

CTCP TẬP ĐOÀN MASAN (HSX: MSN)

Điểm sáng dẫn lối dạng từ chính sách tối ưu mô hình kinh doanh

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	18.897	22.702	-16,8%	18.855	0,2%
Lợi nhuận sau thuế	394	691	-43,1%	104	277,1%
EBIT	-2130	-1282	66,2%	-3.095	-31,2%
Tỷ suất EBIT	-11,3%	-5,6%	-563bps	-16,4%	514bps

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ thành quả tối ưu HĐKD phù hợp mục tiêu giai đoạn 2 của hành trình chuyển đổi hệ sinh thái MSN thông qua việc mở rộng mạng lưới, thị phần và lợi nhuận của các mô hình kinh doanh thành viên

- Doanh thu thuần chỉ đi ngang YoY, đạt 18.897 tỷ đồng nhưng LNST Cty Mẹ tăng trưởng mạnh 277% YoY, ghi nhận 394 tỷ đồng, được dẫn dắt bởi thành quả tối ưu mô hình kinh doanh với mục tiêu ưu tiên “sinh lời” từ các nền tảng mới (thường xuyên ghi nhận lỗ trước đó): chuỗi siêu thị WinCommerce (WCM; MSN sở hữu 85,4% cổ phần), mảng kinh doanh thịt mát Masan MeatLife (MML; MSN sở hữu 94,3% cổ phần) và mảng khai khoáng High-Tech Materials (MSR; MSN sở hữu 94,9% cổ phần).
- Mặc dù tăng mạnh so với cùng kỳ, MSN chỉ hoàn thành 13% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi sau Q1-2025, do lợi nhuận của Masan Consumer (MCH, MSN sở hữu 66,0%) và Techcombank (TCB, MSN sở hữu 19,9%) dưới kỳ vọng.

Triển vọng FY25: Kỳ vọng thị trường tiêu dùng thiết yếu/bách hóa và hoạt động Techcombank cải thiện dần về cuối năm như thường lệ

- Thị trường tiêu dùng thiết yếu/ bách hóa thường có điểm rơi sức mua tốt dần về cuối năm, hỗ trợ cho triển vọng kinh doanh của MCH, MML, WCM. Chúng tôi cũng kỳ vọng các câu chuyện riêng ở từng mảng tiêu dùng MSN phát huy hiệu quả: MCH (thúc đẩy các SKUs mới từ nhãn hiệu Omachi, Kokomi, Wakeup247, nhằm mở rộng thị phần cao hơn), MML (đẩy mạnh các mảng biên LN cao và tiếp đà hưởng lợi giá heo cao), WCM (định phí cửa hàng ở mức phù hợp, MSN hướng đến cải thiện biên lợi nhuận thông qua gia tăng doanh thu mỗi cửa hàng).
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MSN đạt 83.285 tỷ đồng (đi ngang YoY). LNST/EPS đạt 3.245 tỷ đồng (+62% YoY) và 2.145 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Trong dài hạn, MSN vẫn sẽ theo đuổi mục tiêu giai đoạn 2 (2025-30F) trong mở rộng mạng lưới, thị phần, lợi nhuận thông qua số hóa và tự động hóa toàn diện, hàm ý việc (1) mở rộng quy mô thị trường cho các thương hiệu mạnh của Masan (Nam Ngư, Chinsu, Omachi, Kokomi, Wakeup 247 cho MCH và mở rộng mạng lưới WCM khi các chi phí vận hành đã ở mức tối ưu nhất), (2) cải thiện dần biên LN, đặc biệt cho các mảng mới (thường xuyên ghi nhận lỗ các năm trước) về mức trung bình ngành tại châu Á (WCM, MML, MSR, PLH) thông qua tối ưu chi phí vận hành, tối ưu rổ SKUs có biên LN tốt, tận dụng nền tảng kinh doanh của nhau trong hệ sinh thái thông qua ba mảnh ghép chiến lược: Mạng lưới - Thị phần chi tiêu - Hội viên đã xây dựng trong giai đoạn 2020-24.

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp định-giá-từng-phần (SoTP) cho MSN để phản ánh chính xác tiềm năng tăng trưởng/rủi ro của nhiều mảng kinh doanh Công ty lên MSN. Giá cổ phiếu xác định cho một năm tới của MSN ở mức **74.500 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với PE fwd 2025 34,7x. Dựa trên giá đóng cửa ngày 06/06/2025, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** dành cho MSN.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (đồng)	65.000
Giá mục tiêu (đồng)	74.500

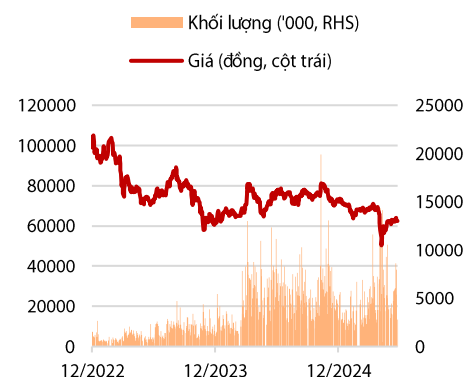
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 0

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm & Đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	95.163
SLCPDLH (triệu CP)	1.513
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	5.141
Free Float (%)	46,1
Giá cao nhất 52 tuần	81.100
Giá thấp nhất 52 tuần	50.300
Beta	1,2

	FY24	Hiện tại
EPS	1.321	1.512
Tăng trưởng EPS (%)	375	390
P/E	47,7	41,7
P/B	2,3	2,2
EV/EBITDA	14,7	13,0
ROE (%)	4,9	5,3

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Masan	31,03
CT TNHH MTV Xây dựng Hoa Hướng Dương	13,15
SK Investment Vina I Pte. Ltd.	3,84
Khác	51,98
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	24,2

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

Q1-2025: Dẫn rủi ro phân khúc kinh doanh thiếu hiệu quả, nhiệm vụ “tối ưu biên LN ròng” ngày càng đi đúng hướng

Trong Q1-2025, MSN ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với **doanh thu thuần đạt 18.897 tỷ đồng (-16,8% QoQ, đi ngang YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 983 tỷ đồng (-36,4% QoQ, +105,3% YoY)**. Chúng tôi đã thấy sự cải thiện trong hầu hết các phân khúc cốt lõi như MCH, MML (hàng tiêu dùng) và Winmart (bán lẻ tạp hóa), MSR (kinh doanh kim loại hiếm). Chi tiết:

