

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	89.200
Giá thị trường (16/05/2025)	62.500
Lợi nhuận kỳ vọng	+42,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	897
Vốn hóa	89.178 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.438.351.617
KLGD bình quân 10 ngày	4.395.244
% sở hữu nước ngoài	24,93%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,06

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích
Trương Sỹ Phú, CFA
(84 28) 3914 6888 ext. 258
phuts@bvsc.com.vn

CTCP Tập Đoàn Masan

Mã giao dịch: MSN Reuters: MSN.HM Bloomberg: MSN VN

Động lực tiêu dùng thúc đẩy triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 40%

Tổng quan KQKD Q1/2025

MSN đã đạt được kết quả vững vàng trong Quý 1/2025, với doanh thu thuần đạt 18.897 tỷ đồng (+0,2% yoy; +11,1% yoy đã điều chỉnh, loại trừ việc thoái vốn H.C. Starck) và lợi nhuận sau thuế sau lợi ích cổ động thiểu số (LNST-CĐTS) đạt 394 tỷ đồng (+278,8% yoy). Thành tích nổi bật này được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng xuất sắc ở các mảng tiêu dùng—Masan Consumer, WinCommerce, Masan MeatLife, và Phúc Long Heritage—with EBITDA tăng trưởng lần lượt 12,0%, 45,2%, 43,8%, và 32,4% yoy. Tuy nhiên, LNST-CĐTS không đạt được dự báo 500 tỷ đồng của chúng tôi, chủ yếu do sự sụt giảm 4,3% so với cùng kỳ năm trước trong đóng góp lợi nhuận từ đơn vị cộng tác Techcombank.

Dự báo 2025: Duy trì tăng trưởng với tăng trưởng LNST-CĐTS 40%

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của MSN năm 2025 đạt 86.955 tỷ đồng (+4,5% yoy) và LNST-CĐTS đạt 2.802 tỷ đồng (+40,2% yoy). Dự báo của chúng tôi tương đương với EPS là 1.948 đồng/cổ phiếu và P/E kỳ vọng là 31,8x, được hỗ trợ bởi các yếu tố chính sau:

- Masan Consumer Holdings (MCH):** Dự kiến sẽ vượt trội trong ngành Hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) nhờ sức mạnh thương hiệu và dòng sản phẩm sáng tạo. Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu và EBIT lần lượt là 10,1% và 9,2%. Tuy nhiên, sự thận trọng của người tiêu dùng trong bối cảnh bất ổn thương mại toàn cầu có thể chuyển hướng chi tiêu về các sản phẩm thiết yếu, qua đó gia tăng sức hấp dẫn của MCH về tính phòng thủ.
- WinCommerce (WCM):** Mở rộng mạnh mẽ với mục tiêu đạt 700 cửa hàng vào cuối năm 2025, tập trung vào khu vực miền Bắc và miền Trung Việt Nam, dự báo tăng trưởng doanh thu 15,2% và tăng trưởng EBIT 105,8%. Tuy nhiên, sự cạnh tranh gay gắt từ Bach Hoa Xanh tại miền Trung cần được theo dõi chặt chẽ.
- Masan MeatLife (MML):** Với giá thịt lợn thuận lợi, chiến lược chuyển sang các sản phẩm thịt chế biến có biên lợi nhuận cao, tối ưu hóa chi phí sản xuất nhờ tăng trưởng mảng thịt tươi, MML đang chuẩn bị phục hồi mạnh. Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu 15,7%, EBIT tăng 124,4% và sự đảo chiều lợi nhuận ròng.
- Phuc Long Heritage (PLH):** Các điều chỉnh chiến lược, bao gồm việc đóng cửa các quầy hàng hoạt động kém và nâng cao chất lượng để thúc đẩy giá trị trung bình mỗi đơn hàng, hỗ trợ dự báo tăng trưởng doanh thu 7,4% và EBIT 30,2%.
- Masan Hi-Tech Materials (MSR):** Được hỗ trợ bởi giá đầu ra thuận lợi trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị, MSR dự kiến đạt được mức tăng EBIT gấp 4,3 lần và giảm thiểu 50% thua lỗ yoy, tận dụng động lực từ chuỗi cung ứng toàn cầu.

