of-home consumption). + Cải tiến thương hiệu Kokomi, vốn hướng tới tệp khách hàng nhạy cảm với giá bán. MCH kỳ vọng gia tăng 15% doanh thu từ thương hiệu này.
Cà phê hòa tan	1.769	8,9%	1.946	10,0%	+ Tiếp tục quảng bá sản phẩm mới Wake-up Mekong và Vinacafe Special. Sản phẩm Wake up Mekong phù hợp với khẩu vị của người tiêu dùng khu vực ĐBSCL, và được kỳ vọng sẽ đóng góp 10% vào doanh thu năm 2025 của mảng Đồ uống.
Đồ uống	5.249	14,2%	6.036	15,0%	+ Tiếp tục hưởng lợi từ lợi thế phân phối tại Wincommerce. + Ra mắt sản phẩm mới để mở rộng danh mục sản phẩm của nhãn hiệu Wake-up 247 và Tea365.
HPC	1.809	-1,6%	2.097	15,9%	+ Tiếp tục hưởng lợi từ lợi thế phân phối tại Wincommerce. + Kỳ vọng NET tăng trưởng từ nền thấp, trong khi Chante vẫn gia tăng doanh thu qua cả kênh GT và MT.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>14.405</b>	<b>11,0%</b>	<b>16.010</b>	<b>11,1%</b>	+ Tiếp tục chiến dịch tiếp cận thị trường sản phẩm chăm sóc cá nhân.
<b>BLNG</b>	<b>46,6%</b>	<b>0,7 điểm phần trăm</b>	<b>46,1%</b>	<b>-0,5 điểm phần trăm</b>	+ BLNG giảm nhẹ 0,6 điểm phần trăm do (1) áp lực chi phí từ một số NVL; và (2) ra mắt một số sản phẩm mới.
Chi phí bán hàng + QLDN (6.880)	10,0%	(7.728)	12,3%	+ Tỷ lệ Chi phí bán hàng và quản lý/Doanh thu thuần duy trì ở mức 22% do MCH vẫn cần nguồn lực lớn để quảng bá sản phẩm, đặc biệt là các sản phẩm cao cấp và sản phẩm mới.	
<b>EBITDA</b>	<b>8.467</b>	<b>15,3%</b>	<b>9.273</b>	<b>9,5%</b>	
Doanh thu tài chính	1.801	-2,9%	1.012	-43,8%	+ Doanh thu tài chính suy giảm mạnh do nguồn tiền giảm mạnh sau khi hoàn thành nghĩa vụ cổ tức năm 2024.
Chi phí tài chính	-378	-29,8%	-429	13,6%	
<b>LNTT</b>	<b>9.004</b>	<b>11,2%</b>	<b>8.921</b>	<b>-0,9%</b>	
<b>LNST</b>	<b>7.921</b>	<b>10,1%</b>	<b>7.847</b>	<b>-0,9%</b>	
<b>LNST-CĐTTS</b>	<b>7.803</b>	<b>10,1%</b>	<b>7.713</b>	<b>-1,2%</b>	
EPS	10.769	8,9%	7.335	-31,9%	+ Giảm mạnh chủ yếu do MCH giá tăng số lượng cổ phiếu lưu hành bành hình thức phát hành riêng lẻ tỷ lệ 1000:451 vào tháng 02/2025.