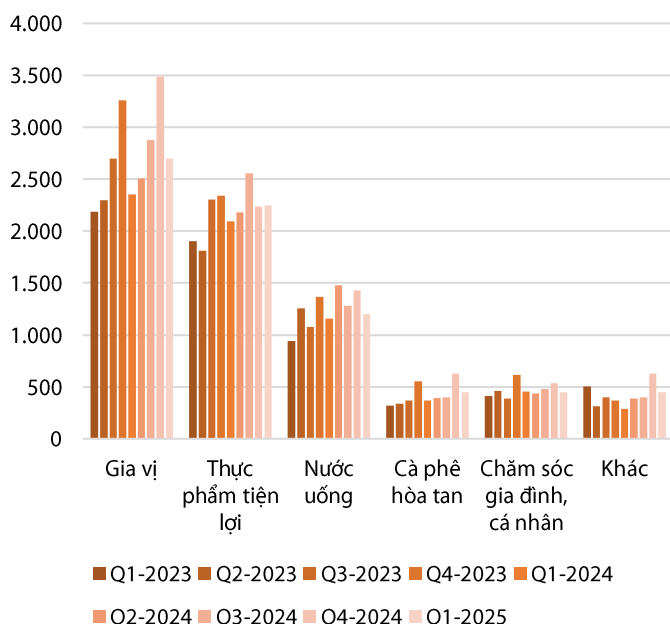
Masan Consumer (MCH) đạt doanh thu thuần 7.849 tỷ đồng (-16,3% QoQ, +13,8% YoY). Tăng trưởng QoQ sụt giảm do tính mùa vụ ngành F&B thấp điểm ở Q1, trong khi tăng trưởng YoY ghi nhận tốt dựa trên hai chiến lược nhất quán từ 2023 giúp MCH tiếp tục mở rộng thị phần trong bối cảnh ngành F&B vẫn âm ảm (tăng trưởng thấp 7-8% YoY, theo MWG):

- **Mảng chủ lực Gia vị & Thực phẩm tiện lợi**, MCH mở rộng thêm những SKUs có giá trị gia tăng cao hơn (gọi tắt là “cao cấp hóa”), thể hiện qua đa dạng trải nghiệm hương vị ngoài hương vị gốc (điển hình như Nam Ngư ớt tỏi Lý Sơn, cá cơm biển đông) và đa dạng kích thước và mẫu mã bao bì (điển hình như tương ớt Chinsu 500g, 1kg 2kg bên cạnh chai truyền thống 250g);
- **Mảng mới Thức uống & Chăm sóc cá nhân và gia đình (HPC)**, MCH tham gia phân khúc mới với nhiều SKU ra mắt, đẩy mạnh marketing, chiết khấu, trước ở kênh Winmart sau ở kênh GT, ồ ạt trong thời gian đầu ra mắt. Các điểm nhấn chính bao gồm: Tea365 trong đồ uống đóng chai, đạt tăng trưởng +8,7% YoY hoặc Chanté trong HPC, đạt tăng trưởng +13,0% YoY hoặc Vinacafe special trong Cà phê, đạt tăng trưởng +39,8% YoY.

Mặc dù giữ được biên LN HĐKD đi ngang YoY (đạt 23,0%) nhờ kiểm soát hài hòa giữa biên LN gộp và CPBH/Doanh thu thuần (*) nhưng biên LN ròng giảm (21,2%, -382bps YoY) do thu nhập tài chính giảm (sau khi Công ty chi gần 23.000 tỷ đồng để trả cổ tức trong năm tài chính 2024).

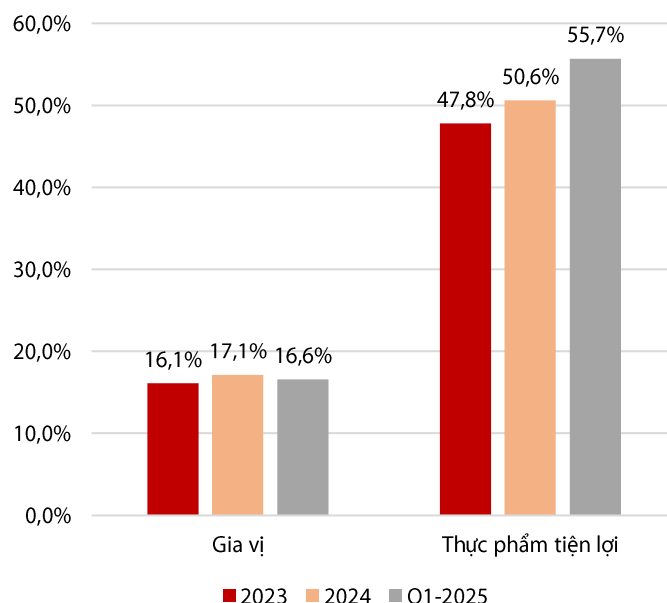
(*) *Bản chất ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi của MCH có chi phí đầu vào ít biến động, việc tăng công suất khai thác (thể hiện qua tăng trưởng sản lượng đầu ra) sẽ giúp MCH nâng cao được biên LN gộp nhờ tối ưu định phí nhà máy. MCH lấy nguồn này bù đắp cho phần chi chiết khấu, quảng cáo ngày càng tăng lên như một xu thế tất yếu của ngành F&B, vốn ngày càng cạnh tranh và việc chạy đua ra mắt SKUs nhằm giữ tầm ảnh hưởng trong người tiêu dùng là chiến lược sống còn.*

Hình 1: Doanh thu MCH theo phân khúc (tỷ đồng)



Nguồn: MCH, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tỷ trọng doanh thu sản phẩm cao cấp hóa trong từng ngành hàng (%)



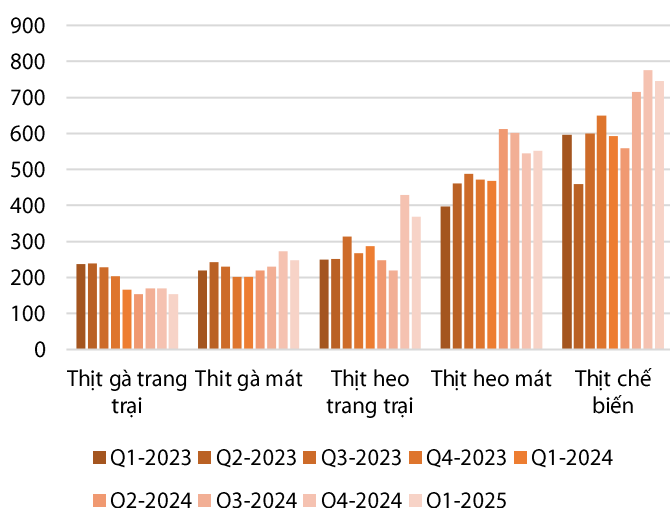
Nguồn: MCH, CTCK Rồng Việt

Masan MEATLife (MML) đạt 2.070 tỷ đồng (-6,1% QoQ, +20,4% YoY) doanh thu. Điểm tích cực trong tăng trưởng YoY được nhìn nhận ở cả hai hướng:

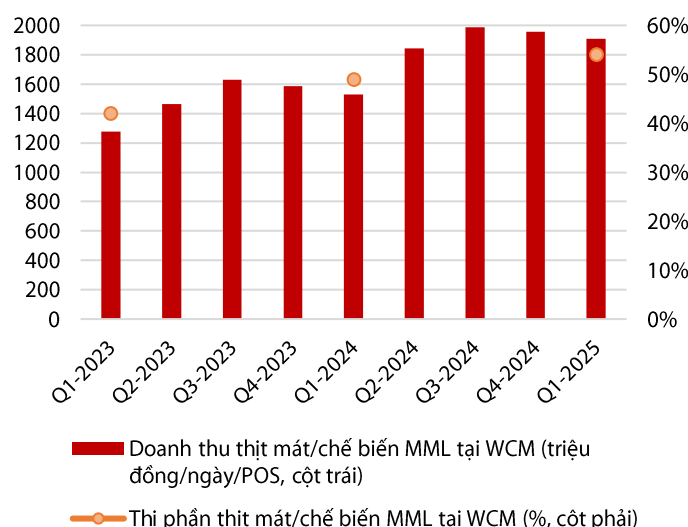
- *Giá bán*, giá heo tăng +30% YoY, hỗ trợ mảng thịt heo trang trại & heo mát & heo chế biến;
- *Sản lượng*, độ phủ của thịt mát gia tăng ở hệ thống WCM vốn đang mở rộng nhanh, khai phá kênh HORECA mới cho mảng thịt gà mát, hiệu quả chiến lược gia tăng SKUs có giá trị thặng dư với người tiêu dùng hơn (gọi tắt là “cao cấp hóa”), thể hiện qua đa dạng trải nghiệm hương vị (như Heo Cao Bồi +96% YoY, Ponnies +155% YoY, Meadeli +201% YoY).