Định giá & Khuyến nghị

Bảng định giá SoTP của chúng tôi đưa ra giá trị hợp lý **89.200 đồng/cổ phiếu**, áp dụng chiết khấu tập đoàn 30%. Tăng trưởng bền vững từ mảng tiêu dùng của MSN, cùng với động thái chiến lược—như đơn giản hoá mô hình tập đoàn, niêm yết MCH lên sàn HOSE và triển vọng nâng hạng thị trường Việt Nam—là những động lực lớn hỗ trợ cho tiềm năng tăng giá của cổ phiếu trong 2025–2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** dựa trên những yếu tố cơ bản cốt lõi đang được cải thiện, định giá hấp dẫn và các yếu tố khách quan bên ngoài khác giúp thị trường có góc nhìn khác hơn về định giá của MSN.

Tổng quan KQKD Q1/2025

MSN) đã đạt được kết quả vững vàng trong Quý 1/2025, với doanh thu thuần đạt 18.897 tỷ đồng (+0,2% yoy; +11,1% yoy đã điều chỉnh, loại trừ việc thoái vốn H.C. Starck) và lợi nhuận sau thuế sau lợi ích cổ động thiểu số (LNST-CĐTS) đạt 394 tỷ đồng (+278,8% yoy). Chi tiết như sau:

