



Company Report: Masan Consumer JSC (UpCom: MCH)

Research Department

13/05/2025

BỨT PHÁ CÙNG KẾ HOẠCH CHUYỂN SÀN SANG HOSE

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết thúc quý 1/2025, MCH ghi nhận doanh thu hợp nhất tăng trưởng 14%yoy, đạt 7,489 tỷ đồng, LNTT giảm nhẹ 3.6%yoy, đạt 1,585 tỷ đồng

Dù tình hình vĩ mô không quá tích cực có thể ảnh hưởng đến sức tiêu dùng nội địa của ngành tiêu dùng, MCH vẫn là cổ phiếu tiêu dùng phòng thủ hấp dẫn nhờ (1) danh mục sản phẩm thiết yếu đa dạng, hướng đến nhiều đối tượng, (2) tận dụng được

các lợi thế phân phối khi là một mắt xích của tập đoàn Masan và (3) khả năng tăng trưởng từ chiến lược đa dạng hóa sản phẩm và doanh thu tại thị trường quốc tế từ chiến lược Go Global. Chiến lược cao cấp hoá sản phẩm đang giúp MCH mở rộng doanh thu và duy trì tăng trưởng cao trong ngành FMCG. MCH cũng là doanh nghiệp có tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt đều đặn và rất cao, lên tới 60% trong năm 2025. Tại ĐHCĐ năm 2025, ban lãnh đạo đã ấn định khoảng thời gian **niêm yết MCH trên HSX là Q3/2025**. 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, tạo động lực nâng cao thanh khoản và gia nhập các chỉ số lớn.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu MCH là 116,000 đồng/cp. Dựa trên mức giá đóng cửa ngày 13/5/2025 của cổ phiếu MCH là 127,900 đồng/cp, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MCH.

Khuyến nghị:

TRUNG LẬP

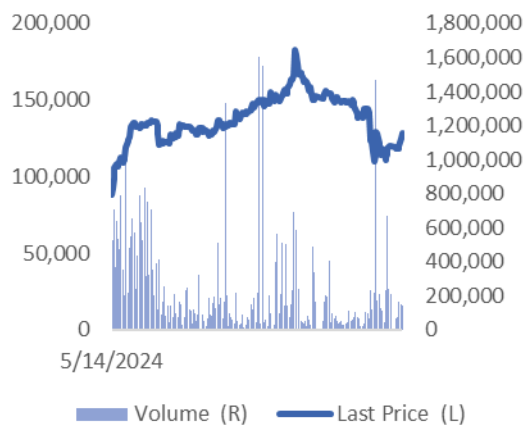
TP:

VND116,000

Giá cp hiện tại:

VND127,900

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	5.3%	-17.0%	43.4%
SS với VN index	9.5%	-14.9%	47.3%
Giá tb (VND)	118,865	134,869	145,647

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	1,051.45	Cổ đông lớn (%)	Masan Consumer Holdings
Vốn hóa TT. (VND b)	138,055.31	Free float (%)	69.7%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	120.89	EPS TTM (VND)	30%
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	182872 / 101424	NPM TTM (%)	10,733
			22%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Hàng tiêu dùng Masan (mã cổ phiếu MCH) là thành viên của tập đoàn Masan. Được thành lập từ năm 1996, Masan Consumer đã nhanh chóng giữ vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực thực phẩm và đồ uống tại thị trường nội địa sau khi chuyển mình từ mô hình thuần xuất khẩu.

Mô hình kinh doanh

Hiện nay, Masan Consumer là một trong những công ty hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) lớn nhất tại Việt Nam. Công ty sản xuất và phân phối đa dạng các mặt hàng, bao gồm:

- Ngành hàng Gia vị
- Ngành hàng thực phẩm tiện lợi
- Ngành Đồ uống đóng chai và thức uống dinh dưỡng
- Ngành hàng cà phê
- Ngành Hóa mỹ phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình

Ngành hàng Gia vị

Ngành hàng thực phẩm tiện lợi

Ngành Đồ uống đóng chai và thức uống dinh dưỡng

Ngành hàng cà phê

Ngành Hóa mỹ phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình



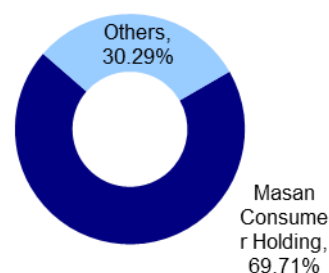
Masan Consumer (MCH) là một mắt xích quan trọng trong hệ sinh thái tiêu dùng tích hợp mà Tập đoàn Masan đang xây dựng, với mục tiêu kiểm soát toàn bộ chuỗi giá trị từ sản xuất đến tiêu dùng. Trong hệ sinh thái này, MCH đảm nhiệm vai trò sản xuất và phát triển các sản phẩm tiêu dùng nhanh (FMCG). Hiện MCH sở hữu mạng lưới phân phối hơn 313 nghìn điểm bán lẻ truyền thống và 8,500 điểm bán lẻ hiện đại. Theo Kantar Worldpanel, 98% hộ gia đình Việt có ít nhất 1 sản phẩm của MCH.

Đóng góp của MCH tới Masan Group

	Revenue contribution	Gross profit contribution
MCH	30,897	14,405
WinCommerce	32,961	8,134
MML	7,650	1,962
Phuc Long	1,626	1,061
Masan High-tech	14,336	893
Total	83,178	24,656

Nguồn: Masan Group

Cơ cấu cổ đông MCH



Nguồn: Masan Consumer, GTJASVN RS

Ngày 29/3/2025, sau khi thực hiện thành công đợt chào bán cổ phiếu, tỷ lệ nắm giữ của Masan Consumer Holding giảm từ 91.27% xuống 69.71%.

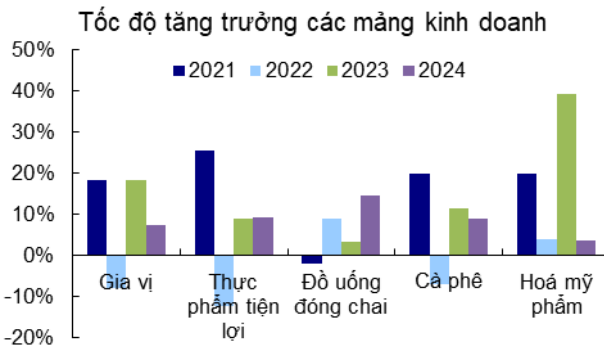
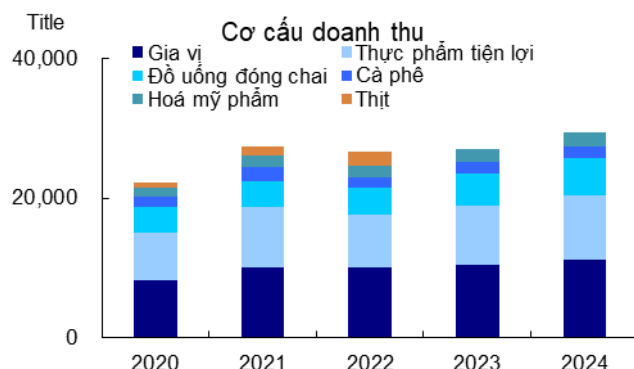
Việc là một mắt xích trong chuỗi giá trị khép kín giúp MCH tối ưu hóa chi phí logistics và phân phối, nâng cao khả năng thu thập dữ liệu tiêu dùng, đồng thời đẩy nhanh quá trình ra mắt và chiếm lĩnh thị trường đối với các sản phẩm mới – mang lại lợi thế cạnh tranh rõ rệt so với các đối thủ cùng ngành.

II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2.1. Hoạt động kinh doanh theo ngành hàng

Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng 2020-2024

Tăng trưởng doanh thu theo ngành hàng



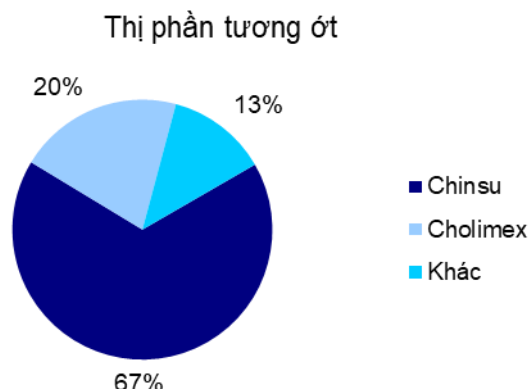
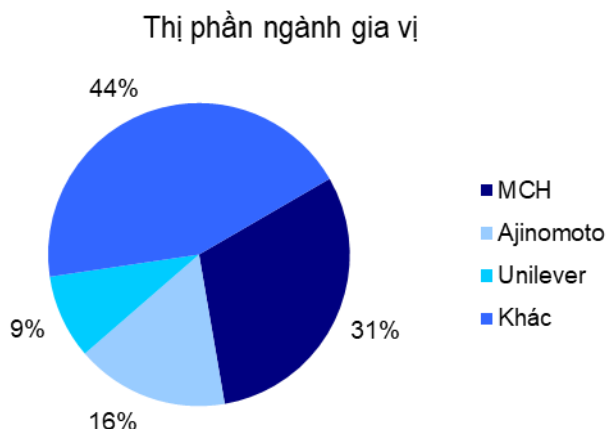
Nguồn: MCH, GTJASVN RS

a, Ngành gia vị

Ngành gia vị vẫn luôn là ngành hàng chủ chốt trong cơ cấu doanh thu của MCH, đóng góp 36% doanh thu trong năm 2024. Theo báo cáo của *Euromonitor*, quy mô thị trường gia vị tại Việt Nam có giá trị khoảng 33,500 tỷ đồng, trong đó 64% là đến từ phân khúc nước chấm. Cụ thể, nước mắm chiếm vị trí dẫn đầu với quy mô 15,000 tỷ đồng, tiếp theo là nước tương và tương ớt. Theo Frost & Sullivan, trong năm 2024, MCH dẫn đầu thị trường nước mắm với 68.8% thị phần, tương ớt với 67.0%, và nước tương với 52.9%, bỏ xa các đối thủ phía sau.

Thị phần các sản phẩm gia vị theo doanh thu của MCH năm 2024

Thị phần tương ớt theo doanh thu của MCH, với doanh thu năm 2024 gấp đôi Cholimax



Nguồn: MCH, GTJASVN RS

b, Ngành đồ uống đóng chai và thức uống dinh dưỡng

Năm 2024, ngành đồ uống đóng góp 16.8% doanh thu tổng. Trong cơ cấu nguồn thu của MCH, mảng đồ uống đóng chai là mảng có tốc độ tăng trưởng doanh thu ổn định nhất, trung bình 6.25% mỗi năm và tăng dần qua các năm kể cả giai đoạn 2021-2022.

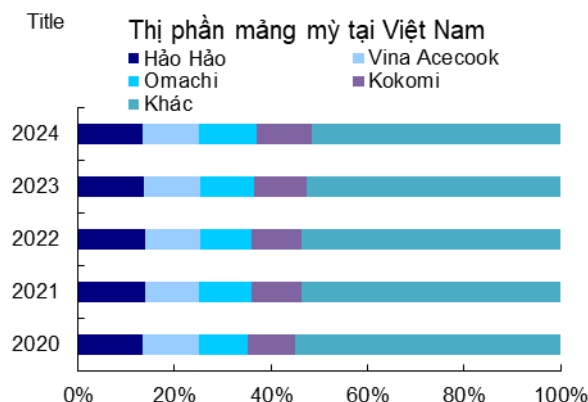
Theo Frost & Sullivan, năm 2024, MCH xếp thứ tư trên thị trường nước tăng lực với 10% thị phần. Bên cạnh nước tăng lực, mảng đồ uống tiếp tục tăng mạnh nhờ vào các ý tưởng phát triển sản phẩm phục vụ gen Z, điển hình là thương hiệu trà Búp Non tốt cho sức khỏe người tiêu dùng. Theo kết quả Khảo sát về ưu tiên sức khỏe tại khu vực Châu Á Thái Bình Dương mới đây của Herbalife, sau dịch bệnh, đại đa số (86%) người tiêu dùng tại Việt Nam đã quan tâm nhiều hơn về sức khỏe sau đại dịch Covid-19. Nhờ đó, những sáng kiến và sản phẩm quan tâm đến sức khỏe người tiêu dùng như trà Búp Non theo dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong tương lai gần.



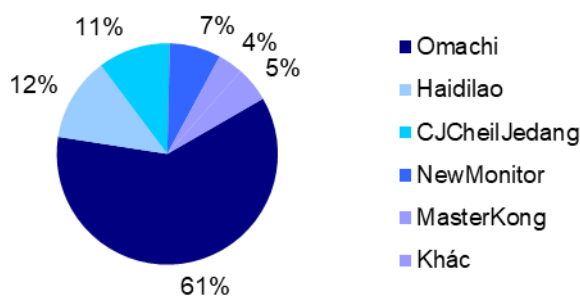
Dòng sản phẩm	Sản phẩm tiêu biểu	Chi tiết
Trà đóng chai		Dòng sản phẩm ra mắt vào tháng 11/2023 và ghi nhận tốc độ tăng trưởng tích cực trong năm 2024. Việc đẩy mạnh chương trình marketing giúp đẩy nhanh mức độ nhận diện thương hiệu của sản phẩm trên thị trường.
Nước tăng lực		Liên tục phát triển những hương vị mới phù hợp với giới trẻ. Đáng chú ý, tháng 4/2025, Wake-Up 247 chính thức trở thành Đối Tác Nước Tăng Lực Chính Thức của CLB Manchester City tại Việt Nam giai đoạn 2025-2027. Điều này giúp tăng nhận diện thương hiệu đối với sản phẩm này cũng như tạo đòn bẩy cho đà tăng trưởng dòng sản phẩm nước uống của Masan Consumer.
Nước đóng chai		Mảng nước uống đóng chai của MCH nổi bật với thương hiệu nước khoáng Vĩnh Hảo, là nhãn hiệu nước khoáng đầu tiên tại Việt Nam.
Bia		Thương hiệu Bia Red Ruby được Masan ra mắt vào năm 2020 và bước đầu cạnh tranh với các công ty đồ uống có cồn khác trên thị trường. Lợi thế hệ thống Winmart góp phần nhanh chóng đưa thương hiệu đến gần người tiêu dùng sau khi ra mắt.

c, Ngành thực phẩm tiện lợi

Các nhãn hàng Thực phẩm tiện lợi của MCH 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, lần lượt đứng ở vị trí thứ 3 và 4 trên thị trường chung, dần khẳng định vị thế cạnh tranh với đối thủ là Acecook.