Biên LN ròng đạt 5,6% (+830bps YoY) nhờ vào giá thịt heo tăng và thành quả của việc chuyển dịch sang các phân khúc có biên LN gộp tốt hơn (30-35% của thịt chế biến so với 20-25% của thịt trang trại), kết hợp với phí mua hợp đồng một lần đạt 107 tỷ đồng (+328% YoY) ghi nhận vào thu nhập tài chính.

Hình 3: Doanh thu MML theo phân khúc (tỷ đồng)



Hình 4: Mô tả ảnh hưởng của MML trong hệ thống WCM



Nguồn: MML, CTCK Rồng Việt

Nguồn: MML, CTCK Rồng Việt

Wincommerce (WCM) đạt doanh thu thuần 8.786 tỷ đồng (đi ngang QoQ, +10,4% YoY), nhờ mở thêm 155 cửa hàng WMP và doanh số bán hàng tại cửa hàng tăng nhẹ (WMP 0,53 tỷ đồng/tháng, WMT 6,61 tỷ đồng/tháng). Nếu so sánh với đối thủ cạnh tranh trực tiếp – chuỗi Bách hóa xanh (BHX), WCM tăng trưởng thấp hơn mức 20,1% YoY của BHX chủ yếu do tốc độ mở cửa hàng chậm hơn (BHX mở 232 cửa hàng). Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng ngành siêu thị vẫn đủ lớn cho cả BHX và WCM.

Điểm nổi bật của quý này của WCM là tỷ suất lợi nhuận ròng ấn tượng, đạt 0,7% (gần mức trung bình ngành 2-3%), tương đương LNST là 58 tỷ đồng, nhờ (1) tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ – LFL giúp giảm OPEX/doanh thu của cửa hàng, (2) quản lý thất thoát/ hủy hàng tồn kho (cải tạo các hình thức cửa hàng phù hợp với nhu cầu cụ thể của nhân khẩu học địa lý và quản lý chuỗi cung ứng tốt hơn).

Nếu so sánh với đối thủ cạnh tranh trực tiếp – chuỗi Bách hóa xanh (BHX), WCM có biên LN ròng tốt hơn mức 0,3% của BHX (theo ước tính chúng tôi), cho thấy WCM tập trung vào cân bằng giữa hai mục tiêu mở mới cửa hàng và quản lý biên lợi nhuận so với chiến lược của BHX ở Q1 này.

Bảng 1: Các chỉ tiêu kinh doanh của WCM

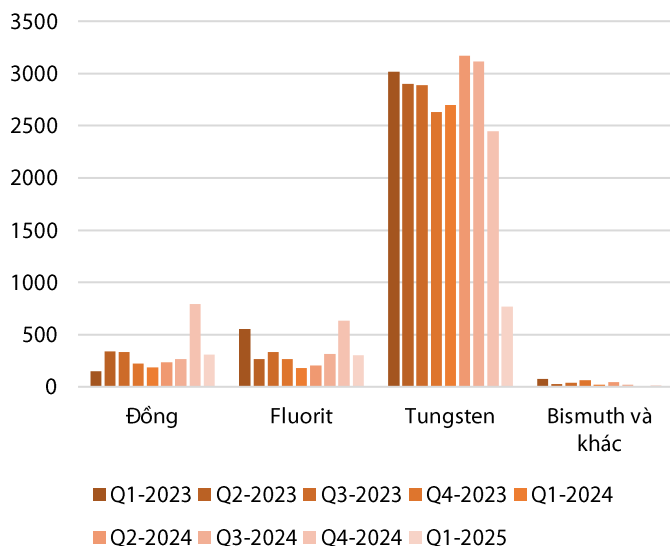
Chỉ tiêu	Mô hình	Q1-2023	Q2-2023	Q3-2023	Q4-2023	Q1-2024	Q2-2024	Q3-2024	Q4-2024	Q1-2025
Doanh thu mỗi CH (tỷ đồng)	WMT	6,22	5,26	5,87	5,47	6,37	5,59	5,96	5,83	6,61
	WMP	0,48	0,50	0,52	0,51	0,51	0,53	0,57	0,54	0,53
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)	WMT	131	132	132	132	132	129	129	129	129
	WMP	3.323	3.379	3.455	3.501	3.535	3.544	3.604	3.699	3.843
Biên LN ròng (%)	Tổng WCM	N/A	N/A	-6,5%	-0,3%	-0,9%	N/A	0,2%	2,4%	0,7%

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Masan High-tech (MSR) chứng kiến doanh thu thu hẹp mạnh -54,9% YoY, đạt 1.393 tỷ đồng, do tạm ngừng hoạt động cho công tác bảo trì mỏ núi pháo đi kèm việc thoái vốn H.C. Starck – Công ty chuyên SXKD các sản phẩm vonfram trung và hạ nguồn. Đổi lại, giao dịch này giúp MSR cải thiện lợi nhuận với biên LN ròng -15,9% (+730bps YoY).

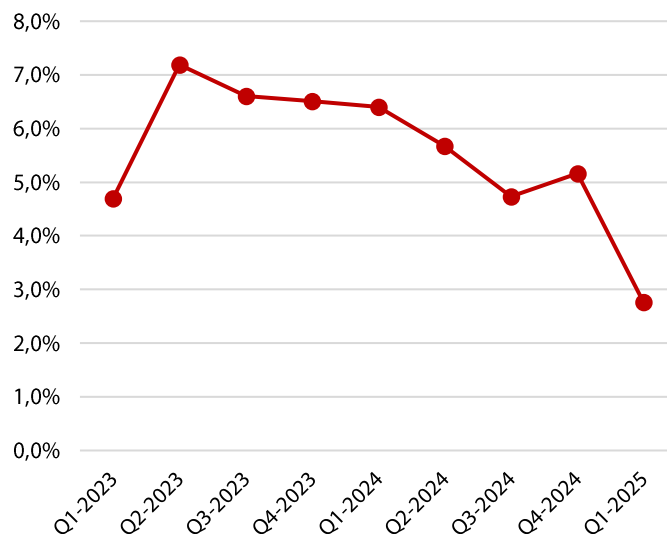
(*) H.C. Starck vốn khai thác công suất Tungsten không hiệu quả khiến biên LN gộp thấp đi kèm chịu chi phí bán hàng cao trước đó.

