

## Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 08.2025

Mã giao dịch: MCH

Reuters: MCH.HNO

Bloomberg: MCH VN

### Thương hiệu mạnh bền bỉ, tái thiết hệ thống phân phối để bứt phá

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **146.900**

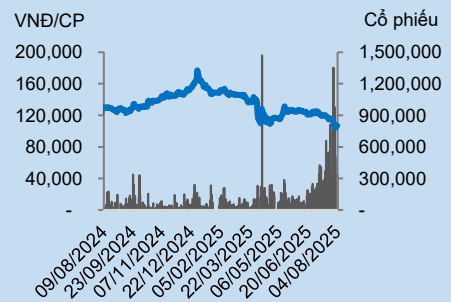
Giá thị trường (04/08/2025) 107.000

Lợi nhuận kỳ vọng **+37,3%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	104.009-177.057
Vốn hóa	113.067 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.056.705.358
KLGD bình quân 10 ngày	652.582
% sở hữu nước ngoài	16,12%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	9.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,88%
Beta	1,0

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MCH	-37,2%	-11,7%	-14,7%	-29,1%
UPCOMIndex	12,7%	5,1%	13,3%	10,7%

**KQKD Q2/2025 giảm mạnh do gián đoạn kênh GT.** Doanh thu Q2/2025 chỉ đạt 6.357 tỷ đồng (-14,6%yoy) do chịu cú hãm mạnh từ chính sách thuế mới áp lên hộ kinh doanh nhỏ lẻ. Lũy kế 1H2025, doanh thu đạt 13.901 tỷ đồng, giảm 1,3%yoy, hoàn thành 39-41% kế hoạch doanh thu cả năm. BLNG Q2/2025 vẫn ở mức cao, tuy nhiên có sự suy giảm svck. Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (OPM) đi ngang, doanh thu tài chính giảm mạnh, gây áp lực lên BLNR. Tựu chung lại, LNST 1H2025 chỉ đạt 2.961 tỷ đồng (-14,4%yoy, chỉ mới hoàn thành 38-41% kế hoạch LNST cả năm 2025), tuy vậy, Ban lãnh đạo vẫn kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng trở lại trong Q4.

**Các nhãn hiệu mạnh (Power Brand) cho thấy sự bền bỉ trong thời điểm khó khăn.** Nhãn hiệu Omachi ghi nhận doanh thu 1.016 tỷ đồng (+2,2%yoy) trong Q2/2025, gia tăng 0,8% thị phần trong giai đoạn 2024-1H2025. Doanh thu của nhãn hiệu Wake-up 24/7 giảm 28%yoy, nhưng thị phần vẫn tăng 0,3% trong ngành Nước tăng lực. Điều này cho thấy (1) chiến lược cao cấp hóa sản phẩm đã và đang tạo ra những sản phẩm chất lượng, sở hữu tệp khách hàng trung thành, ngay cả khi thị trường biến động; và (2) khó khăn của Q2/2025 chủ yếu xuất phát từ hệ thống phân phối, trong khi nhu cầu tiêu thụ trên thị trường vẫn khả quan, đặc biệt tại kênh MT và HORECA.

**Cải thiện hệ thống phân phối, đặc biệt ở kênh GT.** Ở kênh GT, chiến lược của MCH hướng tới (1) đẩy mạnh bán hàng và phân phối sản phẩm cao cấp/các sáng kiến; (2) nâng cao hiệu quả hoạt động truyền thông tại các điểm bán; và (3) tối ưu hóa công tác quản lý hàng tồn kho. Lộ trình thực hiện chuyển đổi đã bắt đầu từ tháng 7/2024 tại một số khu vực thử nghiệm, và đã ghi nhận một số thành tựu trong 1H2025. Trong tương lai, MCH kỳ vọng sẽ giảm sự phụ thuộc vào các điểm bán lớn ở kênh GT, từ 60% (1H2025) xuống chỉ 30%, kỳ vọng cải thiện hiệu quả của hệ thống phân phối.