Dự phóng KQKD



Dự phóng BLNG

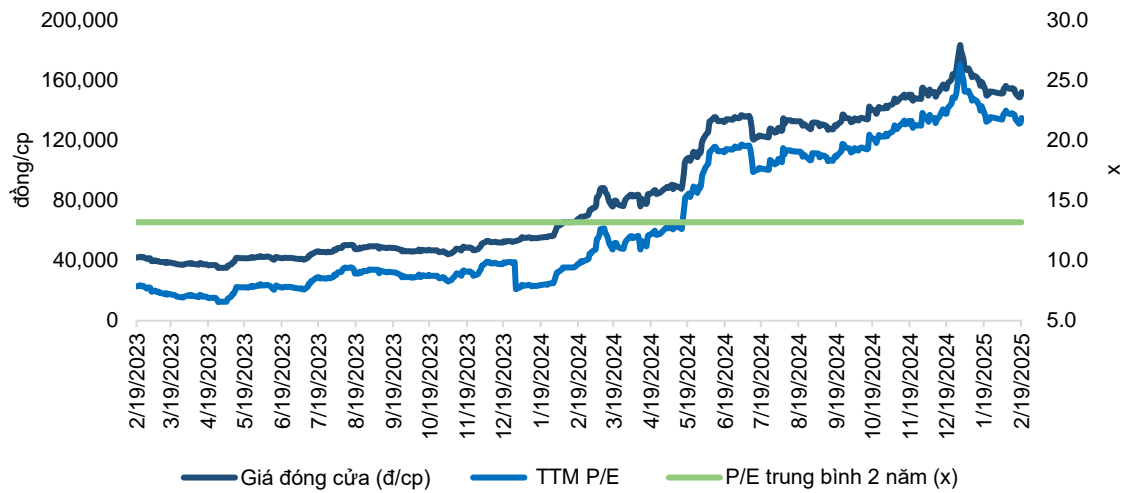


## Định giá và Khuyến nghị

(Đvt: tỷ đồng)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
<b>FCFF</b>	<b>3.355</b>	<b>7.962</b>	<b>8.690</b>	<b>9.504</b>	<b>10.308</b>
Hệ số chiết khấu	1,07	1,15	1,25	1,35	1,45
<b>PV của FCFF</b>	<b>3.139</b>	<b>6.897</b>	<b>6.971</b>	<b>7.057</b>	<b>7.087</b>
<b>Giá trị ước tính của doanh nghiệp</b>	<b>183.949</b>				
(-): Nợ vay	8.711				
(-): Lợi ích cổ đông thiểu số	762				
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu ước tính</b>	<b>174.476</b>				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	1.051				
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>165.900</b>				
P/E 2025 @ giá mục tiêu (x)	22,6				

BVSC sử dụng phương pháp định giá DCF để đưa ra mức giá mục tiêu là **165.900 đồng/cp** đối với cổ phiếu MCH. Mức giá đóng cửa của MCH tại ngày 24/02/2025 là 149.540 đồng/cp tương ứng với tiềm năng tăng trưởng +10,9%, vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NEUTRAL** với MCH ở mức giá mục tiêu này. So sánh với các doanh nghiệp FMCG trong khu vực, MCH có mức ROA, ROE, và tỷ lệ chi trả cổ tức tương đối hấp dẫn. Doanh nghiệp có đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, chiến lược bài bản để hưởng tới tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung ngành FMCG. Bên cạnh đó, việc niêm yết trên HSX có thể gia tăng khả năng tiếp cận với nhà đầu tư trong nước và quốc tế. BVSC cho rằng những điểm nhấn này sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu MCH trong dài hạn.

Giá đóng cửa và P/E trung bình 2 năm của MCH



So sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực	Vốn hóa (triệu đồng)	P/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ lệ trả cổ tức 12 tháng gần nhất (%)
<b>Trung vị</b>	<b>44.199.731</b>	<b>22,1</b>	<b>6,6</b>	<b>12,7</b>	<b>2,5</b>
MASAN CONSUMER CORP	159.820.314	21,9	19,1	29,7	14,7
JUHAYNA FOOD INDUSTRIES	17.798.897	12,4	25,0	56,1	0,5
NESTLE PAKISTAN LTD	30.505.418	22,5	16,3	101,5	2,1
GRUPO NUTRESA SA	334.018.342	75,9	3,9	8,8	1,3
GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA	22.675.017	20,0	9,5	21,6	2,3
CENTURY PACIFIC FOOD INC	61.089.891	22,3	11,4	18,7	2,4
TIGER BRANDS LTD	68.644.321	14,6	11,6	17,3	3,8
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	626.530.523	15,0	8,0	22,0	4,3
JONJEE HIGH-TECH INDUSTRIA-A	55.287.865	4,4	50,2	107,0	2,0
THAI PRESIDENT FOODS PCL	49.678.840	15,1	9,3	13,6	2,5