Thương hiệu lẩu tự sôi có doanh thu cao nhất các sản phẩm TMĐT năm 2024



Nguồn: Euromonitor, Metrics, GTJASVN Research

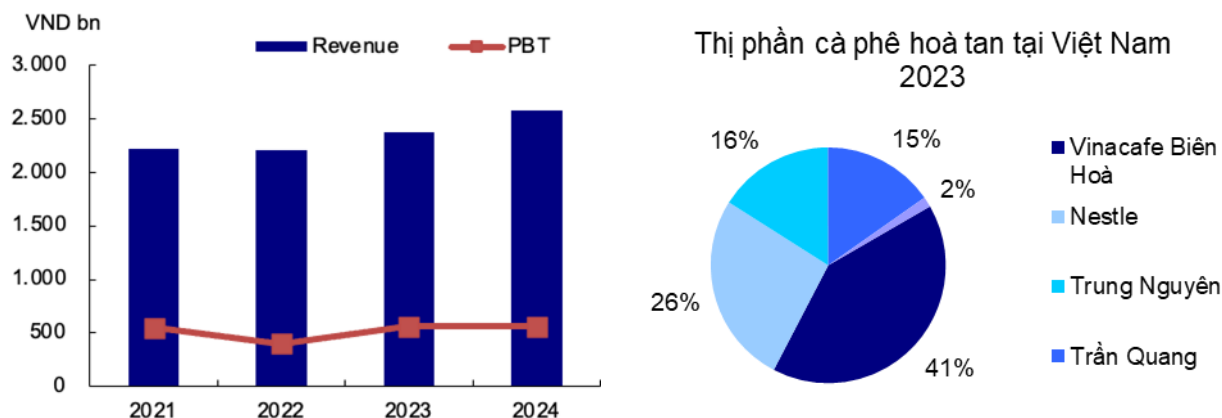
Nằm trong chiến lược cao cấp hóa và đa dạng hóa sản phẩm, lẩu tự sôi Omachi được xác định là sản phẩm chủ lực và sẽ tiếp tục được tập trung phát triển trong năm 2025. Xét cả về sản lượng và doanh thu trên các sản phẩm TMĐT, theo Metrics, lẩu tự sôi Omachi luôn nằm trong top 1, đánh bại tất cả

các mặt hàng ngoài nước khác.

d, Ngành cà phê hoà tan

Mảng cà phê hòa tan của MCH đại diện bởi thương hiệu Vinacafe Biên Hòa thông qua thương vụ thu tóm doanh nghiệp này kể từ năm 2011. Theo Euromonitor, so sánh giữa các thương hiệu hàng đầu, cả hai nhãn hàng cafe của MCH bao gồm Wakeup và Vinacafe đều chiếm thị phần rất lớn, trong đó Vinacafe với thị phần 18.1% đứng thứ 2 trong thị trường, chỉ sau Nescafe. Tuy nhiên, đây là ngành có tăng trưởng doanh thu theo năm không đồng đều, nguyên nhân đến từ việc đây là mặt hàng bị ảnh hưởng lớn bởi biến động chi phí đầu vào.

Kết quả kinh doanh Vinacafe Biên Hòa



Nguồn: VCF, GTJASVN Research

e, Ngành hóa mỹ phẩm

Ngành hàng này của MCH bao gồm 2 thương hiệu Chante và NET (MCH sở hữu 52.25% CTCP Bột giặt NET) cung cấp các sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình bao gồm bột giặt, nước rửa chén... Tính tới cuối năm 2024, NET đứng thứ 5 thị phần bột giặt tại Việt Nam với 6.4% thị phần. Nhân hàng Chanté tiếp tục là nhãn hàng dẫn đầu về ngành Giặt giữ trong WinCommerce, mở rộng sang nước rửa chén, nước lau sàn - sản phẩm trong top 3 của ngành hàng này

Doanh thu mỗi năm của ngành hàng này tăng trưởng đều đến từ việc liên tục tung ra thị trường những sản phẩm mới. Tuy nhiên, thị phần của MCH ở mảng này chỉ chiếm khoảng 2%, do Unilever và P&G đang nắm tới 71% thị phần, tương đương thu hơn 50,000 tỉ đồng mỗi năm, theo Euromonitor. Dù chật vật cạnh tranh với hàng ngoại, ở vùng nông thôn, thương hiệu bột giặt NET của MCH nổi bật là thương hiệu Việt có tốc độ tăng trưởng 25% trong top 10 thương hiệu chăm sóc gia đình được chọn mua nhiều nhất.

Khu vực thành thị			Khu vực nông thôn		
Rank	Brand	CRP (M)	Rank	Brand	CRP (M)
1	Sunlight	10.3	1	Sunlight	50.7
2	Omo	6.8	2	Omo	40.2
3	Comfort	4.1	3	Comfort	30.4
4	Ha Noi (Tien Hieu)	3.8	4	Lix	23.5
5	Vim	3.7	5	Aba	19
6	Downy	3.5	6	Downy	17.7
7	Lix	2.6	7	Net	13.3
8	Surf	2.6	8	Thanh Ha	11.6
9	Gift	2	9	My Hao	11.2
10	My Hao	1.6	10	Surf	8.7

Nguồn: Kantar

Theo thống kê của Kantar năm 2024, tuy không nằm trong top những sản phẩm bột giặt được lựa chọn nhiều nhất ở thành thị, nhưng ở nông thôn, bột giặt NET đứng vững ở vị trí thứ 7 trong 2 năm liên tiếp.

2.2 Hoạt động kinh doanh theo thị trường

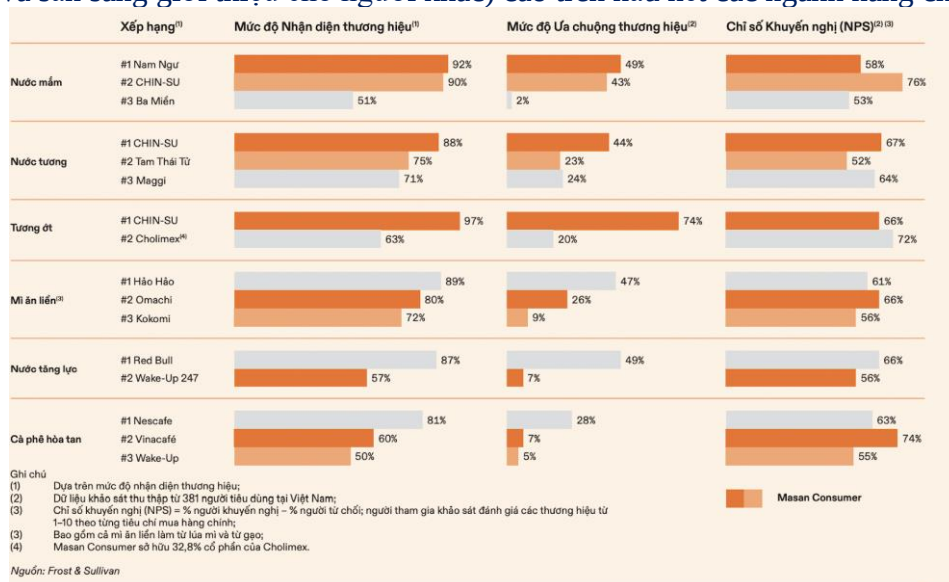
a, Thị trường trong nước

Masan Consumer xếp thứ nhất về mức độ lựa chọn thương hiệu tại khu vực nông thôn và xếp thứ 3 tại khu vực thành thị.

Khu vực thành thị			Khu vực nông thôn		
Rank	Manufacturers	CRP (M)	Rank	Manufacturers	CRP (M)
1	Vinamilk	60.9	1	Masan Consumer	324.8
2	Unilver	52.0	2	Unilver	297.4
3	Masan Consumer	39.6	3	Vinamilk	223.8
4	Nestle	29.6	4	Wilmar	123.6
5	Suntory Pepsico Vietnam Beverages	27.0	5	Acecook Vietnam	120.4

Nguồn: Kantar

Tại Việt Nam, đặc biệt là khu vực nông thôn-nơi có gần 70% dân số Việt Nam đang sinh sống, Masan Consumer vẫn luôn nằm trong top những thương hiệu tiêu dùng được lựa chọn nhiều nhất trong năm 2024 nhờ những sản phẩm có độ nhận diện cao ở mỗi ngành nghề kinh doanh. Theo khảo sát gần đây với 378 khách hàng tiêu dùng trong nước, các thương hiệu mạnh của Masan Consumer ghi nhận mức độ nhận diện cao, được ưa chuộng hơn các thương hiệu khác cùng chỉ số Net Promoter Score (mức độ hài lòng và sẵn sàng giới thiệu cho người khác) cao trên hầu hết các ngành hàng chủ chốt.

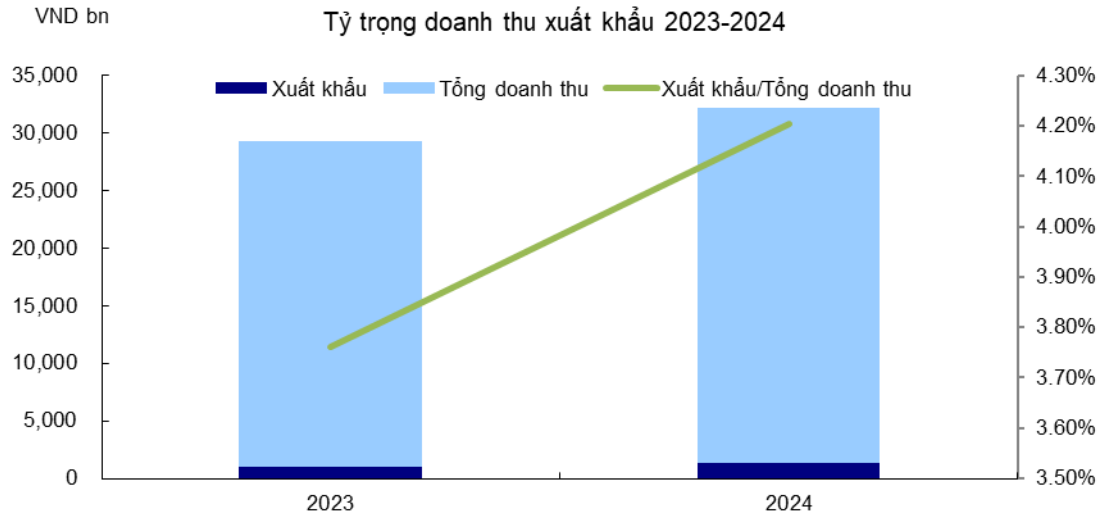


Nguồn: Frost & Sullivan

Phần lớn dân số Việt Nam sống ở khu vực nông thôn với hạ tầng giao thông còn nhiều hạn chế, vì vậy khả năng tiếp cận được người tiêu dùng ở mọi miền đất nước chính là yếu tố then chốt dẫn đến thành công của công ty hàng tiêu dùng. Với mạng lưới phân phối rộng khắp ở cả kênh truyền thống (General Trade – GT) và kênh hiện đại (Modern Trade – MT), sản phẩm của MCH bao phủ thị trường và tiếp cận người tiêu dùng một cách hiệu quả. Masan Consumer hiện có 313.000 điểm bán tại kênh GT và 8.500 điểm bán tại kênh MT. Nhờ sở hữu một mạng lưới phân phối hiệu quả, cùng việc phối hợp với chuỗi bán lẻ WinCommerce thông qua các chiến dịch, chương trình thử nghiệm sản phẩm, tính đến năm 2024, 98% hộ gia đình Việt Nam sở hữu ít nhất 1 sản phẩm của MCH.

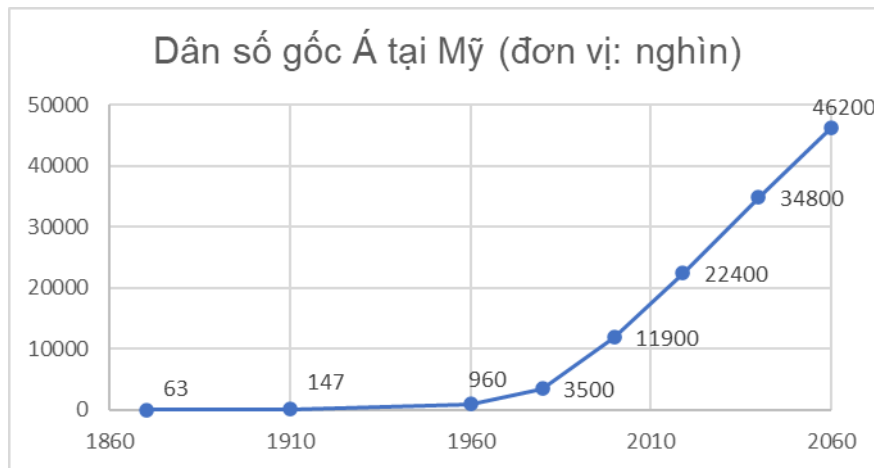
b, Thị trường xuất khẩu

Masan Consumer bắt đầu báo cáo cụ thể con số doanh thu từ thị trường xuất khẩu từ năm 2023. Với chiến lược “Go Global” Masan nhắm tới mục tiêu 15% doanh số năm 2027 đến từ kinh doanh quốc tế trong khi con số đó tính đến năm 2023 là 3.76%. Trong quý 4 năm 2024, doanh thu xuất khẩu tăng gần 31% so với cùng kỳ, góp phần vào 22.4% tăng doanh thu xuất khẩu cả năm so với năm trước, từ 1,062 tỷ đồng lên 1,299 tỷ đồng, chiếm 4.3% trong tổng doanh thu của MCH.



Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Sản phẩm của Masan Consumer, đặc biệt là gia vị và mì ăn liền, đang được đón nhận tích cực tại nhiều thị trường lớn như Nhật Bản, Hàn Quốc và Mỹ. Trong những năm gần đây, Mỹ dần trở thành thị trường trọng điểm đối với chiến dịch xuất khẩu của MCH, nhờ tầng lớp trung lưu gốc Á tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới. Các sản phẩm chủ lực như Chinsu và nước mắm Nam Ngư có tiềm năng nhờ phù hợp khẩu vị người tiêu dùng châu Á tại Mỹ. Việc xuất khẩu sang Mỹ của MCH cũng đã đạt được những thành tựu nhất định, tiêu biểu là Chin-Su giữ vững vị trí trong top 8 sản phẩm bán chạy nhất trên Amazon Mỹ, cho thấy sự công nhận của thị trường quốc tế đối với thương hiệu gia vị Việt Nam.



Nguồn: World Economic Forum

Tuy nhiên, triển vọng sang Mỹ của MCH trong thời gian tới có thể sẽ bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế khó đoán của tổng thống Mỹ cùng chiến tranh thương mại leo thang. Nếu áp dụng chính sách thuế 46%, giá thành phẩm của MCH ở thị trường Mỹ sẽ tăng lên đáng kể, làm giảm sức cạnh tranh so với các đối thủ khác, như Ajinomoto (Nhật Bản). Nhưng đó không phải là yếu tố quá quan ngại đối với doanh nghiệp, vì thị trường châu Á như Hàn Quốc và Nhật Bản vẫn có thể giúp MCH gia tăng lợi nhuận xuất khẩu trong thời gian tới, đặc biệt là Nhật Bản. MCH đã cho ra mắt 1 bộ gia vị riêng nhằm đánh vào thị trường này. Tháng 3/2024, tại Foodex Nhật Bản, công ty ra mắt bộ gia vị hạt và bột đặc sản, tương ớt Sriracha và chả giò Chin-Su, nhận được phản hồi tích cực từ người tiêu dùng Nhật và đối tác từ hơn 60 quốc gia. Nhật Bản cũng đang triển khai gói kích thích kinh tế hơn 100 tỷ USD, bao gồm hỗ trợ các doanh nghiệp và cắt giảm thuế để tăng sức mua của người dân. Điều này có thể tạo điều kiện thuận lợi hơn cho Masan Consumer trong việc tiếp cận thị trường này. Có thể thấy dư địa để MCH tiếp tục phát triển ở thị trường Nhật Bản là rất nhiều, khi Nhật Bản đứng thứ 2 trong những thị trường chính của các mặt hàng xuất khẩu từ MCH. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ rằng đã có dự định và kế hoạch để thâm nhập vào thị trường có thị phần lớn nhất là Trung Quốc trong tương lai gần bằng Chin su, Omachi và Vinacafe.

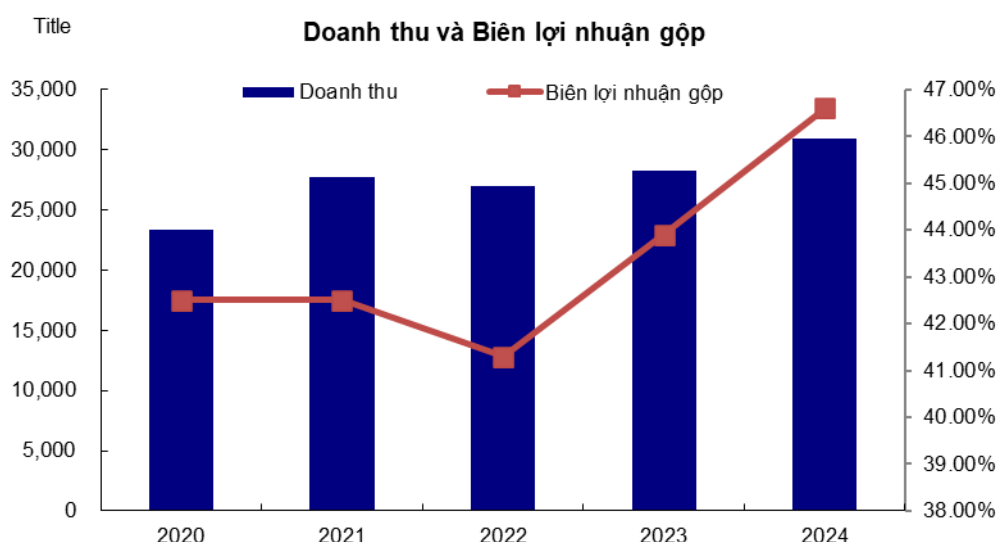
FY23 market size for key export markets

FY23 Market size				
Total	\$6.0B	\$36.8B	\$8.1B	\$3.6B
Seasonings ¹	\$2.3B	\$15.1B	\$1.2B	\$0.4B
Instant noodle	\$2.7B	\$19.3B	\$5.7B	\$2.3B
Instant coffee	\$0.9B	\$2.3B	\$1.1B	\$1.0B

Nguồn: MCH

III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Năm 2024, doanh thu thuần của Masan Consumer đạt 30,897 tỷ đồng, đạt 99% khkd, tăng 9.4% so với năm 2023 do tăng trưởng doanh số của các ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi và đồ uống không cồn. Biên lợi nhuận gộp của Masan Consumer tăng 70 điểm cơ bản đạt 46.6% năm 2024 so với mức 45.9% năm 2023. Mức cải thiện chủ yếu đến từ việc cơ cấu doanh thu chuyển dịch sang các ngành hàng cao cấp có biên cao, cụ thể là ngành gia vị và thực phẩm tiện lợi. Bằng cách áp dụng nguyên tắc 80/20 – trong đó 80% doanh thu đến từ 20% mã sản phẩm, MCH tập trung vào các sản phẩm mang lại tác động lớn. Biên lợi nhuận năm 2024 tăng so với năm ngoái đến từ việc cao cấp hoá các mặt hàng trong 2 ngành chủ lực, cụ thể là nước mắm Nam Ngư và sản phẩm Lẩu tự sôi. Ba ngành còn lại có biên lợi nhuận giảm nhẹ đến từ việc tăng chi phí đầu vào và bao bì sản phẩm. Theo báo cáo của Tập đoàn, việc tăng giá một cách hợp lý trong năm 2024 cũng góp phần vào việc gia tăng biên lợi nhuận trong năm 2024.



Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Bất chấp tác động của đại dịch Covid-19, doanh thu của WinMart trong giai đoạn 2020–2021 vẫn ghi nhận mức tăng trưởng rất tích cực, chủ yếu nhờ vào sự thay đổi trong hành vi tiêu dùng và tâm lý mua sắm của khách hàng. Trong bối cảnh giãn cách xã hội, nhu cầu mua sắm trực tuyến tăng mạnh, và WinMart đã tận dụng tốt lợi thế nhờ sở hữu nền tảng bán hàng online từ năm 2019. Trong giai đoạn này, tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi ba nhóm ngành chính: thực phẩm tiện lợi, thịt và gia vị. Đặc biệt, nhóm ngành thực phẩm tiện lợi ghi nhận mức tăng trưởng 25.4%, phản ánh xu hướng tiêu dùng ưu tiên các sản phẩm vừa tiện dụng vừa đảm bảo sức khỏe. Đây là yếu tố phù hợp với tâm lý sẵn sàng chi tiêu nhiều hơn cho sức khỏe của người tiêu dùng trong thời kỳ dịch bệnh.

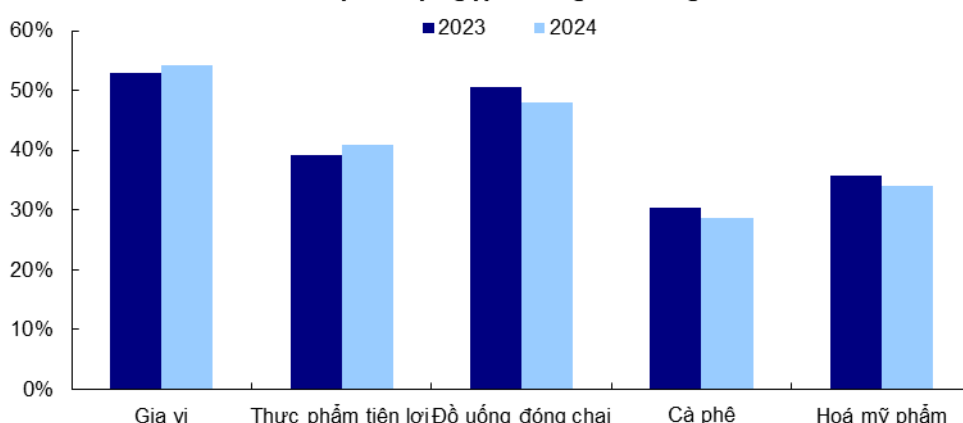
Bước sang năm 2022, doanh thu ghi nhận sự sụt giảm dù các biện pháp phòng dịch đã được gỡ bỏ. Nguyên nhân chủ yếu đến từ tâm lý thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng sau đại dịch, trong bối cảnh nền kinh tế đối mặt với nhiều thách thức, đặc biệt là áp lực lạm phát ở mức cao kỷ lục. Theo chia sẻ từ ban điều hành, mức sụt giảm này mang tính chất ngắn hạn và một phần có chủ đích, nhằm hỗ trợ các nhà phân phối điều chỉnh tồn kho về mức bình thường. Động thái này được xem là bước chuẩn bị

chiến lược để Masan Consumer vượt qua giai đoạn khó khăn trong nửa đầu năm 2023, đồng thời tạo dư địa tăng trưởng cho các sản phẩm mới dự kiến ra mắt trong thời gian tới.

Biên lợi nhuận gộp chịu tác động bởi biến động giá nguyên vật liệu

Nguyên vật liệu chính của MCH bao gồm dầu cọ, bột mì, đường, cà phê. Trong 12 tháng qua, giá nguyên vật liệu đầu vào của MCH ghi nhận xu hướng phân hoá rõ rệt. Các nguyên liệu chủ chốt như đường, dầu cọ và bột mì đều đã hạ nhiệt đáng kể so với giai đoạn đỉnh điểm vào cuối năm 2024. Cụ thể, giá bột mì và đường giảm lần lượt khoảng 21.7% và 21.6% so với mức đỉnh, trong khi giá dầu cọ cũng điều chỉnh về mức 326 USD/tấn – mức thấp nhất trong vòng 1 năm. Giá đường nội địa được dự báo tiếp tục giảm do nguồn cung dồi dào từ sản xuất trong nước, nhập khẩu chính ngạch và đường nhập lậu, trong bối cảnh sản lượng đường niên vụ 2024/25 của Thái Lan dự kiến tăng 18% so với cùng kỳ, thúc đẩy nguồn cung nhập lậu. Diễn biến này hỗ trợ tích cực cho biên lợi nhuận của các ngành hàng như thực phẩm tiện lợi và đồ uống.

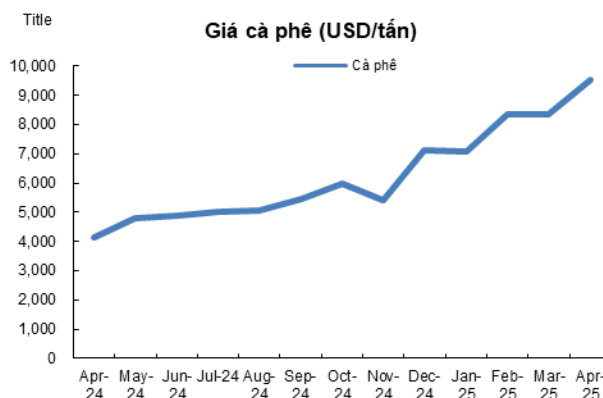
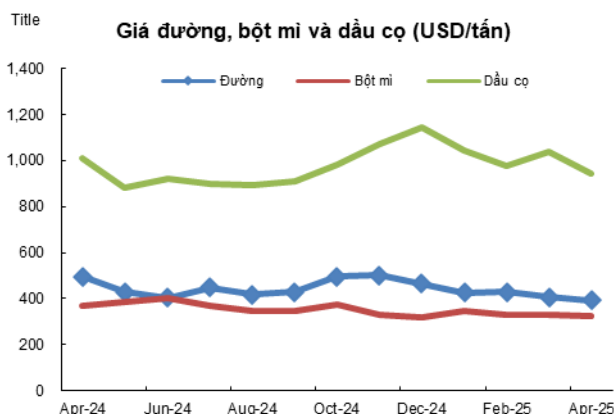
Biên lợi nhuận gộp các ngành hàng



Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Ngược lại, giá cà phê tăng mạnh đến 130% trong cùng kỳ, gây áp lực lên chi phí sản xuất đối với nhóm sản phẩm cà phê. Theo Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam (MXV), những lo ngại về nguồn cung tại hai quốc gia sản xuất cà phê lớn nhất thế giới là Brazil và Việt Nam đã đẩy giá cà phê leo đỉnh. Mặc dù vậy, với chiến lược đa dạng hóa nguồn cung, chủ động tồn kho và điều chỉnh danh mục sản phẩm theo hướng tối ưu biên lợi nhuận, MCH được kỳ vọng có thể kiểm soát tốt rủi ro nguyên liệu trong ngắn và trung hạn.