Hình 5: Doanh thu MSR theo phân khúc (tỷ đồng)



Nguồn: MSR, CTCK Rông Việt

Hình 6: CPBH&QLDN/D.thu thuần MSR (%)



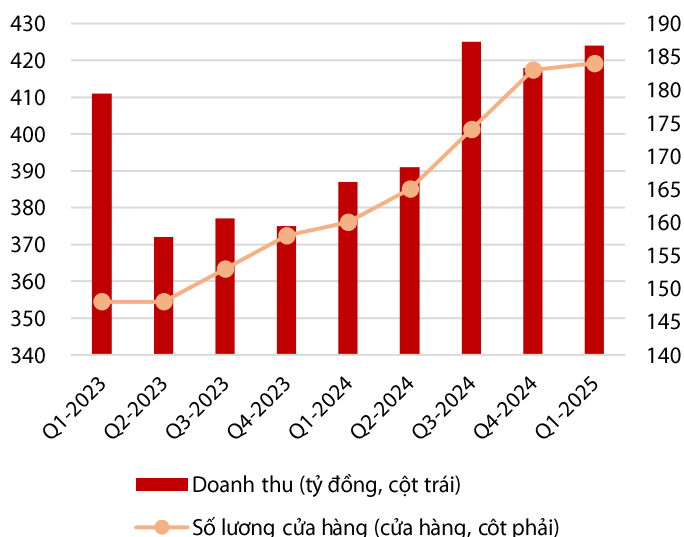
Nguồn: MSR, CTCK Rông Việt

PhucLong Heritage (PLH) đạt doanh thu thuần 424 tỷ đồng (+1,4% QoQ, +9,6% YoY), chủ yếu nhờ mở rộng thêm 24 cửa hàng YoY, đạt 184 cửa hàng và chiến lược lấn sân sang mảng đồ ăn có hiệu quả với doanh thu đạt 28 tỷ đồng (+52,1% YoY). (*)

(*) PLH đa dạng chuỗi giá trị theo chiều dọc, ngoài sản phẩm cốt lõi – nước uống cà phê, PLH mở rộng sang ngành hàng thức ăn (kem, bánh, sữa chua) từ 2024.

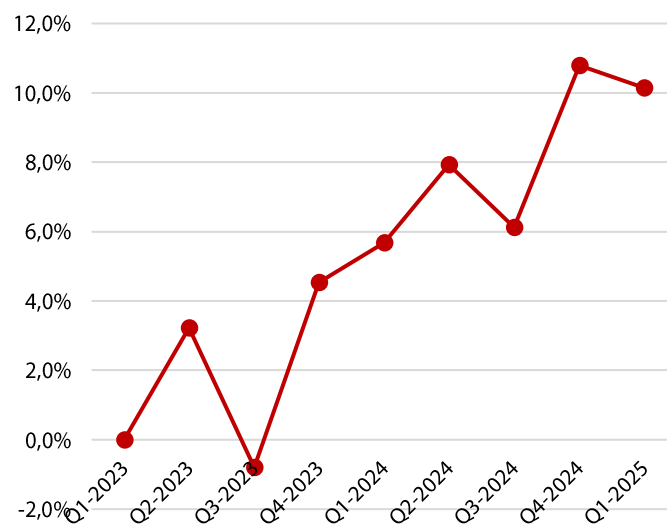
PLH vẫn giữ biên LN ròng ổn định qua các quý, 10,1% (+410bps YoY) ngang với chuỗi cà phê dẫn đầu Việt Nam hiện nay Highlands (theo ước tính chúng tôi), tương đương LNST 43 tỷ đồng.

Hình 7: Doanh thu PLH (tỷ đồng)



Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Hình 8: Biên LN ròng PLH (%)



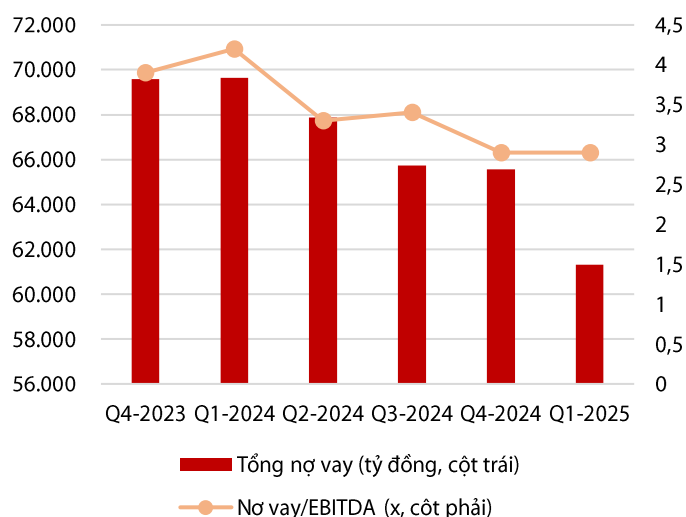
Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Lợi nhuận từ CTLK – chủ yếu Techcombank (TCB) (MSN sở hữu 19,9%), không có nhiều thay đổi (-4,3% YoY), đóng góp 1.177 tỷ đồng trong LNST Cty Mẹ của MSN.

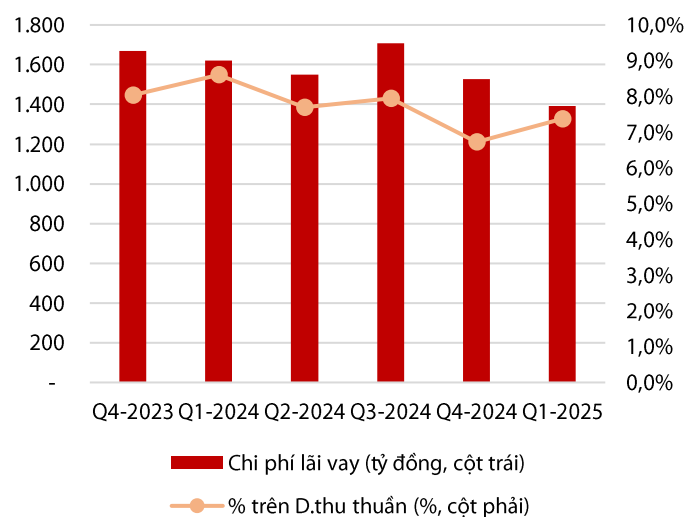
Hoàn tất tái cấu trúc tỷ lệ sở hữu ở các Cty Con, lợi ích kinh tế của MSN đối với CrownX tăng lên 92,8% (tăng từ 84,9% tính đến ngày 31-12-2024). Tuy nhiên, lợi ích kinh tế của MSN đối với MCH giảm nhẹ xuống còn 66,0% (từ 67,4%), ảnh hưởng giảm nhẹ đóng góp định giá của MCH trong MSN.

Tiếp đà cải thiện dư nợ ròng lên 48.139 tỷ đồng (-13,8% YoY) sau khi điều chỉnh các khoản đặt cọc tại bên thứ ba (phải thu khác) và nhận đặt cọc phải trả cho bên thứ ba. Nhìn chung, dư nợ thuần tiếp tục giảm đều đặn qua các quý, tỷ lệ nợ thuần/EBITDA giảm về 2,9x (sv 4,2x ở cùng kỳ), hỗ trợ giảm chi phí lãi vay còn 1.393 tỷ đồng (-14,1% YoY), với tỷ lệ trên doanh thu thuần đạt 7,4% (-123bps YoY), giúp cải thiện chung cho biên LN ròng của MSN.