Nguồn: Bloomberg

## Phụ lục

### Ngành hàng Gia vị

Ngành hàng Gia vị đóng góp lớn nhất vào doanh thu của MCH, cụ thể là 36% vào doanh thu năm 2024. Tăng trưởng doanh thu 2019-2024 đạt 9,1%/năm, cao hơn mức trung bình ngành là 4,8%. MCH có 3 nhãn hàng gia vị chính là Chinsu, Nam Ngư, và Tam Thái Tử; trong đó, các sản phẩm Chinsu thường ở phân khúc cao cấp hơn. 3 nhãn hàng này nằm trong top 6 thị phần ngành Gia vị trong 4 năm gần đây, với Nam Ngư luôn ở vị trí đầu nhờ giá cả phải chăng và có hệ thống phân phối rộng rãi ở cả nông thôn và thành thị.

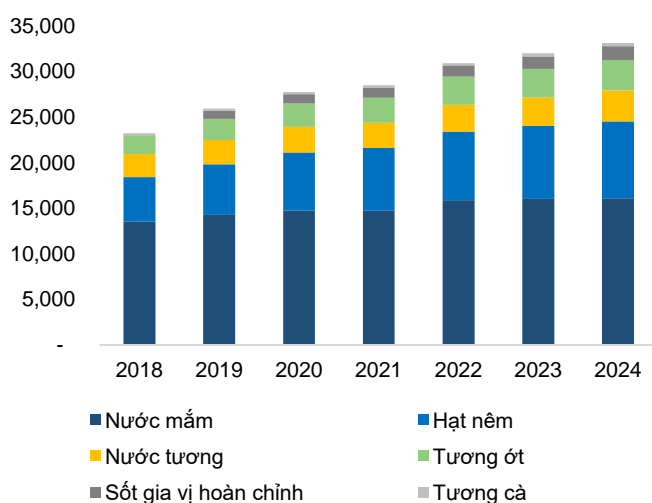
Danh mục sản phẩm chính	% đóng góp vào Doanh thu mảng Gia vị 2023
Nước mắm, nước chấm	~80%
Nước tương	
Sốt gia vị hoàn chỉnh	~20%
Hạt nêm	
Tương ớt	
Tương cà	

### Nhãn hiệu và một số sản phẩm Gia vị của MCH

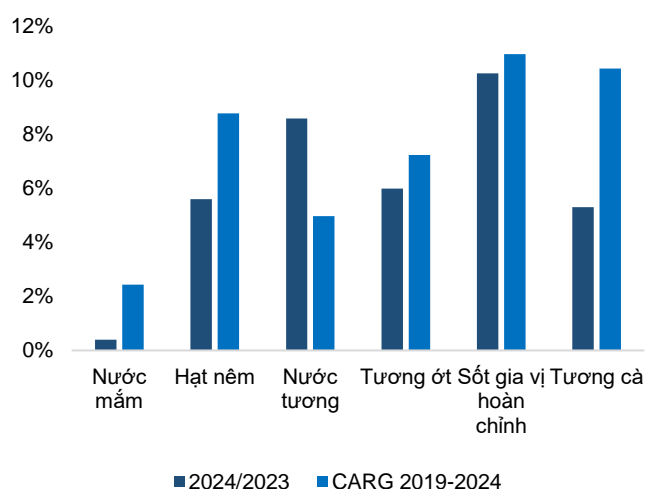


Nguồn: BVSC tổng hợp

Doanh thu một số sản phẩm Gia vị ở Việt Nam (Đvt: tỷ đồng)