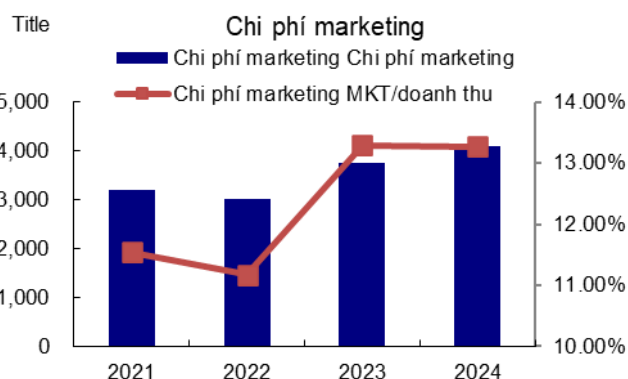
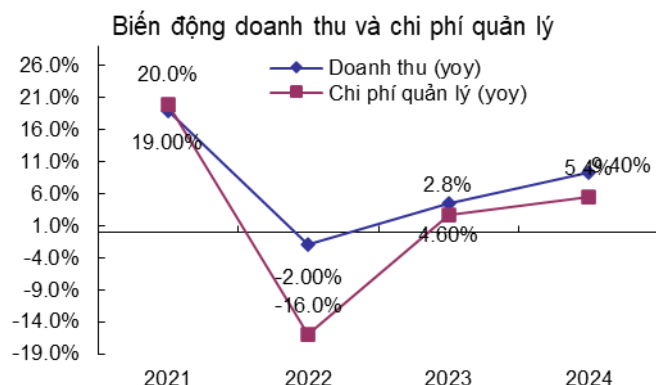
Trong năm 2025, MCH dự đoán giá nguyên liệu đầu vào chính sẽ tăng cao. Để giảm thiểu sự biến động giá, MCH đã thực hiện các chiến lược như hợp đồng kỳ hạn để đảm bảo giá nguyên liệu, cũng như sử dụng sức mạnh thương hiệu để điều chỉnh giá bán. Danh mục sản phẩm đa dạng của MCH cũng giảm thiểu tác động của sự biến động giá của bất kỳ nguyên vật liệu nào lên lợi nhuận tổng thể. Hơn nữa, nguyên vật liệu của MCH cuối năm 2024 tăng gần 12% so với năm trước, MCH có thể đã dự trữ 1 phần nguyên vật liệu cần thiết, trong đó các nguyên liệu nhập khẩu được công ty mua thông qua một đơn vị trung gian xuất nhập khẩu để giảm thiểu tác động của chu kỳ tăng giá trong thời gian tới.



Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Tăng cường hoạt động marketing

Là một công ty lấy chiến lược ra mắt sản phẩm, mở rộng nhãn hiệu làm động lực chính cho việc tăng trưởng, MCH đang đẩy mạnh đầu tư vào hoạt động marketing nhằm củng cố vị thế thương hiệu và hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường hàng tiêu dùng. Trong giai đoạn 2021–2024, chi phí marketing của MCH có xu hướng gia tăng rõ rệt, đặc biệt từ năm 2023–giai đoạn MCH liên tiếp tung ra thị trường những sản phẩm mới mang tính cải tiến, tiên phong. Cụ thể, sau khi giảm nhẹ từ 3,205 tỷ đồng (năm 2021) xuống còn 3,015 tỷ đồng (năm 2022), chi phí marketing đã tăng mạnh lên 756 tỷ đồng (năm 2023) và tiếp tục đạt mức 4,099 tỷ đồng vào năm 2024.

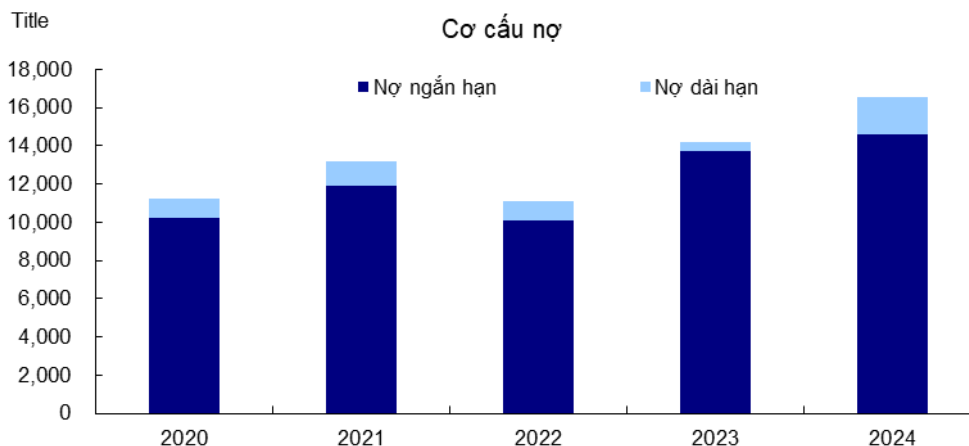


Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Chi phí quản lý của MCH trong giai đoạn 2021–2024 cho thấy xu hướng điều chỉnh linh hoạt theo biến động doanh thu. Năm 2021, chi phí quản lý tăng 20.04%, tương ứng với mức tăng trưởng doanh thu 19%, cho thấy công ty mở rộng quy mô hoạt động trong giai đoạn tăng trưởng. Tuy nhiên, sang năm 2022, khi doanh thu giảm nhẹ 2%, MCH đã phản ứng nhanh chóng bằng cách cắt giảm chi phí quản lý đến 16.04%, phản ánh khả năng kiểm soát chi phí và thích ứng với bối cảnh thị trường không thuận lợi. Trong hai năm tiếp theo, chi phí quản lý tăng trở lại nhưng với tốc độ chậm hơn so với tăng trưởng doanh thu – cụ thể là tăng 2.78% (năm 2023) và 5.41% (năm 2024) so với mức tăng doanh thu lần lượt là 4.6% và 9.4%. Điều này cho thấy MCH đang dần tối ưu hóa hoạt động quản lý, cải thiện hiệu quả vận hành và gia tăng lợi nhuận thông qua việc kiểm soát tốt chi phí cố định

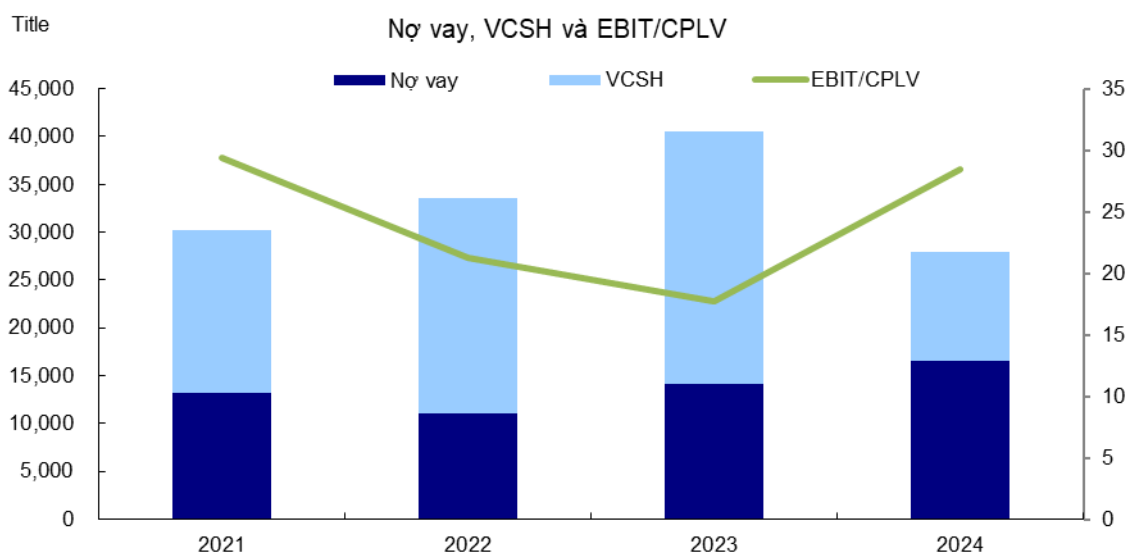
Nợ ngắn hạn chiếm phần lớn trong cơ cấu nợ vay

Trong giai đoạn 2020–2023, Masan Consumer Holdings (MCH) có cơ cấu nợ nghiêng mạnh về ngắn hạn, phản ánh đặc thù ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và chiến lược tài chính của công ty. Với nhu cầu vốn lưu động lớn để duy trì chuỗi cung ứng phục vụ gần 180,000 điểm bán lẻ, cùng với kỳ thu tiền dài từ các nhà phân phối, MCH ưu tiên vay ngắn hạn từ ngân hàng và tín dụng nhà cung cấp nhằm đảm bảo thanh khoản và tối ưu chi phí vốn. Mối quan hệ chặt chẽ với Techcombank – đơn vị cùng hệ sinh thái – đóng vai trò then chốt, giúp công ty tiếp cận nguồn vốn ngắn hạn với lãi suất ưu đãi. Ngoài ra, lịch sử thực hiện các thương vụ M&A quy mô lớn như Vinacafé Biên Hòa, Hoa Mười Giờ hay NETCO càng làm gia tăng tỷ trọng nợ vay ngắn hạn nhằm tài trợ cho quá trình mở rộng danh mục sản phẩm. Tuy nhiên, cơ cấu nợ thiên về ngắn hạn cũng kéo theo rủi ro thanh khoản, đặc biệt khi dòng tiền hoạt động không ổn định.



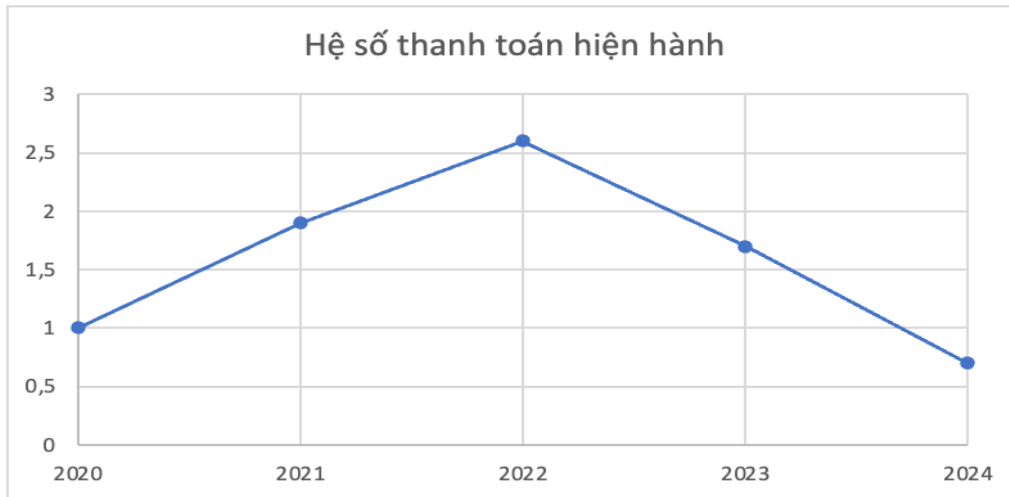
Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Bước sang năm 2024, MCH ghi nhận sự gia tăng đột biến của nợ dài hạn – tăng khoảng 340% so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ các khoản vay phục vụ đầu tư xây dựng và cải tiến nhà máy sản xuất, như dự án nhà xưởng ngành hàng Gia vị tại Bình Dương hay dây chuyền sản phẩm hóa mỹ phẩm tại Hà Nam. Đây là dấu hiệu cho thấy MCH đang từng bước tái cơ cấu nguồn vốn theo hướng bền vững hơn, giảm áp lực thanh toán ngắn hạn và tạo dư địa tài chính cho các kế hoạch phát triển dài hạn, bao gồm kế hoạch chuyển sàn dự kiến vào năm 2025 nhằm củng cố năng lực tài chính và giảm dần sự phụ thuộc vào nợ ngắn hạn.



Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Tính đến hết năm 2024, tổng nợ vay của MCH đạt mức 1657 tỷ đồng tăng 17% YoY, đồng thời VCSH giảm 57% so với mức 26,376 tỷ đồng tại ngày 31/12/2023 khiến tỉ lệ D/E tăng mạnh, lần đầu lớn hơn 1 trong giai đoạn 2021-2024. Điều này nhằm phục vụ cho kế hoạch R&D phát triển liên tục các sản phẩm với năng suất lớn cho các mặt hàng của MCH và đã đem lại hiệu quả từ việc mở rộng này với lợi nhuận kỷ lục của doanh nghiệp, đồng thời để chi trả các khoản cổ tức lớn trong năm qua. Việc mở rộng và đầu tư vào chi phí R&D cũng đã khiến chi phí lãi vay neo ở mức cao, nhưng tỉ lệ bao phủ chi phí lãi vay cũng duy trì xu hướng tăng đảm bảo khả năng trả nợ của doanh nghiệp.