Hình 9: Nợ vay MSN



Hình 10: Chi phí lãi vay MSN



Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Thống kê LNST của các mảng kinh doanh MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	% QoQ	Q1-2024	% YoY	% dự phóng 2025F của VDS
MCH	1.614	2.368	-31,8%	1.669	-3,3%	20,2%
WCM	58	209	-72,2%	-74		15,8%
MML	116	85	36,5%	-47		39,2%
MSR	-222	-206	7,8%	-702	-68,4%	26,5%
PLH	43	45	-4,4%	22	95,5%	26,2%
TCB	1.178	668	76,3%	1.229	-4,1%	23,8%

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2-2025: Kỳ vọng sự cải thiện dần tới cuối năm

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-2025 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	20.160	0,1%	6,7%	
Masan Consumer (MCH)	7.911	7,1%	5,6%	Tính mùa vụ của ngành F&B thường khởi sắc dần từ Q2, tăng trưởng YoY tiếp tục được hỗ trợ từ việc mở rộng thêm những SKUs “cao cấp hóa” có giá trị thặng dư với người tiêu dùng hơn ở ngành hàng Gia vị & Thực phẩm tiện lợi & Thức uống.
WinCommerce (WCM)	9.145	16,6%	4,1%	Được dẫn dắt bởi việc nhân rộng mạng lưới cửa hàng (+152 CH trong Q1, dự kiến 350-400 CH cho toàn năm 2025) và doanh thu mỗi cửa hàng ổn định (0,55 tỷ đồng/tháng/WMP, 6,0 tỷ đồng/tháng/WMT)
Masan MeaLife (MML)	2.159	20,6%	4,3%	Tiếp tục đẩy mạnh các mảng có biên LN tốt và theo xu hướng chung thị trường như thịt heo mát, thịt gà mát, thịt chế biến vào sâu hơn các kênh phân phối: WCM, kênh GT, HORECA.
PhucLong Heritage (PLH)	446	14,0%	5,1%	Được hỗ trợ bởi (1) tăng trưởng SSSG 8,0-10,0% YoY thông qua chương trình WINMembership, các chiến dịch quảng cáo/chiết khấu mạnh hơn, (2) hệ thống CH tăng ~30 CH YoY (tính tới cuối Q1)
Masan High-tech (MSR)	1.538	-57,9%	10,4%	Việc loại bỏ H.C. Starck khiến doanh thu MSR giảm mạnh YoY, ngược lại, chúng tôi kỳ vọng khi hoạt động khai thác núi pháo ổn định dần tới cuối năm cộng hưởng giá bán các kim loại thô vẫn neo cao sẽ giúp tăng trưởng QoQ tốt.
LN trước thuế và lãi vay	1.865	43,0%	14,1%	
Masan Consumer (MCH)	1.927	17,5%	11,8%	Được hỗ trợ bởi tăng trưởng cao của các mảng có biên LN gộp tốt hơn như Gia vị, Thức uống.
WinCommerce (WCM)	82		-40,8%	Việc mở rộng nhiều trong cuối Q1 và đầu Q2 cùng cạnh tranh tăng từ BHX khiến WCM dự kiến thu hẹp biên LN cho các hoạt động khuyến mãi, quảng cáo.
Masan MeaLife (MML)	68	51,1%		
PhucLong Heritage (PLH)	54	34,0%	5,1%	Chủ yếu hỗ trợ bởi đòn bẩy hoạt động tốt hơn (định phí/doanh thu giảm)
Masan High-tech (MSR)	121	-21,3%	12,2%	Giá bán đầu ra tăng và loại bỏ tăng đá đen “H.C. Starck” giúp giảm bớt gánh nặng lên biên LN
Lợi nhuận từ CTLKD (chủ yếu TCB)	1.273	0,0%	7,0%	
Lợi nhuận tài chính ròng	1.388	-1,1%	6,3%	
Lợi nhuận trước thuế	1.750	49,7%	43,2%	
Thuế TNDN	-263			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	678			
LNST Cty Mẹ trước MI	1.487	57,2%	51,3%	
LNST Cty Mẹ	809	61,0%	105,6%	
Biên LNTT và lãi vay	9,3%	+277bps	+60bps	
Masan Consumer (MCH)	24,4%	+216bps	+135bps	
WinCommerce (WCM)	0,9%	+197bps	-68bps	
Masan MeaLife (MML)	3,2%	+64bps	+290bps	
PhucLong Heritage (PLH)	12,0%	+180bps	0bps	
Masan High-tech (MSR)	7,9%	+366bps	+12bps	

Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp định-giá-từng-phần (SoTP) cho MSN để phản ánh chính xác tiềm năng tăng trưởng/rủi ro của nhiều mảng kinh doanh Công ty lên MSN. Giá cổ phiếu xác định cho một năm tới của MSN ở mức **74.500 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với PE fwd 2025 34,7x.

Bảng 4: Mô tả định giá SoTP của MSN

Đơn vị: tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế của MSN	2025F	2026F
Masan Consumer (MCH)	EVEBITDA	12,50	66,00%	70.275	71.179
WinCommerce (WCM)	P/S	1,12	78,50%	36.912	39.738
TCX Holdco				107.187	110.917
Masan Meat Life (MML)	EVEBITDA	10,00	94,90%	6.661	6.710
Phuc Long	EVEBITDA	8,00	85,00%	1.230	1.353
Sheepa (ex, PLH)	Giá trị sổ sách			3.248	3.248
Masan High Tech	EVEBITDA	3,00	94,90%	2.642	2.473
TCB & CTLKLD khác	Giá trị sổ sách			41.656	47.609
Giá trị doanh nghiệp				162.623	172.308
- Nợ vay ròng				49.883	50.971
Giá trị vốn chủ sở hữu				112.740	121.337
Số lượng cổ phần (triệu cổ)				1.513	1.513
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				74.518	80.200

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho giá mục tiêu của MSN theo EVEBITDA của MCH

	EVEBITDA mục tiêu của MCH										
	10,0	11,0	12,0	13,0	14,0	15,0	16,0	17,0	18,0	19,0	20,0
Giá tham khảo của MSN (đồng/cp)	65.228	68.944	72.660	76.376	80.092	83.808	87.524	91.240	94.956	98.672	102.388

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Các điểm nhấn chính trong KQKD 2025-29F của MSN

Bảng 6: Doanh thu dự phóng theo từng mảng (tỷ đồng)