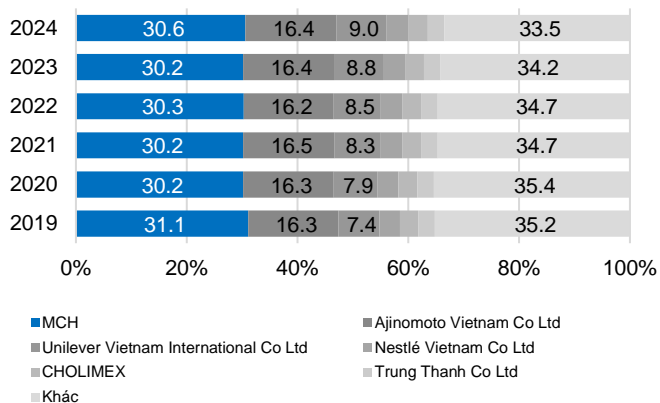


Tăng trưởng Doanh thu một số sản phẩm Gia vị ở Việt Nam





**MCH tiếp tục gia tăng thị phần trong ngành hàng Gia vị ở Việt Nam (%)**



**Xếp hạng nhãn hàng gia vị theo thị phần tại Việt Nam**

Xếp hạng	2021	2022	2023	2024
1	<b>Nam Ngư</b>	<b>Nam Ngư</b>	<b>Nam Ngư</b>	<b>Nam Ngư</b>
2	Knorr	Knorr	Knorr	Knorr
3	Ajinomoto	<b>Chin-Su</b>	<b>Chin-Su</b>	<b>Chin-Su</b>
4	Aji-ngon	Ajinomoto	Aji-ngon	Aji-ngon
5	<b>Chin-Su</b>	Aji-ngon	Ajinomoto	Ajinomoto
6	Maggi	Maggi	Maggi	Maggi
7	<b>Tam Thái Tử</b>	<b>Tam Thái Tử</b>	<b>Tam Thái Tử</b>	<b>Tam Thái Tử</b>

Nguồn: Euromonitor

**Nước mắm và nước tương.** Theo Euromonitor, mảng Nước mắm có doanh thu lớn nhất toàn ngành hàng Gia vị, còn đứng thứ ba là Nước tương. Mảng Nước mắm và Nước tương có tốc độ tăng trưởng CAGR 2019-2024 lần lượt là +2,4%/năm và +5,0%/năm, mức thấp trong ngành hàng Gia vị do đang ở trong giai đoạn bão hòa. Xu hướng đang hiện hữu ở 2 mặt hàng này là nhu cầu giảm đậm/độ mặn của khách hàng, vì vậy, Chinsu và Nam Ngư đều đã tung ra các sản phẩm tương ứng như Nước mắm Cá cơm giảm độ mặn. Trong năm 2024, Chin-Su đã tiếp tục chinh phục cả thị trường nội địa và thế giới với các sản phẩm Nước mắm như Chin-su Cá Cơm Mùa Xuân, CHIN-SU Cá Hồi, v.v. Còn nhãn hiệu Nam Ngư tiếp tục nỗ lực nâng cao tiêu dùng sản vật Việt Nam với sản phẩm Nam Ngư Ốt Tỏi Lý Sơn.



Nguồn: MCH

**Hạt nêm và Sốt gia vị hoàn chỉnh.** Mảng Hạt nêm và Sốt gia vị hoàn chỉnh có tốc độ tăng trưởng CAGR 2019-2024 lần lượt là +8,8%/năm và +11,0%/năm. Tăng trưởng tích cực của 2 mảng này gắn liền với xu hướng (1) đa dạng hóa ẩm thực; và (2) nấu ăn nhanh chóng-tiện lợi, phù hợp với cuộc sống bận rộn. Bên cạnh các dòng nước sốt và hạt nêm truyền thống, MCH cũng cho ra mắt sản phẩm Hạt nêm Chin-su Nấm Shiitake & Tảo Konbu nhằm tiếp cận cả 2 thị trường nội địa và Nhật Bản, nằm trong khuôn khổ chiến lược Go-Global của hãng này.