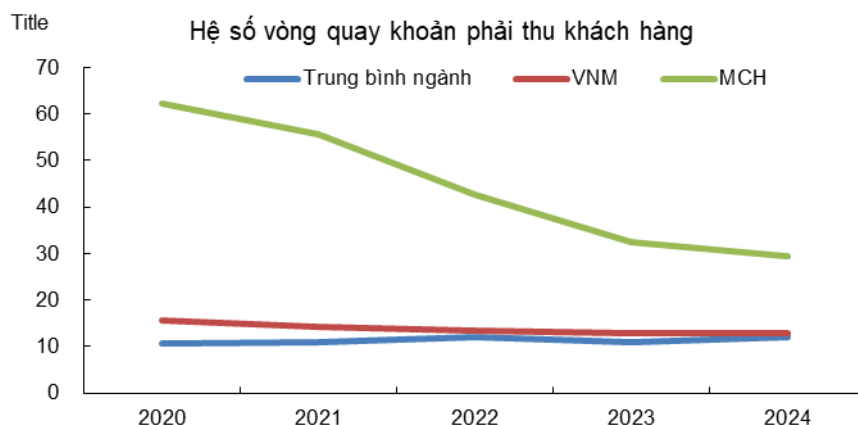
Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Hệ số thanh toán hiện hành năm 2024 là 0.7, tiếp tục xu hướng giảm mạnh từ năm 2022. Sự sụt giảm nhanh chóng của hệ số thanh toán của Masan Consumer (MCH) trong ba năm qua chủ yếu do việc liên tục trả cổ tức bằng tiền mặt khiến cho tài sản ngắn hạn giảm mạnh, từ 23,921 tỷ xuống 10,393 tỷ trong năm 2024. Cụ thể, công ty đã chi trả cổ tức năm 2023 với tỷ lệ 55% vào tháng 7, tiếp tục chi 168% vào tháng 9, và tạm ứng cổ tức năm 2024 với tỷ lệ 95% (7,000 tỷ đồng) vào tháng 12. Những khoản chi lớn này làm giảm đáng kể tiền và tương đương tiền, khiến hệ số thanh toán hiện hành giảm từ 2.6 (2022) xuống 0.7 (2024), phát đi tín hiệu rủi ro thanh khoản.

Việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao, với nợ ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng rất lớn, càng làm trầm trọng thêm áp lực thanh toán. Tuy nhiên, trong bối cảnh ngành FMCG với dòng tiền ổn định từ sản phẩm tiêu dùng thiết yếu, cùng sự hỗ trợ tín dụng từ Techcombank, MCH có tiềm năng quản lý rủi ro này. Ban lãnh đạo khẳng định tự tin vào chất lượng tài sản (chủ yếu là khoản phải thu dễ đòi và thương hiệu mạnh), ưu tiên chia cổ tức để duy trì niềm tin cổ đông và đẩy mạnh kế hoạch chuyển sản thay vì tích lũy tiền mặt. Dù vậy, chiến lược này tiềm ẩn rủi ro nếu dòng tiền hoạt động suy yếu do cạnh tranh gay gắt hoặc nếu hoạt động chuyển sản không đạt kỳ vọng. Vào ĐHCĐ ngày 25/4 vừa qua, với kỳ vọng về doanh thu và lợi nhuận tốt, BLĐ đã trình và được thông qua việc tạm ứng cổ tức từ nguồn lợi nhuận giữ lại bằng tiền mặt năm 2025, tỷ lệ tối đa lên đến 60%.

Lịch sử chi trả cổ tức của MCH

Ngày thực hiện	Nội dung thực hiện
14/08/2023	Trả cổ tức năm 2023 bằng tiền, 4500 đồng/CP
12/07/2024	Trả cổ tức năm 2023 đợt 2 bằng tiền, 5500 đồng/CP
04/10/2024	Trả cổ tức năm 2023 bằng tiền, 16800 đồng/CP
30/12/2024	Trả cổ tức năm 2024 bằng tiền, 9500 đồng/CP
11/02/2025	Thực hiện quyền mua CP phát hành thêm
25/04/2025	Trình tạm ứng cổ tức năm 2025, tỷ lệ 60%

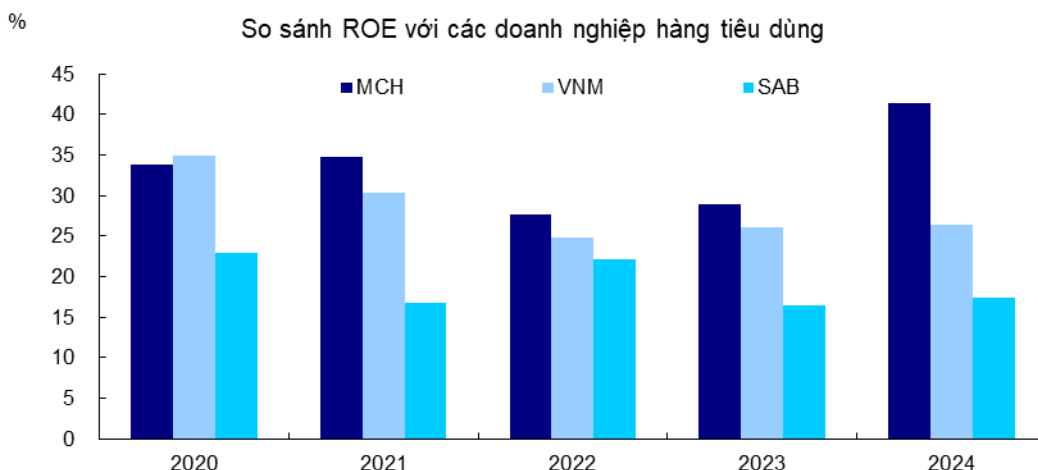


Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Hệ số vòng quay khoản phải thu của MCH giai đoạn 2020–2024 duy trì ở mức cao vượt trội so

với trung bình ngành và đối thủ VNM, phản ánh khả năng thu hồi công nợ tốt. Tuy nhiên, xu hướng giảm đều từ 62.28 (2020) xuống 29.42 (2024) cho thấy chính sách tín dụng đang nới lỏng dần, cần theo dõi để kiểm soát rủi ro dòng tiền.

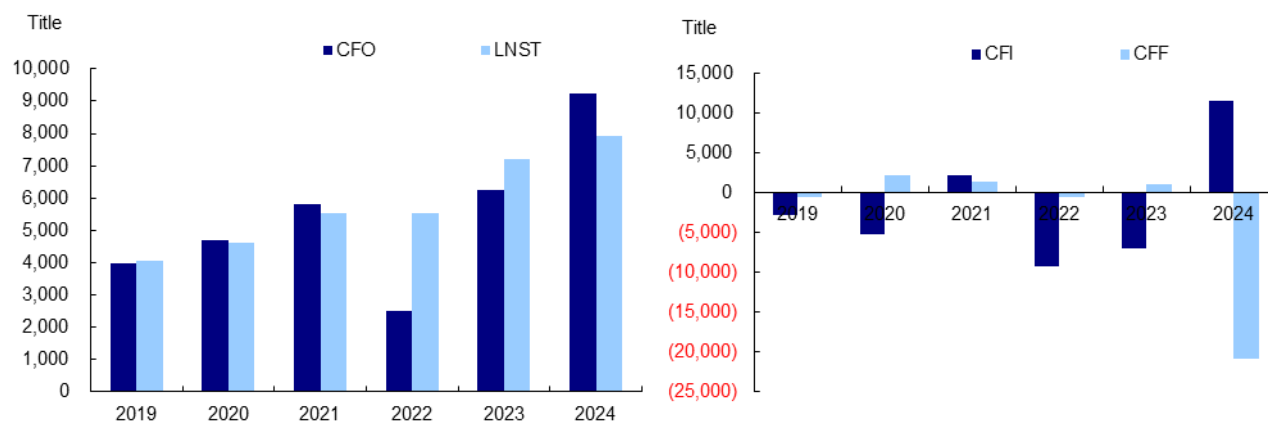
ROE năm 2024 bật tăng mạnh do vốn chủ sở hữu điều chỉnh sau chi trả cổ tức cao



Nguồn: MCH, GTJASVN Research

Trong quý 1 năm 2025, MCH chào bán hơn 326.8 triệu cổ phiếu với giá chào bán 10,000 đồng/cổ phiếu, tỷ lệ thực hiện quyền là 45.1% và dự kiến thu về hơn 3,268 tỷ đồng. Masan Consumer Holdings (công ty con MSN sở hữu 72.8%) đã thực hiện mua 69.2 triệu/ 302.7 triệu cổ, dự kiến giảm tỷ lệ sở hữu của Masan Consumer Holdings và MSN xuống lần lượt còn 70.4% và 51%. Theo thông tin từ doanh nghiệp, việc giảm sở hữu nhằm phù hợp quy định chuyển sàn của HOSE với yêu cầu phải có tối thiểu 20% số cổ phần có quyền biểu quyết được nắm giữ bởi ít nhất 300 cổ đông không phải là cổ đông lớn. Trong buổi họp ĐHCĐ năm 2025, ban lãnh đạo chia sẻ việc chuyển sàn của MCH sẽ được hoàn tất vào quý III năm 2025. Kế hoạch này được hy vọng sẽ làm tăng chất lượng tài sản của MCH bằng cách cải thiện thanh khoản, tăng hiệu quả sử dụng tài sản, và hỗ trợ chiến lược tăng trưởng nội địa và quốc tế.

Đánh giá dòng tiền MCH



Nguồn: MCH, GTJASVN Research

Trong giai đoạn 2019–2024, dòng tiền hoạt động (CFO) của MCH ghi nhận xu hướng tích cực, đặc biệt trong 2024 với mức 9,227 tỷ đồng – cao hơn lợi nhuận sau thuế, cho thấy chất lượng dòng tiền vượt trội. Giai đoạn 2022 ghi nhận sự sụt giảm tạm thời do chiến lược tài chính ngắn hạn (đầu tư vào chứng khoán kinh doanh và thanh toán công nợ), tuy nhiên dòng tiền đã dương trở lại trong giai đoạn 2023–2024.

Trong năm 2024, dòng tiền đầu tư (CFI) của MCH ghi nhận giá trị dương đột biến lên đến +11,474 tỷ đồng, so với mức âm 7,088 tỷ đồng của năm trước. Sự thay đổi này chủ yếu đến từ khoản rút tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn và thu hồi từ hoạt động đầu tư tài chính khác với giá trị lên tới 28,357 tỷ đồng, trong khi lượng tiền gửi mới chỉ ở mức 17,931 tỷ đồng. Khoản rút này nhiều khả năng nhằm phục vụ các mục tiêu đã được MCH công bố gần đây, bao gồm: (i) tăng chi phí marketing và ra mắt sản phẩm mới quy mô lớn, (ii) thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt, và (iii) chuẩn bị dòng vốn cho các cơ hội

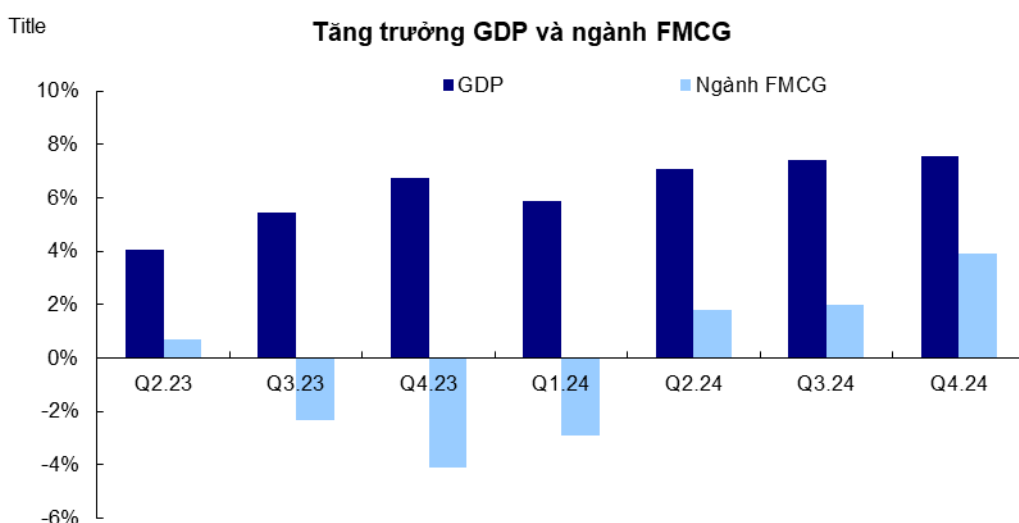
M&A tiềm năng trong lĩnh vực mới-chăm sóc sức khỏe cá nhân. Cùng thời gian, dòng tiền tài chính (CFF) năm 2024 ghi nhận mức âm kỷ lục, -20,816 tỷ đồng, chủ yếu do chi trả cổ tức rất lớn, khoảng -23,070 tỷ đồng.

IV. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

4.1. Triển vọng ngành hàng tiêu dùng

Thị trường hàng tiêu dùng nhanh ("FMCG") của Việt Nam đang có sự tăng trưởng mạnh mẽ, nhờ vào sự phát triển kinh tế vững chắc, thu nhập khả dụng ngày càng tăng và sự thay đổi trong hành vi tiêu dùng. Theo báo cáo của Frost & Sullivan, thị trường sẽ đạt 58.4 tỷ USD vào năm 2029, tăng trưởng với tỷ lệ **CAGR 9.7%** từ năm 2024. Thị trường tăng trưởng giá trị cùng với quá trình đô thị hóa, sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và sự thay đổi trong mô hình bán lẻ, đặc biệt là sự gia tăng thâm nhập của các hình thức bán lẻ hiện đại như siêu thị, trung tâm mua sắm và cửa hàng tiện lợi.