**Cập nhật kế hoạch niêm yết trên HOSE.** Dựa trên thông tin từ buổi Gặp gỡ nhà đầu tư ngày 28/07/2025, kế hoạch niêm yết MCH trên HSX sẽ phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh và tình hình thị trường, khoảng thời gian trong kế hoạch là Q3/2025-2026. Ban lãnh đạo chia sẻ hiện tập trung cải thiện KQKD của MCH, để mang lại giá trị tốt nhất cho nhà đầu tư trước thềm niêm yết trên sàn HSX.

**Dự phóng năm 2025F.** Dựa trên kết quả âm đạm của Q2/2025, BVSC hạ dự phóng Doanh thu, EBITDA, và LNST-CĐTTS năm 2025F của MCH lần lượt xuống mức 32.100 tỷ đồng, 8.226 tỷ đồng và 7.003 tỷ đồng, lần lượt +3,0%yoy, +0,6%yoy và -10,3%yoy. Chúng tôi hạ dự phóng của ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, Đồ uống và HPC nhằm phản ánh tác động lớn của chính sách thuế hộ kinh doanh và một số sản phẩm mới dời lịch quảng bá sang 2H2025.

**Định giá và Khuyến nghị.** Sau khi thực hiện hạ dự phóng KQKD, BVSC hạ giá mục tiêu xuống mức **146.900 đồng/cp** đối với cổ phiếu MCH, duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với tiềm năng tăng trưởng +37,3%, tương đương với mức P/E 2025 là 22 lần. Cổ phiếu MCH hiện đang giao dịch ở mức TTM P/E là 15 lần và 2025 P/E là 16 lần. MCH là doanh nghiệp FMCG đáng chú ý với có đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, chiến lược bài bản để hướng tới tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung ngành. Các nhãn hiệu mạnh của MCH đã cho thấy khả năng cạnh tranh bền bỉ trong giai đoạn khó khăn của ngành. Bên cạnh đó, việc niêm yết trên HSX trong giai đoạn 2025-2026 có thể gia tăng khả năng tiếp cận với nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Hà Minh Anh**

(84 24) 3928.8080 ext. 213

anhnm@bvsc.com.vn

## Cập nhật KQKD Q2/2025

**Doanh thu Q2/2025 chịu cú hãm mạnh từ chính sách thuế mới áp lên hộ kinh doanh nhỏ lẻ.** Kênh GT – vốn đóng góp hơn 80% doanh thu của MCH – đã bị tác động rõ rệt khi các hộ kinh doanh chủ động giảm nhập hàng, siết chặt tồn kho để thích ứng. Số ngày tồn kho tại nhà phân phối giảm từ 19 ngày (Q1/2025) xuống chỉ còn 15 ngày, kéo theo doanh thu Q2/2025 chỉ đạt 6.357 tỷ đồng, giảm 14,6%yoy. Các ngành hàng ghi nhận doanh thu tăng trưởng âm đều là các ngành hàng phụ thuộc nhiều vào kênh GT như Gia vị (-20,9%yoy), Thực phẩm tiện lợi (-10,4%yoy), và Đồ uống (-25,8%yoy). Lũy kế 1H2025, doanh thu đạt 13.901 tỷ đồng, giảm 1,3%yoy, hoàn thành 39-41% kế hoạch doanh thu cả năm. Thị trường xuất khẩu có phần khả quan hơn khi doanh thu Q2/2025 và 1H2025 vẫn lần lượt tăng trưởng +7,7%yoy và 35,4%yoy. Động lực tăng trưởng đến từ Mỹ nhờ triển khai hoạt động quảng bá trực tiếp tại thị trường này.

**BLNG Q2/2025 vẫn ở mức cao, tuy nhiên có sự suy giảm svck.** BLNG Q2/2025 và 1H2025 lần lượt đạt 43,6% và 45,1% giảm lần lượt 2,3 và 1 điểm phần trăm yoy. Trong 1H2025, BLNG ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, và Đồ uống, ghi nhận đi ngang/suy giảm 1 chữ số yoy chủ yếu do sản lượng suy giảm và tác động của giá nguyên vật liệu. Riêng ngành hàng Cà phê và HPC ghi nhận tăng trưởng 1 chữ số yoy do trong 1H2025 nhờ giá nguyên vật liệu hạ nhiệt và sản lượng tiêu thụ khả quan.

**Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (OPM) đi ngang, doanh thu tài chính giảm mạnh, gây áp lực lên BLNR.** OPM đạt 22,6% trong 1H2025 (đi ngang so với 1H2024). Trong đó, chỉ số chi phí bán hàng và quản lý/doanh thu thuần giảm 0,9 điểm phần trăm nhờ MCH tiếp tục giảm thiểu sự phụ thuộc vào điểm bán lớn ở kênh GT. Doanh thu tài chính tiếp tục giảm mạnh so với 1H2024 do doanh nghiệp đã hoàn thành phân phối cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024. Tựu chung lại, LNST 1H2025 chỉ đạt 2.961 tỷ đồng (-14,4%yoy, hoàn thành 38-41% kế hoạch LNST cả năm 2025), phản ánh sự suy giảm từ cả hoạt động kinh doanh cốt lõi lẫn hoạt động tài chính.

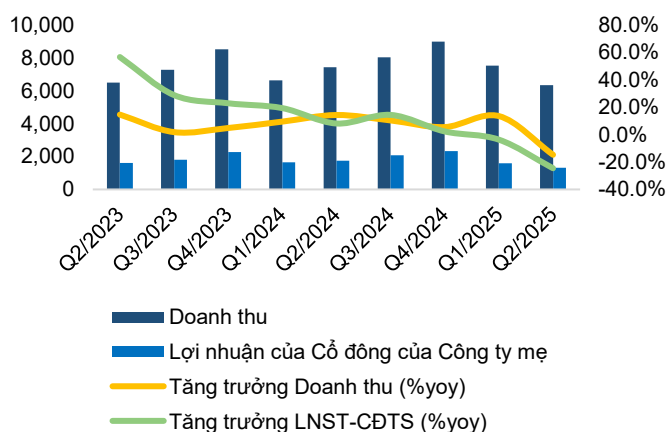
(Đvt: tỷ đồng)	Q2/2025	%yoy	6T2025	%yoy	Diễn giải
Doanh thu	6.357	-14,6%	13.901	-1,3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suy giảm ở các ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, và Đồ uống. Chính sách thuế mới đối với hộ kinh doanh nhỏ lẻ khiến các tiêu thương kênh GT giảm lượng nhập hàng hóa và giảm lượng hàng tồn kho.</li> <li>- Tuy kênh GT giảm 19,3%yoy, kênh MT và HORECA ghi nhận tăng trưởng tích cực lần lượt +5,7%yoy và +34,2%yoy trong Q2/2025.</li> <li>- Hoàn thành 39-41% kế hoạch doanh thu cả năm 2025.</li> </ul>
Gia vị	1.985	-20,9%	4.662	-3,2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suy giảm doanh thu ở tất cả các sản phẩm chính: Nước mắm (-25,8%yoy), Tương ớt (-20,3%yoy), Nước tương (-9,2%yoy), Khác (-1,2%).</li> <li>- BLNG giảm 2 điểm phần trăm yoy do sản lượng tiêu thụ giảm và cơ cấu hàng bán kém khả quan.</li> <li>- Trong 2H2025, chiến lược đối với ngành hàng Gia vị là (1) tiếp tục cao cấp hóa trải nghiệm người dùng (đặc biệt ở khu vực nông thôn miền Nam) của sản phẩm nước mắm; (2) đa dạng hóa sản phẩm nước tương và tương ớt; và (3) cải thiện hệ thống phân phối.</li> </ul>