**Tương cà và tương ớt.** Mảng Tương cà và Tương ớt có Doanh thu toàn ngành thấp hơn ngành Nước mắm và Nước tương, nhưng có tốc độ tăng trưởng lớn hơn (+10,4%/năm cho Tương cà, 7,2%/năm cho Tương ớt). Mảng Tương ớt chủ yếu nằm trong tay doanh nghiệp nội (Chin-su của MCH, Cholimex, Trung Thành), còn mảng Tương cà thì khách hàng ưa chuộng các sản phẩm của doanh nghiệp ngoại (Kraft Heinz,...). Tương tự như các dòng gia vị khác, MCH cũng giới thiệu Sản phẩm Tương ớt Chin-su Wasabi và Tương ớt Chinsu Chinsu Sriracha vào giai đoạn 2023-2024, nằm trong bộ sản phẩm phục vụ cho cả nội địa và xuất khẩu.

### Ngành hàng Thực phẩm tiện lợi

Ngành hàng Thực phẩm tiện lợi đóng góp lớn thứ hai vào doanh thu của MCH, cụ thể là 30% vào doanh thu năm 2024. Tăng trưởng doanh thu 2019-2024 đạt +13,0%/năm, cao hơn mức trung bình ngành là +7,2%/năm. Các nhãn hàng Thực phẩm tiện lợi bao gồm Omachi, Kokomi, Hủ Tiếu Story, và Phở Story. Mì (bao gồm mì ăn liền, mì nấu, bún, phở và không bao gồm pasta) là sản phẩm bán chạy nhất, ước tính đóng góp hơn 98% vào doanh thu ngành hàng Thực phẩm tiện lợi. Hai sản phẩm mũi nhọn của MCH là Mì Omachi và Kokomi, trong đó Omachi chủ yếu đánh vào phân khúc cao (premium). Đối thủ lớn nhất của MCH trong ngành hàng này là Acecook, với 2 sản phẩm là Hảo Hảo và Vina Acecook.

### Nhãn hiệu và một số sản phẩm Thực phẩm tiện lợi của MCH

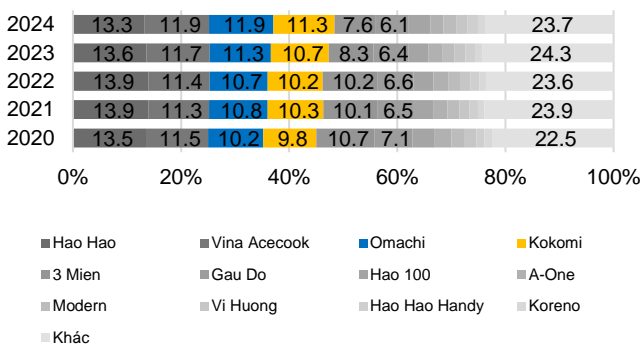


Nguồn: MCH, BVSC tổng hợp

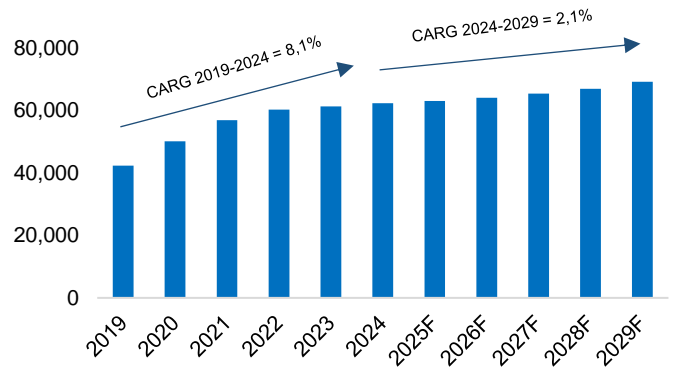
Theo Euromonitor, 62% người tham gia khảo sát ở thế hệ Gen Z (15-29 tuổi vào năm 2024) và gần 80% ở thế hệ Millennials (30-44 tuổi vào năm 2024) thường xuyên hâm nóng hoặc ăn đồ ăn chế biến sẵn. Một báo cáo khác của McKinsey cũng cho thấy tầng lớp tiêu dùng tại Việt Nam (chi tiêu hơn 11USD/ngày) sẽ gia tăng từ mức 40% dân số (năm 2020) lên mức 75% dân số vào năm 2030. Vì vậy, thị trường Thực phẩm tiện lợi còn rất nhiều tiềm năng để phát triển trong thời gian tới.