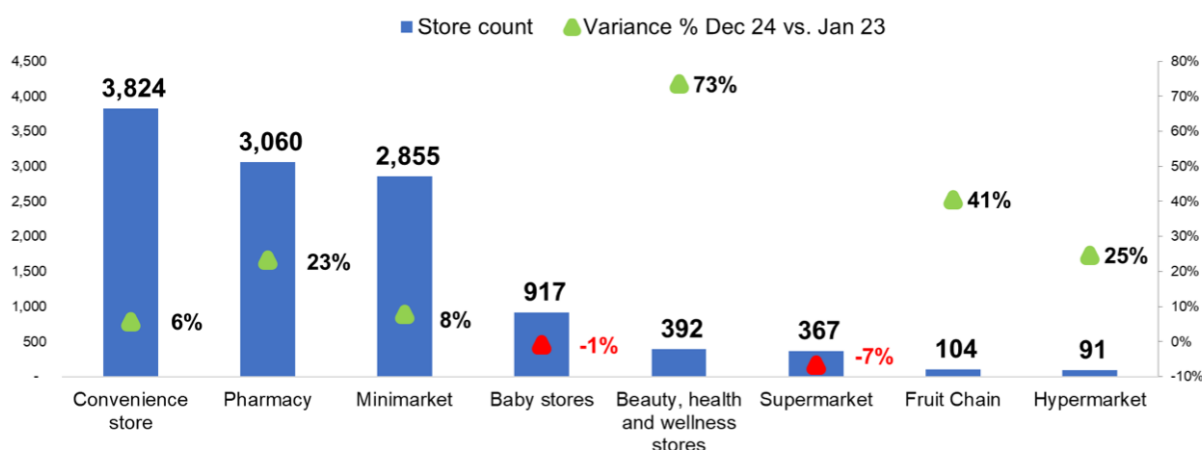
Trong năm 2023, ngành FMCG đối mặt với khó khăn do sức mua suy giảm bất chấp tăng trưởng GDP, phản ánh tác động trễ của kinh tế vĩ mô lên tiêu dùng. Tuy nhiên, từ Q2.2024 trở đi, ngành bắt đầu phục hồi mạnh, thể hiện ở tốc độ tăng trưởng dương liên tiếp qua các quý. Với đà hồi phục rõ rệt cùng sự hỗ trợ của chính sách và nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng trở lại, triển vọng ngành FMCG trong năm 2025 là **tích cực**.



Nguồn: NielsenIQ

Kỳ vọng từ sự phục hồi du lịch: trong quý 1/2025, khách nước ngoài đã tăng trưởng 29.6% so với cùng kỳ năm ngoái cùng với sự phát triển của các cửa hàng tiện lợi trong năm 2025 sẽ là nền tảng để các sản phẩm tiện lợi có điều kiện để tiếp tục tăng trưởng trong năm tới

of modern self service stores
December 2024



Nguồn: Cimigo

Với sự không chắc chắn về tương lai chính sách thuế của tổng thống Donald Trump, các mục tiêu tăng

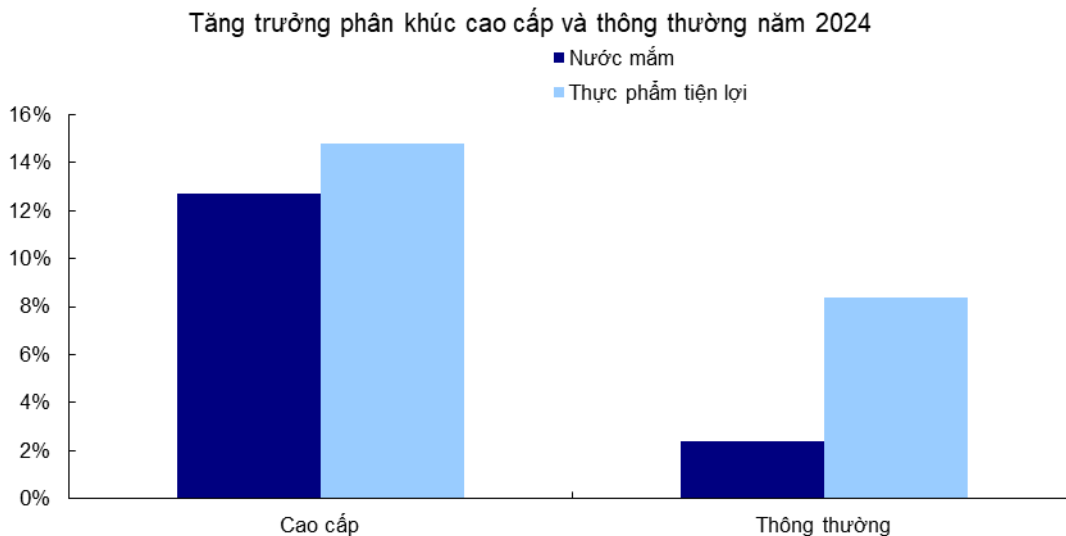
trường về GDP, việc làm của chính phủ sẽ bị ảnh hưởng, với nguy cơ giảm dần các doanh nghiệp FDI và việc làm của công nhân. Với điều kiện như vậy, sức mua và tâm lý tiêu dùng của người dân sẽ bị tác động tiêu cực. Tuy nhiên, Chính phủ đang ra sức hỗ trợ ngành hàng tiêu dùng với các chính sách như:

- Việc tiếp tục áp dụng chính sách giảm VAT từ 10% xuống 8% đến hết tháng 6/2025 góp phần hỗ trợ ngành hàng tiêu dùng duy trì sức mua trong ngắn hạn, từ đó thúc đẩy tiêu dùng nội địa và hỗ trợ phục hồi sản xuất, đặc biệt là trong bối cảnh tầng lớp trung lưu chiếm đa phần cơ cấu dân số Việt Nam.
- Ngày 4/4/2025, Bộ Công Thương ban hành Chỉ thị số 08/CT-BCT về việc thực hiện các giải pháp đẩy mạnh phát triển thị trường trong nước và kích cầu tiêu dùng năm 2025. Chỉ thị đặt mục tiêu tăng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lên khoảng 12%, nhằm hỗ trợ đạt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8% theo Nghị quyết số 25/NQ-CP của Chính phủ. Các biện pháp được đề xuất bao gồm tổ chức hội nghị về giải pháp phát triển thị trường, triển khai các chương trình kết nối cung cầu, khuyến khích tiêu thụ hàng Việt Nam và sản phẩm OCOP, cùng với nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế để xây dựng chính sách kích cầu tiêu dùng phù hợp. Việc triển khai các chính sách kích cầu tiêu dùng này được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho ngành hàng tiêu dùng phát triển mạnh mẽ trong năm 2025, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và nâng cao sức mua của người dân.

4.2. Triển vọng kinh doanh của Masan Consumer

Chiến lược kinh doanh của Masan tập trung vào 3 trụ cột chính bao gồm: cao cấp hóa sản phẩm, phát triển sản phẩm mới và chiến lược “Go Global” sẽ là động lực tăng trưởng cho doanh nghiệp.

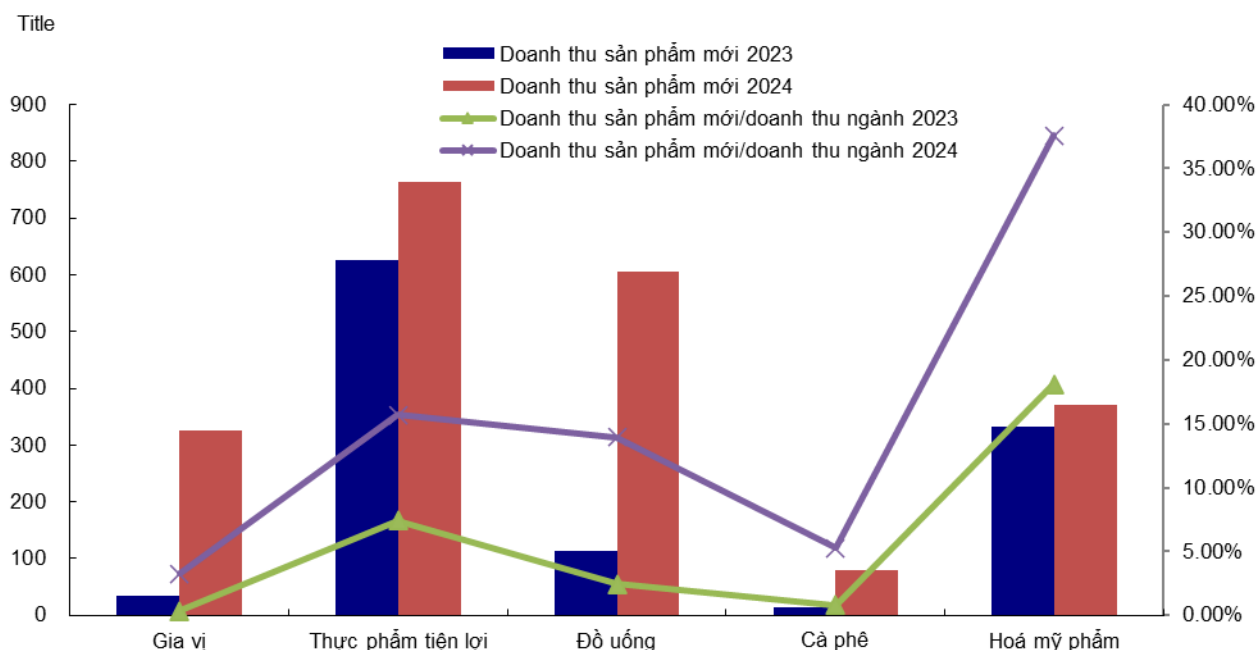
4.2.1 Liên tục cao cấp hoá các sản phẩm để nhắm đến phân khúc khách hàng mới và mở rộng biên lợi nhuận



Nguồn: MCH, MSN

Trong bối cảnh ngành hàng tiêu dùng đã có dấu hiệu bão hoà khi các đối thủ lớn cạnh tranh với MCH đều đã có chỗ đứng và thị trường nhất định, cao cấp hoá các sản phẩm được MCH coi là chiến lược hàng đầu giúp MCH tiếp tục tăng trưởng. Chiến lược cao cấp hoá đang mở ra dư địa tăng trưởng hấp dẫn cho MCH, đặc biệt trong hai ngành hàng chủ lực là **nước mắm** và **thực phẩm tiện lợi**. Theo dữ liệu, mức tăng trưởng của phân khúc cao cấp trong cả hai ngành đều vượt xa phân khúc thông thường: **Nước mắm cao cấp tăng trưởng 12.7%, trong khi phân khúc thông thường chỉ đạt 2.4%; Thực phẩm tiện lợi cao cấp tăng trưởng 14.8%, gần gấp đôi phân khúc thông thường (8.4%)**. Điều này cho thấy xu hướng tiêu dùng đang dịch chuyển rõ rệt về phía các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, khi người tiêu dùng sẵn sàng chi trả cho chất lượng, thương hiệu và trải nghiệm tốt hơn. Với lợi thế thương hiệu mạnh, hệ thống phân phối rộng khắp và khả năng phát triển sản phẩm nhanh nhạy, MCH có cơ sở để đẩy mạnh premium hóa danh mục, từ đó mở rộng biên lợi nhuận và nâng cao giá trị trung bình mỗi đơn hàng.

4.2.2. Phát triển các sản phẩm mới



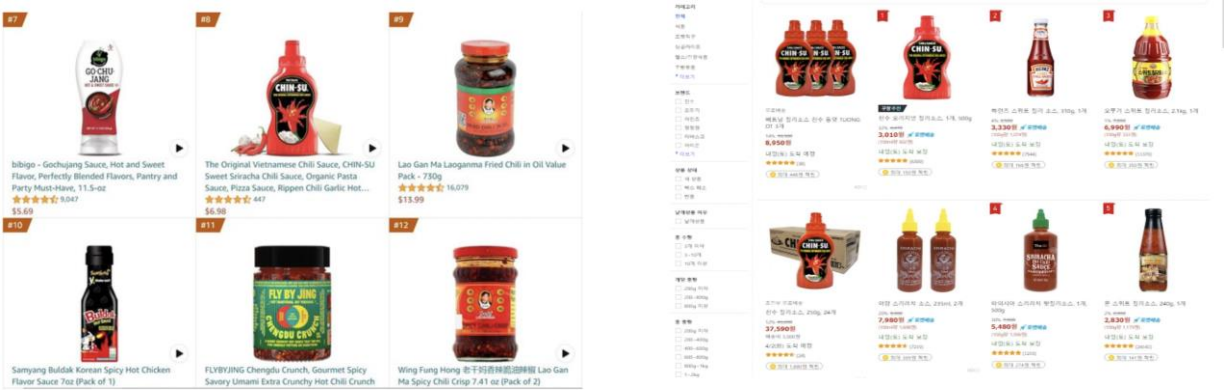
Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Trong giai đoạn 2023–2024, MCH ghi nhận doanh thu từ các sản phẩm mới tăng trưởng mạnh mẽ, từ 1,119 tỷ đồng lên 2,142 tỷ đồng, tương đương mức tăng **91.4%**. Điều này cho thấy chiến lược phát triển và ra mắt sản phẩm mới đang đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng doanh thu tổng thể. Đặc biệt, các ngành hàng như gia vị (+828.6%), đồ uống (+435.4%) và cà phê (+507.7%) ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội, phản ánh khả năng nắm bắt xu hướng tiêu dùng nhanh chóng cũng như tiềm năng mở rộng thị phần trong các phân khúc này. Trong khi đó, thực phẩm tiện lợi tiếp tục duy trì vai trò là ngành hàng đóng góp lớn nhất về giá trị tuyệt đối. Kết quả này khẳng định vai trò then chốt của đổi mới sản phẩm trong chiến lược tăng trưởng dài hạn của MCH.

Tỷ trọng doanh thu từ sản phẩm mới trong năm 2024 tăng rõ rệt so với năm 2023 ở hầu hết các ngành hàng, phản ánh định hướng chiến lược của doanh nghiệp trong việc đa dạng hóa danh mục và thúc đẩy tăng trưởng qua đổi mới sản phẩm. Trong đó, **nhóm đồ uống** ghi nhận mức tăng mạnh nhất, từ 2.46% lên 11.48%, những sản phẩm mới trong mảng này gồm nước tăng lực và trà đóng chai – đang được thị trường đón nhận tích cực. **Ngành cà phê và gia vị** dù có tỷ trọng doanh thu sản phẩm mới thấp hơn nhưng cũng ghi nhận mức **tăng nhẹ**. **Thực phẩm tiện lợi** tiếp tục duy trì tỷ trọng cao, tăng nhẹ từ 7.4% lên 8.28%, phản ánh xu hướng đổi mới ổn định trong nhóm sản phẩm vốn đã quen thuộc với người tiêu dùng. Riêng **ngành hóa mỹ phẩm** – vốn có tỷ trọng cao về doanh thu sản phẩm mới ngay từ đầu – chỉ tăng nhẹ, cho thấy mức độ cạnh tranh và chu kỳ sản phẩm nhanh có thể khiến việc duy trì đổi mới đều đặn là điều bắt buộc.