	Q1/2024	Q1/2025	y/y (%)	Ý chính
Doanh thu thuần:	18.855	18.897	0,2%	
- Masan Consumer	6.580	7.489	13,8%	- Gia vị (+15,9% yoy): Tương ớt (+25,1% yoy), Nước mắm (+11,4% yoy), Nước tương (+18,6% yoy) và các loại gia vị khác (+21,3% yoy). - Thực phẩm tiện lợi (+4% yoy): Omachi (+20,1% yoy) trong khi Kokomi (-3,5% yoy) do giải phóng hàng tồn kho chuẩn bị cho tái ra mắt thương hiệu.. - Đồ uống (+8,7% yoy): WakeUp247 (+10,7% yoy). - Cà phê (+39,8% yoy): tăng trưởng nhờ sản lượng và điều chỉnh giá bán. - Sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình (HPC) (+13% yoy): Chante tăng trưởng 2,3 lần trong khi NET đang tái cấu trúc hệ thống phân phối.
- WinCommerce	7.957	8.785	10,4%	- Minimart (WMP): Tăng 308 cửa hàng yoy. Doanh thu tăng +13,6% nhờ tăng trưởng LFL (like-for-like) 8,6%, nổi bật với mức tăng trưởng LFL 7,7% và 13,5% của hai mô hình WIN và WM+ khu vực nông thôn. Đang đi đúng hướng để đạt ít nhất 700 cửa hàng mới mở trong năm nay. - Supermarket (WMT): Giảm 3 yoy. Doanh thu tăng 1,4% nhờ tăng trưởng LFL 2,7%. WCM sẽ tập trung tái cấu trúc mô hình WMT trong năm 2025 trước khi tiếp tục mở rộng trở lại.
- Masan MeatLife	1.720	2.070	20,3%	- Doanh thu từ mảng thịt tăng 22,5% yoy, nhờ giá heo hơi tăng mạnh, sản lượng bán ra cải thiện thông qua sự mở rộng thị phần của WCM, và sự tăng trưởng đáng kể của mảng thịt chế biến, chiếm 36% tổng doanh thu. - Doanh thu từ trang trại tăng 14,9% yoy, chủ yếu nhờ giá thịt lợn tăng cao. Hoạt động chăn nuôi gà tiếp tục được tối ưu hóa để nâng cao hiệu quả.
- Masan Hi-Tech Materials	3.089	1.393	-54,9%	- Thoái vốn H.C Starck. - Sản lượng quặng chế biến giảm 10% do nhà máy tạm dừng hoạt động trong tháng 3 và thiếu hụt nguồn cung tinh quặng vonfram từ bên thứ ba. Tuy nhiên, ảnh hưởng này được bù đắp một phần nhờ sản lượng đầu vào cao hơn từ mỏ Núi Pháo, dẫn đến sản lượng đồng, fluorit và bismuth tăng.
- Phuc Long Heritage	387	424	9,6%	- Tăng 24 cửa hàng so với Q1/2024. - Tăng trưởng cũng được hỗ trợ bởi mức tăng 52,1% trong doanh thu thực phẩm, góp phần làm tăng giá trị trung bình mỗi hóa đơn.
EBIT:	2.452	2.825	15,2%	
- Masan Consumer	1.513	1.736	14,7%	Biên lợi nhuận ổn định bất chấp giá đầu vào tăng mạnh, nhờ cơ cấu sản phẩm thuần lợi và chiến lược điều chỉnh giá hiệu quả.
- WinCommerce	(10)	139	Đảo chiều	Biên EBIT LFL tăng lần lượt 160 bps cho WMP và 180 bps cho WMT so với cùng kỳ năm trước, nhờ doanh thu trên mỗi cửa hàng cải thiện.
- Masan MeatLife	4	61	1425,0%	Lợi nhuận cải thiện nhờ giá thịt lợn cao, sản lượng tăng (tối ưu công suất) và tập trung vào các sản phẩm thịt chế biến có biên lợi nhuận cao hơn..
- Masan Hi-Tech Materials	(312)	108	Đảo chiều	Loại khỏi báo cáo hợp nhất mảng kinh doanh H.C. Starck có biên lợi nhuận thấp, cùng với chi phí sản xuất thấp hơn tại mỏ Núi Pháo. Dự kiến biên lợi nhuận sẽ tiếp tục cải thiện trong các quý tới nhờ giá bán đầu ra khả quan hơn.
- Phuc Long Heritage	28	50	78,6%	Hầu như không mở rộng cửa hàng trong quý 1, để tập trung cải thiện hoạt động các cửa hàng hiện tại. Việc tinh gọn mô hình kiosk không hiệu quả đã mang lại kết quả tích cực.
- Techcombank	1.229	1.177	-4,2%	
Chi phí tài chính:	(1.325)	(1.306)	-1,4%	
LNST-CĐTS	104	394	278,8%	

Dự báo 2025: Duy trì tăng trưởng với tăng trưởng LNST-CĐTS 40%

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của MSN năm 2025 đạt 86.955 tỷ đồng (+4,5% yoy) và LNST-CĐTS đạt 2.802 tỷ đồng (+40,2% yoy). Dự báo của chúng tôi tương đương với EPS là 1.948 đồng/cổ phiếu và P/E kỳ vọng là 31,8x, được hỗ trợ bởi các yếu tố chính sau:

Đơn vị: tỷ đồng	2024A	2025F	y/y (%)	Ý chính
Doanh thu thuần:	83.178	86.955	4,5%	
- Masan Consumer	30.897	34.265	10,9%	Gia vị +9%, Thực phẩm tiện lợi +10%, Cà phê +10%, Đồ uống +12%, HPG +16%
- WinCommerce	32.961	37.987	15,2%	- WMP: Mở rộng 700 cửa hàng mới, kết hợp với tăng trưởng doanh thu LFL 6,5%, giúp doanh thu mô hình tăng 19%. - WMT: Không mở thêm cửa hàng, doanh thu không tăng so với cùng kỳ năm trước.
- Masan MeatLife	7.650	8.849	15,7%	Thịt lợn +16,9%, thịt gà +10%, thịt chế biến +17,5%.
- Masan Hi-Tech Materials	14.336	7.118	-50,4%	- Giá bán đầu ra: APT +7%, Đồng +3%, Bismuth +285%, Fluorit +1% - Sản lượng quặng chế biến giảm 11%: Vonfram -18%, Đồng -11%, Bismuth +252%, Fluorit +5%.
- Phuc Long Heritage	1.621	1.727	6,5%	10 cửa hàng mới mở, doanh thu LFL đi ngang.
EBIT:	6.173	8.698	40,9%	
- Masan Consumer	7.525	8.191	8,9%	Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định trên mức 46%.
- WinCommerce	280	576	105,8%	Nhờ cải thiện doanh số của mô hình Minimart và kiểm soát chi phí vận hành hiệu quả.
- Masan MeatLife	168	377	124,4%	Giá và sản lượng thịt lợn cải thiện, tối ưu hóa hoạt động chăn nuôi gà, và tăng tỷ trọng mảng thịt chế biến có biên lợi nhuận cao hơn.
- Masan Hi-Tech Materials	79	340	332,2%	
- Phuc Long Heritage	160	208	30,2%	Tinh gọn mô hình kiosk và tăng doanh thu từ nhóm hàng thực phẩm.
- Techcombank	4.333	4.744	9,5%	
Chi phí tài chính:	(3.857)	(5.725)	48,4%	Doanh thu một lần từ việc bán H.C. Starck trong năm 2024.
LNST-CĐTS	1.999	2.802	40,2%	

Định giá SoTP

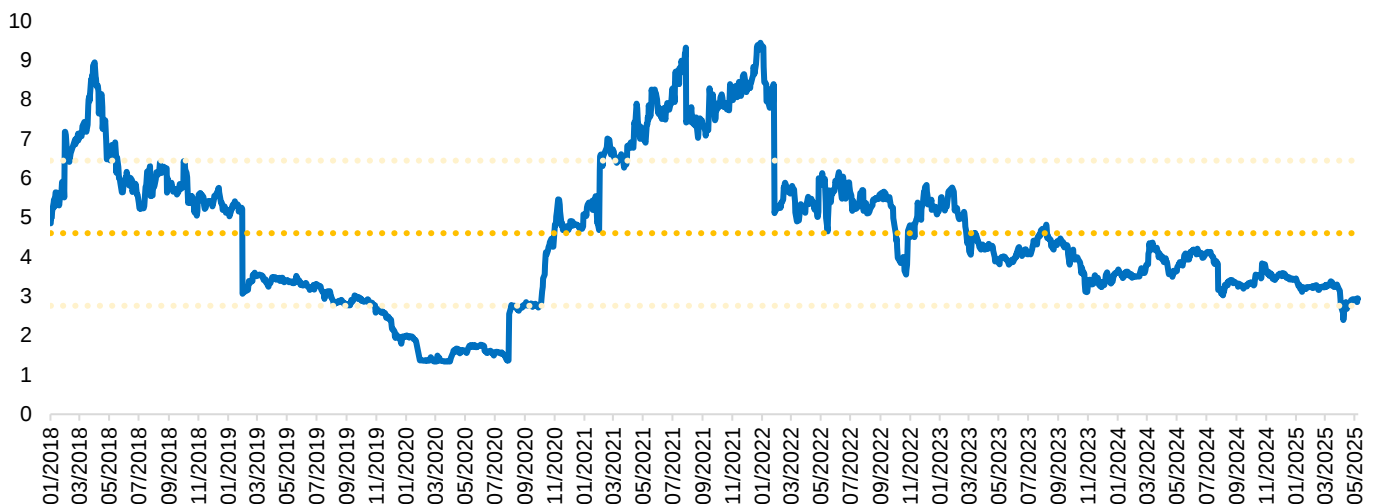
Bảng định giá SoTP của chúng tôi đưa ra giá trị hợp lý **89.200 đồng/cổ phiếu**, áp dụng chiết khấu tập đoàn 30%. Tăng trưởng bền vững từ mảng tiêu dùng của MSN, cùng với động thái chiến lược—như đơn giản hoá mô hình tập đoàn, niêm yết MCH lên sàn HOSE và triển vọng nâng hạng thị trường Việt Nam—là những động lực lớn hỗ trợ cho tiềm năng tăng giá của cổ phiếu trong 2025–2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** dựa trên những yếu tố cơ bản cốt lõi đang được cải thiện, định giá hấp dẫn và các yếu tố khách quan bên ngoài khác giúp thị trường có góc nhìn khác hơn về định giá của MSN.