Chúng tôi cho rằng cửa hàng tạp hóa sẽ tiếp tục là kênh phân phối lớn nhất trong tương lai; tuy nhiên, kênh phân phối qua cửa hàng tiện lợi, siêu thị và đại siêu thị sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng lớn như trong giai đoạn 2018-2023 (trên 20%/năm) nhờ tính tiện lợi cao và chương trình ưu đãi hấp dẫn.

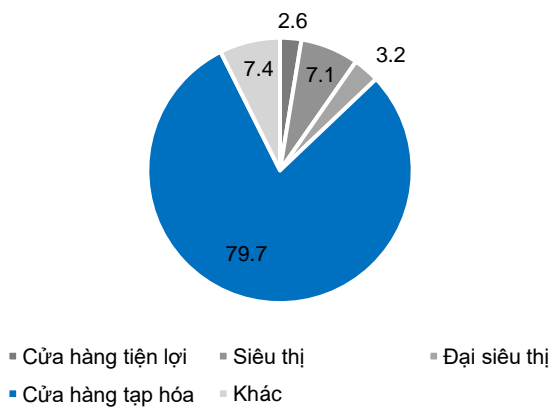
**Thị phần mảng Mì ở Việt Nam, phân theo nhãn hiệu (%)**



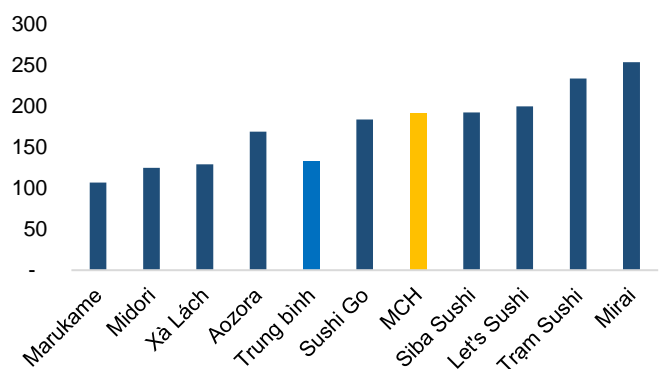
**Doanh thu mì, cơm và mì pasta ở Việt Nam (Đvt: tỷ đồng)**