4.2.3. Chiến lược “Go Global”- Xuất khẩu - nhắm vào xuất khẩu trên các sàn TMĐT

Chiến lược Go Global tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong chiến lược phát triển của MCH. Triển vọng xuất khẩu của MCH trong thời gian tới được đánh giá tích cực, đặc biệt nhờ vào chiến lược tận dụng các nền tảng thương mại điện tử xuyên biên giới. Hiện MCH đẩy mạnh kênh bán hàng thông qua các sàn TMĐT quốc tế như Amazon, Alibaba, Tmall Global và Shopee International Platform (SIP), giúp tiếp cận trực tiếp người tiêu dùng ở các thị trường nước ngoài mà không cần đầu tư lớn cho hệ thống phân phối truyền thống. Các sản phẩm chủ lực như mì ăn liền, gia vị và thực phẩm chế biến sẵn, vốn đã có chỗ đứng tốt trong cộng đồng người Việt Nam và châu Á tại nước ngoài, đang được MCH tập trung tối ưu hóa mẫu mã, bao bì và truyền thông để phù hợp hơn với thị hiếu bản địa. Việc tận dụng TMĐT không chỉ giúp MCH mở rộng nhanh chóng mạng lưới khách hàng quốc tế với chi phí thấp hơn, mà còn cho phép thử nghiệm linh hoạt các sản phẩm mới trên từng thị trường. Bên cạnh đó, nhu cầu gia tăng đối với thực phẩm tiện lợi và khẩu vị châu Á tại các thị trường phát triển cũng tạo nền tảng thuận lợi cho MCH gia tăng xuất khẩu thông qua hình thức này. Tuy nhiên, MCH cũng cần tiếp tục đầu tư mạnh vào năng lực vận hành logistics, hoàn thiện sản phẩm theo tiêu chuẩn quốc tế và nâng cao khả năng marketing số để khai thác tối đa tiềm năng từ kênh TMĐT toàn cầu.

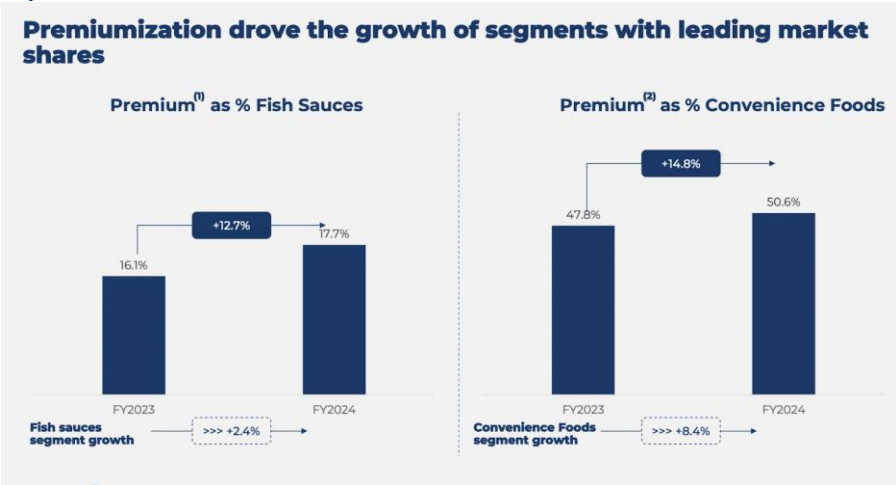


Nguồn: Amazon, Coupang

4.3. Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025
Dự phóng doanh thu theo ngành ngành năm 2025

	2024	2025F	%YOY	Luận điểm
Gia vị	11,195	12,315	+10%	Doanh thu được củng cố nhờ nhu cầu ổn định gắn với các bữa ăn truyền thống cùng kế hoạch tiếp tục cao cấp hoá sản phẩm
Thực phẩm tiện lợi	9,215	10,320	+12%	Hưởng lợi từ những xu hướng tiêu dùng mới và mở rộng thêm thị phần ở phân khúc mì cao cấp
Cà phê hoà tan	1,769	1,945	+10%	Tận dụng được làn sóng tiêu thụ cà phê hoà tan, đồng thời đẩy mạnh xuất khẩu
Đồ uống đóng chai	5,271	5,745	+9%	Áp lực cạnh tranh cao, tăng trưởng nhờ kế hoạch lùi sản phẩm cải tiến từ năm 2024
Hoá mỹ phẩm	1,901	1,996	+5%	Tăng trưởng chậm, cần đổi mới để cạnh tranh trực tiếp với các thương hiệu ngoại

Cụ thể Triển vọng các mảng kinh doanh của MCH
a, Ngành gia vị



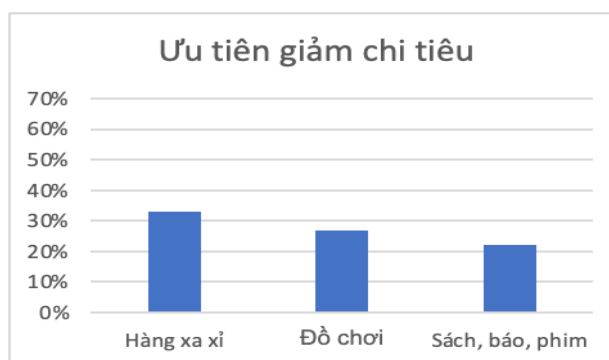
Nguồn: MCH

Xét riêng về mảng kinh doanh nước mắm, Masan là thương hiệu **duy nhất** từ Việt Nam nằm trong top 5 brand nước mắm có thị phần lớn nhất ở thị trường Châu Á Thái Bình Dương. Mặc dù MCH đã giành được phần lớn thị phần (45% cho nước mắm trong năm 2023), các sản phẩm cao cấp vẫn còn dư địa để mở rộng tỷ trọng trong doanh thu (17.7% trong năm 2024 đối với nước mắm). MCH đang

mở rộng các loại chăm công thức để đáp ứng khẩu vị đa dạng và nhu cầu tiện lợi của người tiêu dùng. Bên cạnh đó, ngành hàng gia vị tiếp tục mở rộng với những ngành hàng mới như mayonnaise, bột gia vị, dầu hào, dầu ăn, muối ớt xanh, muối ớt đỏ, các loại gia vị tiện lợi..., hướng tới phân khúc khách hàng trẻ, định vị cao cấp và tốt cho sức khỏe.

Mặc dù MCH đã giành được phần lớn thị phần (70% cho nước mắm trong năm 2024), các sản phẩm cao cấp vẫn còn dư địa để mở rộng tỷ trọng trong doanh thu trong giai đoạn sắp tới mà không cần tăng sản lượng lớn khi mà tỷ trọng sản phẩm cao cấp trong nước mắm chỉ chiếm 17.7% doanh thu 2024. Thị trường thực phẩm tiện lợi cao cấp có mức tăng trưởng cao hơn trung bình toàn ngành với quy mô bằng một nửa thị trường hiện tại. Sở hữu lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối, MCH có động lực mở rộng doanh thu nhờ cải thiện giá bán trung bình, khi sản phẩm cao cấp có giá cao hơn từ 0.5-1.5 lần và biên lợi nhuận gộp cao hơn 10-15% so với sản phẩm thông thường. Doanh thu xuất khẩu được kỳ vọng cải thiện từ những thị trường tiềm năng như Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Châu Âu.

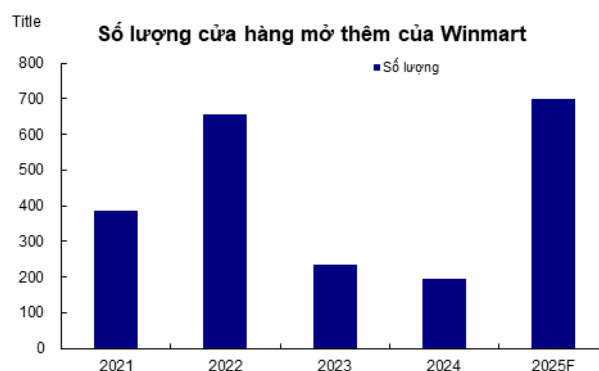
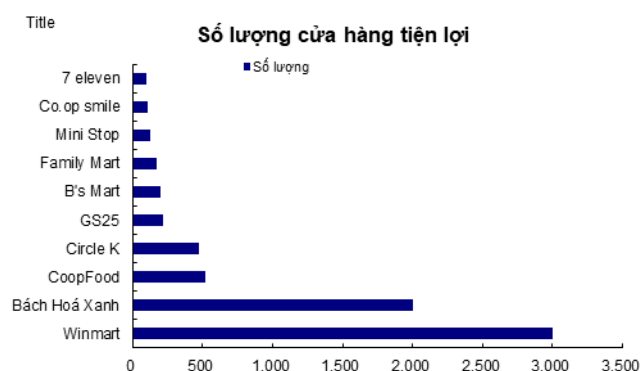
b, Ngành thực phẩm tiện lợi



Nguồn: PwC

Dù đang đối diện với nguy cơ già hoá dân số, nhưng theo Tổng cục Thống kê, ít nhất là trong 10 năm nữa, dân số trong độ tuổi lao động ở Việt Nam vẫn còn gia tăng. Theo Cimigo, có 88% phụ nữ Việt Nam trong độ tuổi lao động có 1 công việc, tỷ lệ cao nhất trong khu vực. Những yếu tố đó tạo nên một xu hướng tiêu dùng mới: ưu tiên sự tiện lợi, nhưng vẫn phải tốt cho sức khỏe. Trong năm 2024, những sản phẩm cao cấp hoá chiếm tới 50.6% doanh thu ngành thực phẩm tiện lợi từ MCH, tăng 14.8% so với cùng kỳ.

Ngoài ra, doanh thu mảng thực phẩm tiện lợi của MCH sẽ tiếp tục được hỗ trợ nhờ sự mở rộng của các chuỗi cửa hàng tiện lợi trên toàn quốc, trong đó hệ thống bán lẻ WinMart/WinMart+ – kênh phân phối chiến lược của MCH, mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể so với các nhà cung cấp FMCG khác - dẫn đầu về số lượng cửa hàng trên toàn quốc lên tới 3,000. Theo báo cáo của Masan, MCH đạt mức tăng trưởng CAGR 84% trong mạng lưới WinCommerce từ năm 2019-2024. Nhờ tích hợp trong hệ sinh thái Masan, các sản phẩm MCH như Omachi và Kokomi được ưu tiên trưng bày và hưởng lợi từ chương trình WIN Membership (9 triệu thành viên). Trong năm 2025, WinMart dự **kiến mở thêm 500–700 cửa hàng mới**, tạo cơ hội để MCH gia tăng độ phủ và tiếp cận khách hàng với các sản phẩm thực phẩm tiện lợi mới.



Nguồn: MCH, GTJASVN Research

Tính riêng thị trường mì gói - động lực tăng trưởng chính của ngành thực phẩm ăn liền, MCH

có cơ hội tăng trưởng thị phần ở cả thị trường trong nước và quốc tế trong thời gian tới khi theo thống kê lượng mì tiêu thụ ở Việt Nam đứng thứ 4 trong năm 2023 với 8.1 tỷ lượt tiêu thụ trong năm 2023. Các thị trường xuất khẩu mục tiêu của MCH như Nhật Bản, Mỹ cũng nằm trong top những quốc gia có lượng tiêu thụ mì lớn trên thế giới. Với chiến lược cao cấp hoá sản phẩm cùng hướng định vị sản phẩm khác biệt so với đối thủ - biến mì gói từ 1 sản phẩm tiện lợi thành một món ăn cho gia đình, MCH có khả năng nâng giá mì lên 1 mức cao hơn mà vẫn giữ được doanh thu và biên lợi nhuận ổn định. Từ định hướng đó, MCH lên kế hoạch cải tiến hình ảnh và thương hiệu mì Kokomi, vốn đang là mặt hàng giá rẻ, đánh vào phân khúc bình dân.