Báo cáo cập nhật MSN

Đơn vị: tỷ đồng	Tỷ lệ quan tâm kinh tế của MSN	Giá trị VCSH thuộc về MSN	Ghi chú
- The CrownX	92,8%	144.134	
Masan Consumer Holdings	93,7%	107.353	DCF cho MCH (21x EPS dự báo 2025) và vốn đóng góp cho MBC.
VinCommerce	85,4%	36.782	DCF.
- Masan MeatLife	94,8%	4.495	Giá trị sổ sách của VCSH dự báo 2025F.
- Masan Hi-Tech Materials	86,4%	8.579	Giá trị sổ sách của VCSH dự báo 2025F.
- Techcombank	20,0%	41.117	Đánh giá nội bộ.
- Reddi	70,0%	296	Chi phí mua lại.
- Trusting Social	25,0%	1.511	Chi phí mua lại.
- Phuc Long Heritage	85,0%	3.523	12x EV/EBITDA.
Nợ ròng tại công ty mẹ		(20.437)	Tính đến cuối Q1/2025.
MSN SoTP Equity Value		183.219	
Chiết khấu cho mô hình tập đoàn (%)		30%	
MSN Fair Equity Value		128.253	
Số lượng cổ phiếu lưu hành		1.438.351.617	
Giá trị VCSH hợp lý mỗi cổ phiếu của MSN		89.167	

Lịch sử định giá

Kể từ năm 2018, MSN đã được giao dịch với PBR trung bình là 4,6x và dao động trong khoảng ± 1 độ lệch chuẩn, từ 6,4x đến 2,8x. Tính đến ngày 16/05/2025, theo dự báo của chúng tôi, MSN đang ở mức PBR dự phóng là 2,3x.

PBR Lịch sử - MSN


CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	76.189	78.252	83.178	86.955
Giá vốn	(55.154)	(56.131)	(58.522)	(58.589)
Lợi nhuận gộp	21.035	22.121	24.656	28.366
Doanh thu tài chính	2.576	2.405	4.044	1.965
Chi phí tài chính	(6.362)	(8.130)	(7.900)	(7.690)
Lợi nhuận sau thuế	3.567	419	1.999	2.802

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	13.853	10.125	18.618	18.441
Các khoản phải thu ngắn hạn	13.930	11.985	21.865	22.843
Hàng tồn kho	14.445	13.175	10.787	11.277
Tài sản cố định hữu hình	43.535	42.886	37.050	37.379
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	31.334	33.219	35.319	35.319
Tổng tài sản	141.343	147.383	147.585	149.372
Nợ ngắn hạn	65.321	50.423	58.712	59.941
Nợ dài hạn	39.385	58.724	48.120	48.120
Vốn chủ sở hữu	36.637	38.237	40.752	41.311
Tổng nguồn vốn	141.343	147.383	147.585	149.372

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-14%	3%	6%	5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-58%	-88%	377%	40%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	28%	28%	30%	33%
Lợi nhuận thuần biên	5%	1%	2%	3%
ROA	3%	0%	1%	2%
ROE	10%	1%	5%	7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	46%	50%	47%	44%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	137%	194%	182%	161%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.739	293	1.358	1.852
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.862	25.733	26.724	26.936

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** 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
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	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
phuts@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
minhtnn@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 Viết 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, Xây dựng
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
thanhd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi
Vật liệu xây dựng
khoim@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