**Cơ cấu kênh phân phối Mì năm 2024 (%)**



**So sánh giá tiền cơm cá hồi Teriyaki (Đvt: nghìn đồng/suất)**



Nguồn: Euromonitor, Grab, Shopee, BVSC tổng hợp

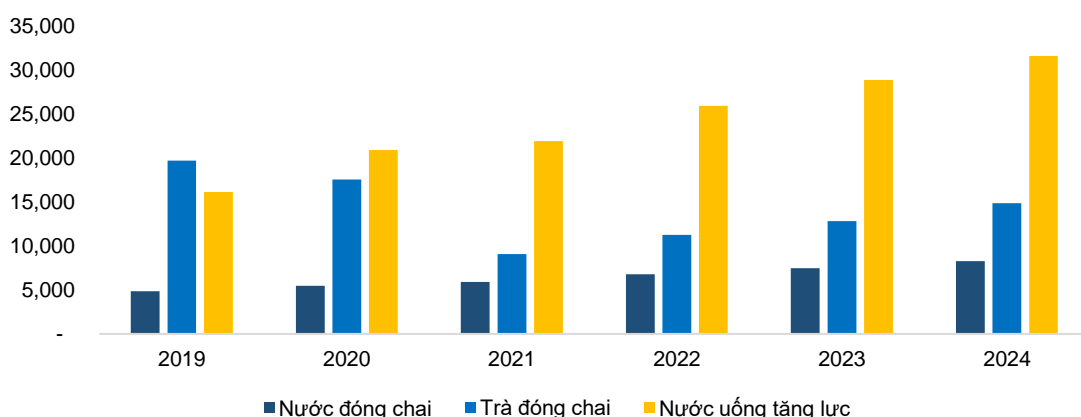
Trong giai đoạn 2023-2024, MCH cho ra mắt sản phẩm Phở Story, lẩu tự sôi Omachi, Cơm tự chín cá hồi áp chảo teriyaki, Lẩu tay cầm, v.v. bước đi quan trọng để gia tăng nhận diện trong thị trường thay thế bữa ăn tại nhà (“home meal replacement” hay “HMR”) và thay thế bữa ăn tại nhà hàng (“restaurant meal replacement” hay “RMR”). Trên gian hàng chính hãng của MCH trên Shopee, sản phẩm Cơm cá hồi cá hồi áp chảo Teriyaki đang được bán với mức giá 191.900 đồng/hộp. Trong khi đó, theo khảo sát của chúng tôi, mức giá bán trung bình của món ăn này của các nhà hàng trên ứng dụng Grab chỉ vào khoảng 179.000 đồng/hộp. Vì vậy, mức giá cạnh tranh có thể là yếu tố quan trọng trong tương lai.

### Ngành hàng Đồ uống và Cà phê

Ngành hàng Đồ uống và Cà phê đóng góp lần lượt là 16,8% và 5,7% vào doanh thu năm 2024 của MCH. Tăng trưởng doanh thu ngành hàng Đồ uống 2019-2024 của MCH đạt +8,1%/năm (cao hơn mức trung bình ngành là +6,1%/năm), và tăng trưởng doanh thu ngành hàng Cà phê 2019-2024 chỉ đạt 3,5%/năm (thấp hơn ước tính trung bình ngành là 5,1%/năm). Các sản phẩm Đồ uống bao gồm nước tăng lực, trà đóng chai, nước khoáng, sữa hạt dưới các nhãn hiệu Hồ Vằn, Compact, Wake-up 247, Bupnon Tea365, Vĩnh Hào, B'fast. Sản phẩm chính của ngành hàng Cà phê là cà phê hòa tan Vinacafe. Đây là hai ngành hàng nhiều tiềm năng nhưng bị ảnh hưởng lớn bởi biến động chi phí đầu vào, đặc biệt là đối với sản phẩm Cà phê.

Tăng trưởng của hai ngành hàng này sẽ chủ yếu đến từ hoạt động đổi mới sáng tạo. Cụ thể, hoạt động đổi mới sáng tạo đã giúp MCH mở rộng thêm tệp khách hàng trẻ tuổi và nhân viên văn phòng cho sản phẩm nước tăng lực vị cà phê Wakeup 247. Sản phẩm Trà Bupnon Tea 365 cũng là sản phẩm đổi mới sáng tạo, hướng tới khách hàng genZ có ý thức về sức khỏe.

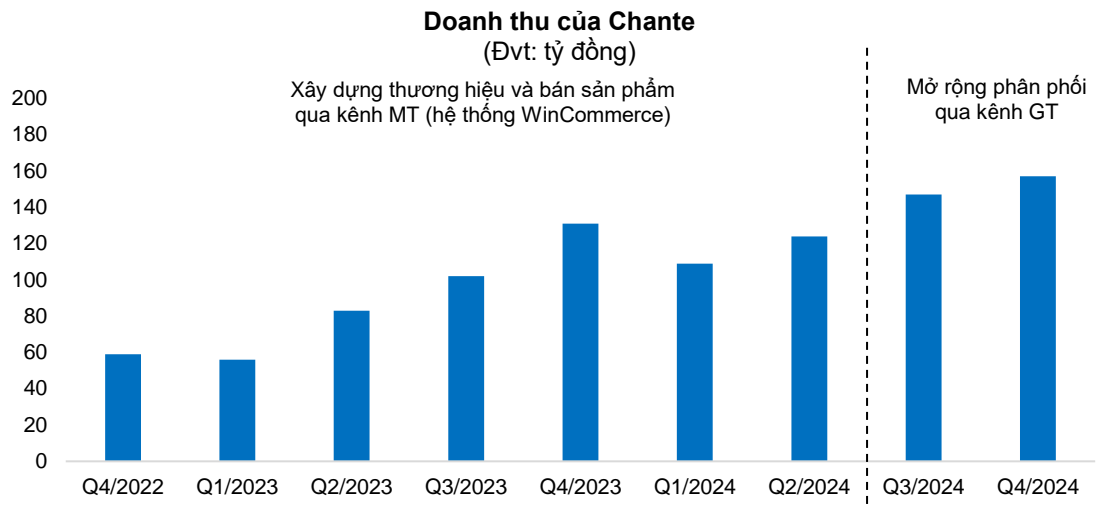
**Doanh thu một số sản phẩm đồ uống ở Việt Nam**  
(Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: Euromonitor