DOANH THU THEO MẢNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Masan Consumer (MCH)	26.977	28.241	30.897	32.962	33.979	35.198	36.491	37.984
Tăng trưởng YoY	-2,9%	4,7%	9,4%	6,7%	3,1%	3,6%	3,7%	4,1%
Gia vị	8.836	10.446	11.198	12.037	12.354	12.762	13.185	13.659
Thực phẩm tiện lợi	7.763	8.446	9.155	9.447	9.623	9.857	10.100	10.521
Cà phê pha sẵn	1.457	1.625	1.770	1.906	2.016	2.142	2.283	2.436
Thức uống	4.450	4.595	5.247	6.607	6.976	7.388	7.831	8.253
Thịt chế biến	1.974	-	-	-	-	-	-	-
Chăm sóc cá nhân/gia đình	1.569	1.837	1.808	1.850	1.895	1.935	1.977	2.001
Khác	928	1.292	1.719	1.114	1.114	1.114	1.114	1.114
WinCommerce (WCM)	29.238	30.054	32.964	37.326	41.983	45.198	48.445	51.810
Tăng trưởng YoY	-5,2%	2,8%	9,7%	24,2%	12,5%	7,7%	7,2%	6,9%
Masan MeatLife (MML)	4.785	6.984	7.650	9.223	9.971	10.734	11.516	12.356
Tăng trưởng YoY	-74,7%	46,0%	9,5%	32,1%	8,1%	7,7%	7,3%	7,3%
Masan Resources (MSR)	15.550	14.093	14.336	5.916	6.397	6.321	5.877	6.426
Tăng trưởng YoY	14,6%	-9,4%	1,7%	-58,0%	8,1%	-1,2%	-7,0%	9,3%
PhucLong Heritage (PLH)	1.579	1.535	1.621	1.783	1.961	2.158	2.373	2.611
Tăng trưởng YoY		-2,8%	5,6%	16,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Khác	-1.939	-2.656	-4.291	-3.924	-4.243	-4.482	-4.712	-5.003
Tổng MSN	76.189	78.252	83.178	83.285	90.048	95.127	99.990	106.183
Tăng trưởng YoY	-14,0%	2,7%	6,3%	6,4%	8,1%	5,6%	5,1%	6,2%
TỶ TRỌNG DOANH THU	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Masan Consumer (MCH)	35,4%	36,1%	37,1%	39,6%	37,7%	37,0%	36,5%	35,8%
WinCommerce (WCM)	38,4%	38,4%	39,6%	44,8%	46,6%	47,5%	48,4%	48,8%
Masan MeatLife (MML)	6,3%	8,9%	9,2%	11,1%	11,1%	11,3%	11,5%	11,6%
Masan Resources (MSR)	57,6%	49,9%	46,4%	17,9%	18,8%	18,0%	16,1%	16,9%
PhucLong Heritage (PLH)	2,1%	2,0%	1,9%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Về dự phóng doanh thu 2025-29F, chúng tôi nêu lên một vài điểm nhấn chính như sau:

Masan Consumer (MCH): Nhìn chung, thị trường tiêu dùng hàng thiết yếu đã bước vào giai đoạn bão hòa với mức tăng trưởng doanh số hàng năm từ 1-3% (sản lượng khó nở thêm do tỷ lệ sinh giảm mạnh, chi tiêu bachel hóa đạt giới hạn, mức tăng trưởng chung chủ yếu từ giá cả, theo xu hướng cao cấp hóa tiêu dùng đảm bảo sức khỏe hơn), do đó MCH khó gia tăng mạnh doanh thu 2 chữ số các năm tới, mức tăng trưởng doanh thu 4-8% chủ yếu nhờ việc mở rộng thị phần thông qua ra mắt nhiều SKUs đa dạng lựa chọn hương vị tiêu dùng ở các mảng cốt lõi – gia vị (Nam Ngư, Chinsu), thực phẩm tiện lợi (Omachi, Kokomi), thức uống (Tea365, Wakeup 247) và lấn sân sang mảng mới – chăm sóc cá nhân & gia đình với bộ sản phẩm Chanté. MSN cũng sử dụng lợi thế mạng lưới phân phối mạnh và câu chuyện marketing tốt (hàm ý tăng chi tiêu quảng cáo, khuyến mãi) để lan tỏa ảnh hưởng sản phẩm mới dễ dàng hơn.

WinCommerce (WCM): Xu hướng chuyển đổi thói quen tiêu dùng sang kênh siêu thị hiện đại, đặc biệt mô hình siêu thị mini như WCM đang diễn ra mạnh mẽ nhờ phù hợp đặc tính giao thông Việt Nam. Chúng tôi ước tính kênh siêu thị có thể tăng thêm 5,2% thị phần bách hóa trong 5 năm tới, đạt 13,0% vào năm 2028. Cộng hưởng với hiệu quả chiến lược tái cấu trúc giúp WCM mở rộng thị phần nhanh chóng trong kênh siêu thị hiện đại (~28-30%) song song tạo lợi nhuận cho Tập đoàn.

Masan MeatLife (MML): Giảm bớt sự tập trung vào mảng thịt lợn & gà B2B có tiềm năng thấp và biên LN không cao sang các mảng thịt lợn & gà B2C tiềm năng cao và biên LN tốt hơn như thịt mát siêu thị, thịt chế biến theo xu hướng chung của ngành bách hóa – dịch chuyển sang kênh hiện đại (MT – siêu thị, đại siêu thị) yêu cầu nguồn gốc thịt rõ ràng và độ tươi lâu hơn so với kênh GT (sạp chợ). MML tận dụng hệ thống WCM, mở rộng thêm kênh HORECA với chiết khấu tốt và ra mắt nhiều SKUs đa dạng lựa chọn cho người tiêu dùng về bao bì/hương vị ở cả thịt mát (lợn, gà) và thịt chế biến (Heo Cao Boi, Ponnies)

Masan Resources (MSR): Nỗ lực tinh gọn mô hình, loại bỏ các mảng lỗ lớn, khó triển khai như H.C. Starck. Tăng trưởng chủ yếu phụ thuộc và tăng trưởng giá kim loại đầu ra và khả năng duy trì tính ổn định của hoạt động nổ mìn khai thác tại Núi Pháo với các kim loại Đồng, Florit, Tungsten.

PhucLong Heritage (PLH): Tập trung vào gia tăng doanh thu mỗi cửa hàng cũ thay vì mở mới, thông qua 3 chiến lược trọng tâm: chiến lược giá (mức giá bán Phúc Long gần kéo sát về mức phổ thông – ngang với chuỗi dẫn đầu hiện nay Highlands, điển hình giá thức uống cà phê 30-45.000 đồng/ly), chiến lược sản phẩm (tập trung vào bộ sản phẩm “kiếng ba chân” trà – cà phê – đá xay, và đang tiến hành mở rộng ngành hàng đồ ăn như bánh ngọt, kem tương tự công thức thành công của Highlands), kết hợp các chính sách khuyến mãi tốt thông qua chương trình WINMembership của MSN.

Bảng 7: Biên LN gộp dự phóng theo mảng

LỢI NHUẬN GỘP THEO MẢNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Masan Consumer (MCH)	11.132	12.974	14.405	15.461	15.931	16.498	17.097	17.785
WinCommerce (WCM)	6.508	6.869	8.028	9.108	10.244	11.028	11.820	12.642
Masan MeatLife (MML)	344	1.053	1.962	2.519	2.727	2.936	3.149	3.377
Masan Resources (MSR)	2.377	784	893	631	545	544	567	565
PhucLong Heritage (PLH)	1.047	993	1.041	1.145	1.260	1.386	1.524	1.677
Tổng MSN	21.035	22.121	24.656	27.335	29.053	30.646	32.322	34.095
Tăng trưởng YoY	-5,0%	5,2%	11,5%	10,9%	6,3%	5,5%	5,5%	5,5%
BIÊN LN GỘP THEO MẢNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Masan Consumer (MCH)	41,3%	45,9%	46,6%	46,9%	46,9%	46,9%	46,9%	46,8%
WinCommerce (WCM)	22,3%	22,9%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%
Masan MeatLife (MML)	7,2%	15,1%	25,6%	27,3%	27,3%	27,4%	27,3%	27,3%
Masan Resources (MSR)	15,3%	5,6%	6,2%	10,7%	8,5%	8,6%	9,6%	8,8%
PhucLong Heritage (PLH)	66,3%	64,7%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%
Tổng MSN	27,6%	28,3%	29,6%	32,8%	32,3%	32,2%	32,3%	32,1%