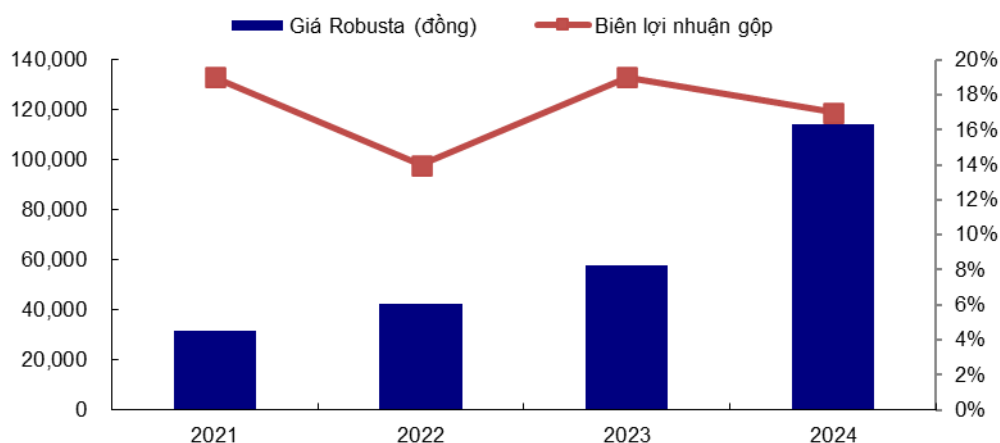
Xếp hạng	Quốc gia	Khu vực	Lượng tiêu thụ năm 2023 (tỷ phần ăn)	Xếp hạng	Quốc gia	Khu vực	Lượng tiêu thụ năm 2023 (tỷ phần ăn)
1	Trung Quốc, Hồng Kông	Châu Á	42.2	7	Philippines	Châu Á	4.4
2	Indonesia	Châu Á	14.5	8	Hàn Quốc	Châu Á	4
3	Ấn Độ	Châu Á	8.7	9	Thái Lan	Châu Á	4
4	Việt Nam	Châu Á	8.1	10	Nigeria	Châu Phi	3
5	Nhật Bản	Châu Á	5.8	11	Brazil	Nam Mỹ	2.6
6	Mỹ	Bắc Mỹ	5.1	12	Nga	Châu Á/Âu	2.2

Nguồn: Hiệp hội Mỳ ăn liền Thế giới (WINA)

c, Ngành cà phê hoà tan

Theo báo cáo của Mordor Intelligence, quy mô thị trường cà phê hòa tan Việt Nam dự kiến sẽ tăng từ 472.61 triệu USD vào năm 2023 lên 706.06 triệu USD vào năm 2028, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 8.13%. Ngay trong quý 1 năm 2025, Vinacafe đã báo lãi 160 tỷ, tăng 44% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 33% mục tiêu lợi nhuận năm 2025.

Title Giá cà phê Robusta và Biên lợi nhuận gộp ngành cà phê



Nguồn: MCH, GTJASVN RS

Giá cà phê Robusta tăng gần 3.6 lần từ 2021–2024 đã gây áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận của mảng cà phê. Biên lợi nhuận có xu hướng co lại trong các giai đoạn giá cà phê tăng mạnh, phản ánh độ nhạy cao của biên lãi gộp với chi phí nguyên vật liệu đầu vào. Do đặc thù ngành FMCG và cà phê hòa tan, giá đầu vào chiếm tỷ trọng lớn, nhưng giá bán ra khó điều chỉnh kịp thời, dẫn đến chi phí nguyên liệu tăng nhanh hơn tốc độ tăng giá bán, làm giảm biên lợi nhuận. Trong ngắn hạn, biên lợi nhuận của cà phê vẫn chịu ảnh hưởng của xu hướng giá cà phê thế giới do giá cà phê nguyên liệu của Vinacafe còn phụ thuộc nhiều vào việc dự trữ.

Tốc độ tiêu thụ cà phê của người Việt Nam còn thấp: Theo khảo sát gần đây nhất, bình quân lượng cà phê tiêu thụ của Việt Nam là 2 kg/người/năm, còn thấp hơn nhiều so với các nước như: Mỹ 4.2

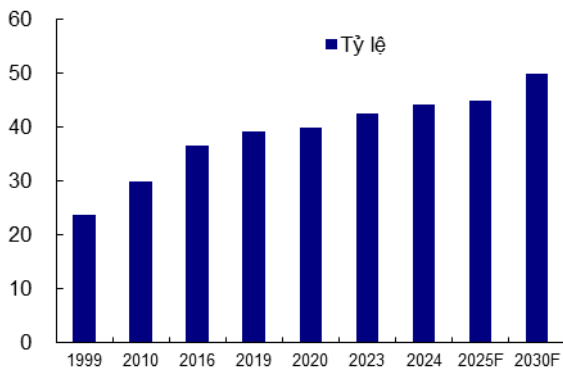
kg/người/năm, Brazil 5.8 kg/người/năm, Phần Lan 12 kg/người/năm... nên tiềm năng tăng trưởng trong nước còn lớn. Tuy vậy, năm qua vẫn là năm khó khăn của các doanh nghiệp sản xuất cà phê hoà tan Việt Nam. Sự phát triển của các quán cà phê mang phong cách hiện đại đã thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ cà phê không chỉ giới hạn ở các sản phẩm cà phê hòa tan truyền thống khiến sự cạnh tranh của thị trường đồ uống cà phê hòa tan trong nước vốn đã khốc liệt nay còn gay gắt hơn. **Dù vậy, triển vọng của cà phê hòa tan vẫn tích cực.** Trong bối cảnh kinh tế còn nhiều bất ổn, người tiêu dùng – đặc biệt là nhóm khách hàng trẻ – có xu hướng chuyển sang pha cà phê tại nhà để tiết kiệm chi phí, giúp gia tăng nhu cầu với các sản phẩm cà phê tiện lợi như cà phê hòa tan. Theo báo cáo từ Decision Lab (2024), tỷ lệ người trẻ Việt Nam (18–34 tuổi) pha cà phê tại nhà tăng gần 20% so với năm trước, chủ yếu do yếu tố tài chính và thói quen làm việc tại nhà. Sự thay đổi này mở ra cơ hội mới cho các doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt nếu biết kết hợp giữa yếu tố tiện dụng, giá cả hợp lý và đổi mới hương vị để đáp ứng thị hiếu ngày càng đa dạng của người tiêu dùng

Trong thời gian tới, ngành hàng cà phê sẽ tiếp tục đẩy mạnh cải tiến và đổi mới đột phá trong danh mục sản phẩm và phát triển thị trường quốc tế theo chiến lược Go Global, tập trung vào nhãn hiệu Vinacafé và Wake-Up bằng các chiến dịch tiếp thị và bán hàng quy mô tầm cỡ. Năm 2024 đã đặt những nền móng rất vững cho việc xuất khẩu thông qua việc tích cực tham gia các hội chợ, các triển lãm xuất khẩu như Foodex Nhật Bản, triển lãm cà phê lớn nhất Châu Á Seoul International Cafe Show.

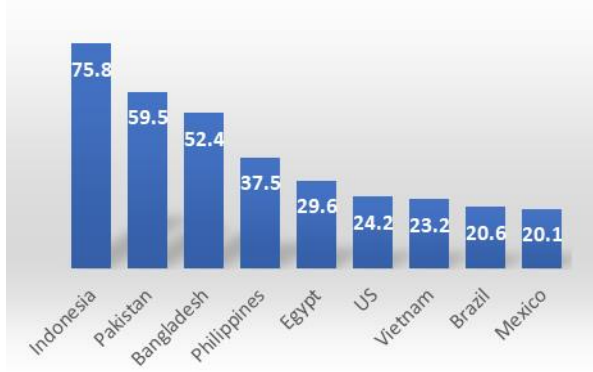
d, Ngành nước uống đóng chai

Quy mô thị trường trà và cà phê pha sẵn toàn cầu ước tính đạt 10362 tỷ đô la Mỹ vào năm 2022 và dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 6.2% từ năm 2023 đến năm 2030.

Tỷ lệ Đô thị hóa tại Việt Nam



Tốc độ gia tăng tầng lớp trung lưu



Nguồn: GTJASVN RS Tổng hợp

Dân số trẻ, tỷ lệ đô thị hóa tăng nhanh và tầng lớp trung lưu mở rộng tạo điều kiện cho tiêu thụ nước uống đóng chai tăng. Hơn nữa, việc có 1 hệ thống phân phối chiến lược rộng rãi giúp các sản phẩm đồ uống của MCH có lợi thế về tiếp xúc khách hàng hơn so với nhãn hàng khác. Ở trong cùng 1 hệ sinh thái, các sản phẩm mới ra mắt của MCH luôn được tạo điều kiện bày bán ở những vị trí bắt mắt nhất, thường xuyên có chương trình dùng thử tại chuỗi Winmart, được ưu tiên khuyến mãi qua các chương trình tại WIN Membership.

Doanh thu mảng đồ uống được kỳ vọng cải thiện mạnh trong 2024 nhờ việc tri hoãn ra mắt sản phẩm để chọn thời điểm phù hợp hơn và hưởng lợi từ các chiến dịch quảng bá rầm rộ, tiếp cận được các tệp khách hàng đa dạng. Một số chiến dịch đáng chú ý gồm:

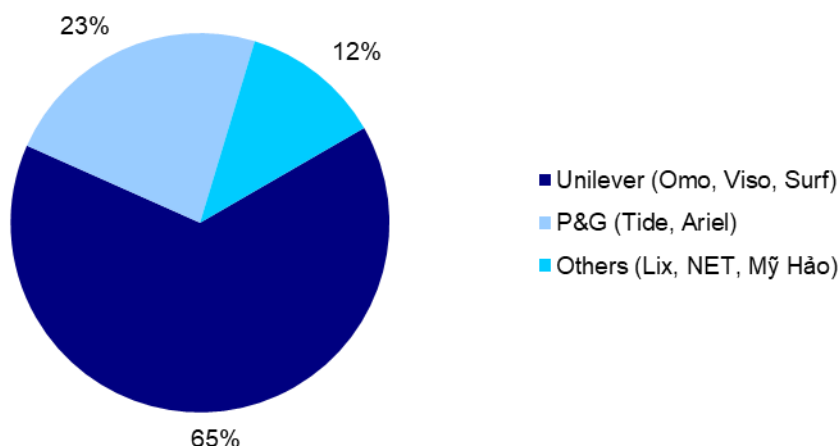
- **Búp Non Tea** tài trợ chương trình "Anh trai vượt ngàn chông gai", tiếp cận nhóm khách hàng trẻ
- **Wake Up 247** công bố hợp tác với Manchester City, đồng thời ra mắt dòng sản phẩm mới hướng đến khách hàng nữ – mở rộng tệp người tiêu dùng và đẩy mạnh nhận diện quốc tế (xuất hiện trên bảng LED tại các trận đấu)

e, Ngành hóa mỹ phẩm

Là ngành hàng non trẻ nhất của MCH - mới gia nhập khoảng 5 năm trở lại đây cộng thêm thị trường bột giặt và nước giặt của Việt Nam đang bị chiếm bởi các thương hiệu nước ngoài như Unilever, P&G khiến MCH cần phải nỗ lực hơn để đạt được 1 mức thị phần nhất định trên thị trường.

Tuy nhiên, doanh thu hoá mỹ phẩm của MCH có thể được duy trì ở mức **tăng 4-5%** nhờ việc bắt đầu mở rộng phân phối Chante qua kênh GT, doanh thu bột giặt NET được dự đoán tăng trưởng trở lại sau gián đoạn phân phối tạm thời của các sản phẩm NET trong quá trình tích hợp hệ thống sau thương vụ M&A. Năm 2025 ngành hàng sẽ tiếp tục thúc đẩy cho tăng trưởng doanh thu với việc phát triển nhãn hiệu NET ra toàn quốc, tiếp tục xây dựng phát triển Chanté, đồng thời xây dựng nhãn hiệu đầu gội và sữa tắm Santosso trong WinCommerce trước khi phân phối rộng rãi trên toàn quốc.

Thị phần bột giặt tại Việt Nam



V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá kết hợp để định giá cổ phiếu MCH. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu **MCH** với giá mục tiêu **116,000 VND/cổ phiếu**, thấp hơn 9.3% so với giá đóng cửa ngày 13/5/2025.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	50%	128,704
P/E	50%	103,472
Giá mục tiêu		116,088

5.1 Phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền FCFF

Đối với mô hình định giá chiết khấu dòng tiền FCFF với dự phóng DTT trong 2025 tăng trưởng là 34,913 tỷ đồng (+13% YoY), thấp hơn mức MCH đặt ra tại ĐHCĐ (15%) do điều kiện vĩ mô không còn thuận lợi như thời điểm đầu năm do tác động của chính sách thuế quan, tác động đến sức mua nội địa và sức cạnh tranh trên các thị trường xuất khẩu. Theo đó, chúng tôi ước tính LNST Đ công ty đạt khoảng 7,500 tỷ trong 2025F.

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	9426	10369	11406	12775	14691
Thuế	1225	1348	1482	1660	1909
Khấu hao	750	806	844	946	1088
CAPEX	1256	1382	1520	2365	2720
Thay đổi WC	-167	-184	-202	-227	-261
FCFF	7862	8629	9450	9921	11410
Giá trị hiện tại FCFF	7303	7136	7107	6786	7096
Giá trị hiện tại tăng trưởng vĩnh viễn (3%)			104,990		
Giá trị doanh nghiệp			140,420		
Trừ: Nợ vay			10,830		
Cộng: Tiền			5677		



Giá trị vốn cổ phần	135,267
SLCPLH (triệu CP)	1051
Giá trị mỗi cổ phiếu	128,704
WACC = 9.96%	

5.2 Phương pháp định giá so sánh P/E

Đối với phương pháp P/E, chúng tôi áp dụng P/E với hệ số mục tiêu là 14.x với EPS ước tính trong năm 2025F là 7,136 đồng/cổ phiếu.

P/E	
NPAT	7,500
EPS	7,136
P/E	14.5
Price	103,472

VI. RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro nguyên vật liệu: Giá các nguyên liệu đầu vào như dầu cọ, đường, cà phê và bột mì có thể biến động đáng kể do tác động từ kinh tế vĩ mô và gián đoạn chuỗi cung ứng, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận gộp của MCH.
- Rủi ro về sức mua và tâm lý tiêu dùng: Nếu điều kiện vĩ mô không thuận lợi, các sản phẩm của MCH, đặc biệt là phân khúc sản phẩm cao cấp có thể bị ảnh hưởng doanh thu.
- Rủi ro chuyển sàn cổ phiếu: MCH có thể đối mặt với rủi ro về tuân thủ quy định, gia tăng chi phí minh bạch và áp lực từ kỳ vọng thị trường. Nếu quá trình này không diễn ra suôn sẻ, giá cổ phiếu MCH có thể bị ảnh hưởng tiêu cực do tâm lý nhà đầu tư.

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% đến -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

13 May 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

MCH VN

Company Report