### Ngành hàng HPC

MCH bắt đầu ghi nhận doanh thu ngành hàng HPC từ năm 2020, sau khi hoàn thành thương vụ mua lại Công ty Cổ phần Bột giặt Net (NETCO), vì vậy, ngành hàng này mới chỉ đóng góp tỷ trọng nhỏ và cơ cấu doanh thu của MCH (5,8% vào doanh thu năm 2024). Theo Euromonitor, ngành hàng HPC có tăng trưởng trung bình ngành 2019-2024 là +7,4%/năm; MCH hiện chỉ chiếm 2% thị phần trong mảng này, do đa phần thị phần thuộc về tay 2 tập đoàn đa quốc gia lớn là Unilever và P&G. Các sản phẩm của MCH bao gồm nước/bột giặt, nước rửa bát, và sữa tắm, dưới các nhãn hiệu Net, Joins, Chante, và La'petal. Trong đó, Chante đã và sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho mảng HPC của MCH. Chante được bán qua kênh MT từ Q4/2022, sau đó được mở rộng ra các hệ thống siêu thị khác (BHX, Co.op Mart, v.v.), và chính thức được bán qua kênh GT từ ngày 01/10/2024.



Nguồn: MCH

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>28.241</b>	<b>30.897</b>	<b>34.732</b>	<b>38.125</b>
Giá vốn	(15.267)	(16.493)	(18.722)	(20.511)
Lợi nhuận gộp	12.974	14.405	16.010	17.614
Doanh thu tài chính	1.854	1.801	1.012	1.213
Chi phí tài chính	(538)	(378)	(429)	(391)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7.194</b>	<b>7.921</b>	<b>7.847</b>	<b>8.815</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	5.790	5.677	5.942	9.822
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.989	1.705	5.737	5.906
Hàng tồn kho	2.178	2.582	2.931	3.211
Tài sản cố định hữu hình	5.552	5.249	5.053	4.857
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	295	347	399	451
<b>Tổng tài sản</b>	<b>40.553</b>	<b>27.900</b>	<b>32.582</b>	<b>37.181</b>
Nợ ngắn hạn	8.469	9.067	7.446	8.125
Nợ dài hạn	227	1.764	1.264	764
Vốn chủ sở hữu	26.376	11.328	17.712	21.796
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>40.553</b>	<b>27.900</b>	<b>32.582</b>	<b>37.181</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	4,5%	9,7%	12,4%	9,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	30,0%	10,1%	-0,9%	12,3%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	45,9%	46,6%	46,1%	46,2%
Lợi nhuận thuần biên	25,5%	25,6%	22,6%	23,1%
ROA	19,1%	22,8%	25,5%	24,9%
ROE	27,5%	72,9%	45,5%	41,5%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản	21,4%	38,8%	26,7%	23,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	33,0%	95,6%	49,2%	40,8%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	9.888	10.769	7.335	8.246
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.978	14.766	16.120	19.867

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Hà Minh Anh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phutx@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không

dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoinm@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888