Nguồn: MSN, CTCK Rong Viet

Bảng 8: Tỷ lệ CPBH&QLDN/Doanh thu thuần

CPBH&QLDN THEO MẢNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Masan Consumer (MCH)	5.428	6.254	6.880	7.591	7.995	8.458	8.951	9.507
WinCommerce (WCM)	7.274	7.519	7.853	8.706	9.666	10.271	10.863	11.463
Masan MeatLife (MML)	800	1.277	1.794	2.227	2.438	2.657	2.885	3.132
Masan Resources (MSR)	1.041	877	814	166	179	177	165	180
PhucLong Heritage (PLH)	939	908	939	981	1.079	1.187	1.305	1.436
Tổng MSN	16.366	17.942	18.482	19.967	21.678	23.088	24.525	26.096
CPBH&QLDN THEO MẢNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Masan Consumer (MCH)	20,1%	22,1%	22,3%	23,0%	23,5%	24,0%	24,5%	25,0%
WinCommerce (WCM)	24,9%	25,0%	23,8%	23,3%	23,0%	22,7%	22,4%	22,1%
Masan MeatLife (MML)	16,7%	18,3%	23,5%	24,1%	24,4%	24,7%	25,0%	25,3%
Masan Resources (MSR)	6,7%	6,2%	5,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
PhucLong Heritage (PLH)	59,5%	59,2%	57,9%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%

Tổng MSN	21,5%	22,9%	22,2%	24,0%	24,1%	24,3%	24,5%	24,6%
----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Bảng 9: Biên lợi nhuận ròng dự phóng

LỢI NHUẬN RÒNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	4.340	3.896	4.444	5.093	6.155	7.229	8.709	10.102
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.187	1.451	2.273	2.712	2.819	2.897	2.986	3.080
Tổng MSN	3.567	419	1.999	3.245	3.748	4.712	6.208	7.589
Tăng trưởng YoY	-58,3%	-88,3%	377,4%	62,3%	15,5%	25,7%	31,7%	22,2%
LỢI NHUẬN RÒNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng MSN	4,7%	0,5%	2,4%	3,9%	4,2%	5,0%	6,2%	7,1%

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Về dự phóng cơ cấu chi phí 2025-29F, chúng tôi nêu lên một vài điểm nhấn chính như sau:

Masan Consumer (MCH): Bản chất ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi của MCH có chi phí đầu vào ít biến động, việc tăng công suất khai thác (thể hiện qua tăng trưởng sản lượng đầu ra), sẽ giúp MCH nâng cao được biên LN gộp nhờ tối ưu định phí nhà máy. MCH lấy nguồn này bù đắp cho phần chi chiết khấu, quảng cáo ngày càng tăng lên như một xu thế tất yếu của ngành F&B, vốn ngày càng cạnh tranh và việc chạy đua ra mắt SKUs nhằm giữ tầm ảnh hưởng trong người tiêu dùng là chiến lược sống còn.

WinCommerce (WCM): WCM dự kiến vẫn giữ biên LN gộp ở mức ngang trung bình ngành 24-25% để cạnh tranh tốt với các đối thủ lớn như BHX, chợ truyền thống trong bối cảnh chuỗi dự kiến mở rộng mạnh hơn ở các năm tới. Chúng tôi kỳ vọng WCM sẽ tối ưu CPBH&QLDN/D.thu thuần giúp mở rộng biên lợi nhuận ròng (do vẫn ở mức thấp sv trung bình ngành 2-3%) thông qua việc gia tăng doanh thu mỗi cửa hàng, tăng hiệu quả hoạt động logistics (đã toàn quyền giao về nền tảng Supra của MSN).

Masan MeatLife (MML): Việc mở rộng mạnh hơn sang kênh tiêu dùng B2C (thịt mát & thịt chế biến), đòi hỏi đầu tư nhiều chi phí chiết khấu & quảng cáo hơn tại cả chuỗi WCM và các chuỗi siêu thị hiện đại khác về sau, khiến tỷ lệ CPBH&QLDN/D.thu thuần tăng dần lên mức 25-26%, nhưng chiến lược xoay trục kênh trọng tâm sang B2C này lại đem lại hiệu quả biên LN ròng tốt hơn (đã chứng minh trong năm 2024-25) nhờ gia tăng biên LN gộp của mình khi chuyển đổi dải sản phẩm B2C biên tốt hơn bù đắp cho phần chi phí bán hàng gia tăng.

Masan Resources (MSR): Mức lỗ ròng MSR dự kiến giảm bớt sau khi thoái vốn khỏi H.C. Starck. Tuy nhiên, khả năng sinh lời của MSR vẫn gặp nhiều cản trở về tính ổn định trong hoạt động nổ mìn khai thác (hàm ý khả năng tối ưu công suất khai thác để bù đắp các chi phí vận hành cao của ngành khai thác mỏ như chi phí nổ mìn, bán hàng) và triển vọng giá bán các kim loại chủ chốt như đồng, florit, tungsten trong trung hạn.

PhucLong Heritage (PLH): Mức biên LN ròng của PLH đạt 10,1% trong Q1-2025. Chúng tôi giữ nguyên mức này cho dự phóng biên LN ròng PLH trung hạn khi đây là mức ngang với chuỗi dẫn đầu – Highlands coffee (theo khảo sát chúng tôi), khó gia tăng thêm khi cạnh tranh ngành bán lẻ thức uống nhanh ngày càng tăng từ các chuỗi gia nhập mới (Katinat, Phê La, Rang Rang, Every Half, %Arabica).

Phụ lục

Bảng 10: Kết quả kinh doanh Q1-2025

	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025
Doanh thu thuần	18.897	22.666	-16,6%	18.855	0,2%	23,5%	22,7%
Doanh thu thuần (loại bỏ H.C. Starck)	18.897			17.009	11,1%	23,5%	22,7%
The CrownX	15.782	17.076	-7,6%	14.152	11,5%	23,6%	22,3%
Masan Consumer (MCH)	7.489	8.942	-16,2%	6.580	13,8%	22,4%	22,7%
Masan Brewery (MBC)	89	158	-43,7%	150	-40,7%	14,8%	14,8%
WinCommerce (WCM)	8.785	8.557	2,7%	7.957	10,4%	24,7%	23,5%
Masan MeaLife (MML)	2.070	2.204	-6,1%	1.720	20,3%	25,1%	22,4%
PhucLong Heritage (PLH)	424	417	1,7%	387	9,6%	22,2%	23,8%
Masan High-tech (MSR)	1.393	3.868	-64,0%	3.089	-54,9%	21,5%	23,5%
LNTT & lãi vay & khấu hao	4.003	4.580	-12,6%	3.282	22,0%		
<i>LNTT & lãi vay & khấu hao/DT thuần</i>	<i>21,2%</i>	<i>20,2%</i>	<i>4,8%</i>	<i>17,4%</i>	<i>21,7%</i>		
LNTT & lãi vay & khấu hao (loại bỏ H.C. Starck)	4.003			3.313	20,8%		
<i>LNTT & lãi vay & khấu hao/DT thuần (loại bỏ H.C. Starck)</i>	<i>21,2%</i>			<i>19,5%</i>	<i>8,8%</i>		
The CrownX	2.272	3.202	-29,0%	1.950	16,5%		
Masan Consumer (MCH)	1.919	2.593	-26,0%	1.713	12,0%		
Masan Brewery (MBC)	-7	23	-130,4%	-7	0,0%		
WinCommerce (WCM)	362	550	-34,2%	250	44,8%		
Masan MeaLife (MML)	178	233	-23,6%	124	43,5%		
PhucLong Heritage (PLH)	81	89	-9,0%	61	32,8%		
Masan High-tech (MSR)	413	619	-33,3%	117	253,0%		
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	1.190	764	55,8%	1.249	-4,7%		
Lợi nhuận tài chính ròng	-1.306	51	-2675,6%	-1.325	-1,5%		
Lợi nhuận khác	-297	-710	-58,2%	7	-4323,6%		
Lợi nhuận trước thuế	1.222	2.657	-54,0%	634	92,9%		
Thuế TNDN	-239	-1.110	-78,4%	-155	54,6%		
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	590	856	-31,1%	374	57,4%		
LNST Cty Mẹ trước MI	983	1.547	-36,4%	479	105,3%	20,2%	17,2%
LNST Cty Mẹ	394	691	-43,1%	104	277,1%		

Nguồn: MSN, CTCK Rống Việt

Bảng 11: Phân tích HĐKD Q1-2025 của MSN

Chỉ tiêu	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	32,8%	31,1%	+167bps	27,9%	+491bps
EBITDA/Doanh thu	21,2%	20,2%	+98bps	17,4%	+378bps
EBIT/Doanh thu	8,7%	6,5%	+217bps	3,7%	+492bps
TS lợi nhuận ròng	2,1%	3,0%	-96bps	0,6%	+153bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	69,4	62,1		95,9	
- Số ngày phải thu	7,2	7,1		15,3	
- Số ngày phải trả	42,6	42,4		45,2	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	142%	161%		179%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

	Tỷ đồng			
KQ HKĐK	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	78.252	83.178	83.285	90.048
Giá vốn	56.131	58.522	55.951	60.995
Lãi gộp	22.121	24.656	27.335	29.053
Chi phí bán hàng & QLDN	17.942	18.482	19.967	21.678
Thu nhập từ HĐTC	2.405	4.044	2.394	1.784
Chi phí tài chính	8.130	7.900	7.353	7.129
Lợi nhuận khác	213	-736	99	92
Lợi nhuận trước thuế	2.563	6.025	7.600	8.276
Thuế TNDN	693	1.752	1.643	1.710
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.451	2.273	2.712	2.819
Lợi nhuận sau thuế	419	1.999	3.245	3.748
LNTT và lãi vay	2.995	4.678	6.369	6.352

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	2,7	6,3	0,1	8,1
EBIT	-5,1	56,2	36,2	-0,3
Lợi nhuận sau thuế	-88,3	377,4	62,3	15,5
Tổng tài sản	4,3	0,1	-0,8	2,4
Vốn chủ sở hữu	4,3	0,1	-0,8	2,4
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	28,3	29,6	32,8	32,3
EBI/DoanhThu	3,8	5,6	7,6	7,1
LNST/Doanh thu	0,5	2,4	3,9	4,2
ROA	0,3	1,4	2,2	2,5
ROE	1,1	4,9	7,4	7,8
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	55,9	95,9	106,6	99,8
Số ngày tồn kho	85,7	67,3	63,1	62,7
Số ngày phải trả	41,1	44,7	50,3	50,9
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	0,9	0,9	0,9	0,8
Nhanh	0,6	0,7	0,7	0,6
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	285,4	262,1	232,7	214,0
Vay ngắn hạn/VCSH	73,3	65,6	53,9	49,7
Tổng vay/VCSH	155,5	115,2	113,4	106,8

				Tỷ đồng
Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	10.125	18.618	11.660	9.607
Đầu tư ngắn hạn	6.795	608	608	608
Khoản phải thu	11.985	21.865	24.333	24.631
Hàng tồn kho	13.175	10.787	9.666	10.474
Tài sản ngắn hạn khác	1.684	1.692	1694	1.832
Tài sản cố định hữu hình	34.615	29.019	27.646	25.720
Tài sản cố định vô hình	12.106	9.706	9.119	8.536
Đầu tư dài hạn	33.219	35.319	41.656	47.609
Tài sản dài hạn khác	23.679	19.971	19.986	20.917
Tổng tài sản	147.383	147.585	146.367	149.933
Khoản phải trả	6.318	7.171	7.715	8.499
Vay và nợ ngắn hạn	28.030	26.724	23.718	23.753
Vay và nợ dài hạn	41.542	38.825	37.825	36.825
Vay và nợ khác	50.423	58.712	55.250	56.068
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	109.146	106.832	102.370	102.188
Vốn đầu tư của CSH	14.308	15.129	15.129	15.129
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	54	9.327	12.572	16.319
Thu nhập khác	23.875	16.296	16.296	16.296
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	38.237	40.752	43.997	47.745
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	1	1	1

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	277	1.321	2.145	2.477
P/E (x)	242,1	52,8	34,7	30,1
BV (đồng)	25.274	26.936	29.081	31.558
P/B (x)	2,7	2,6	2,6	2,4
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	74.500	100%	74.500

Giá mục tiêu (đồng)	100%	74.500
----------------------------	-------------	---------------

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
06/2025	74.500	TÍCH LŨY	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương Analyst

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiềm ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du,
P. Bến Thành, Quận 1, TP. HCM

T (+84) 28 6299 2006
E info@vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, số 2 Tôn Thất Tùng,
P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 258 3820 006
F (+84) 258 3820 008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, số 95-97-99 Võ Văn Tấn,
P. Tân An, Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

T (+84) 292 3817 578
F (+84) 292 3818 387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
Phường 7, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 254 777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

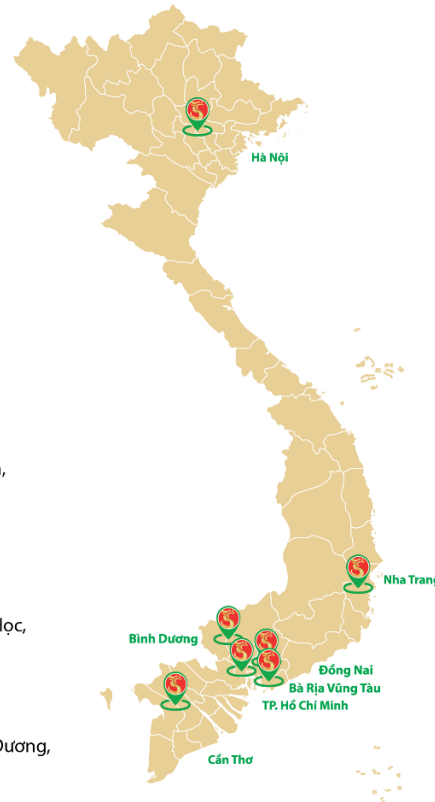
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương

T (+84) 274 777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 251 777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể 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. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**