					<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trong Q2/2025, Doanh thu Nhãn hiệu Omachi đi ngang +2%yoy, đặc biệt khả quan tại kênh MT (+17,6%yoy). Vì vậy, Omachi đã gia tăng 0,8% thị phần trong 1H2025. Sản phẩm phẩm mới Omachi Lẩu Tay Cầm khả quan, đóng góp 108 tỷ đồng vào doanh thu 1H2025 (tương đương 2,6% doanh thu ngành hàng Thực phẩm tiện lợi, 0,8% Tổng doanh thu của MCH).</li> <li>- Ngược lại, Nhãn hiệu Kokomi có phần kém khả quan hơn ở mức -20,9%yoy do sự phụ thuộc lớn vào kênh GT và ngành Mỹ gói phân khúc thấp suy giảm.</li> <li>- BLNG giảm 3,9 điểm phần trăm yoy do MCH cải tiến công thức sản phẩm và giá nguyên vật liệu tăng nhẹ. Một số cải tiến bao gồm chuyển đổi từ mở trừu (shortening) sang dầu cọ, nâng cấp bao bì.</li> <li>- Trong 2H2025, chiến lược đối với ngành hàng Thực phẩm tiện lợi là đa dạng hóa sản phẩm cao cấp và nâng cao nhãn hiệu Omachi; kỳ vọng quay lại đà tăng trưởng hai chữ số cho nhãn hiệu này. MCH đã giới thiệu sản phẩm Omachi Quán xá Châu Á vào cuối tháng 6/2025, và dự kiến bày bán rộng rãi vào cuối tháng 7/2025.</li> </ul>
Thực phẩm tiện lợi	1.956	-10,4%	4.173	-3,3%	
Cà Phê hòa tan	398	1,8%	866	19,3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Doanh thu đi ngang trong Q2/2025 và vẫn giữ được tăng trưởng trong 1H2025 nhờ gia tăng độ phủ tại khu vực nông thôn và chiến lược giá bán phù hợp.</li> <li>- Đặc biệt, BLNG Q2/2025 tăng 4,7 điểm phần trăm nhờ giá hạt cà phê đang cho thấy sự hạ nhiệt.</li> </ul>
Đồ uống	1.096	-25,8%	2.308	-11,0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trong Q2/2025, doanh thu suy giảm tại cả hai nhãn hiệu chính là Wake-up 247 (-27,6%yoy) và BupNon Tea365 (-48,1%yoy) do sự phụ thuộc lớn vào kênh GT.</li> <li>- BLNG Q2/2025 giảm 0,6 điểm phần trăm do sản lượng tiêu thụ giảm và cơ cấu hàng bán kém khả quan.</li> <li>- Trong 2H2025, chiến lược đối với ngành hàng Đồ uống là (1) dời lịch ra mắt sản phẩm Wake-up 247 x Manchester City trong Q3/2025; và (2) quảng bá lại sản phẩm Bupnon Tea 365 để nâng cao độ phủ của sản phẩm.</li> </ul>
HPC	443	1,1%	904	6,9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chante là động lực tăng trưởng chính của ngành hàng này, ghi nhận doanh thu ở mức 200 tỷ đồng (gấp đôi so với cùng kỳ), và hiện chiếm thị phần 30-40% tại ngành hàng HPC trong hệ thống WinCommerce (WCM). Nhãn hiệu ít chịu tác động của chính sách thuế mới do kênh phân phối chính vẫn nằm ở kênh MT.</li> <li>- Ngược lại, NET tiếp tục ghi nhận tăng trưởng âm trong quý này (-28,9%yoy); dòng sản phẩm này đang trong giai đoạn tái cấu trúc hoạt động bán hàng.</li> <li>- BLNG Q2/2025 tăng trưởng mạnh +6,6 điểm phần trăm nhờ tăng trưởng sản lượng và cơ cấu hàng bán khả quan.</li> </ul>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>43,6%</b>	<b>-2,3 điểm phần trăm</b>	<b>45,1%</b>	<b>-1 điểm phần trăm</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>BLNG suy giảm trong cả Q2/2025 và 1H2025.</b></li> <li>- Trong 1H2025, BLNG ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, và Đồ uống, ghi nhận đi ngang/suy giảm 1 chữ số yoy chủ yếu do sản lượng suy giảm và tác động của giá nguyên vật liệu.</li> <li>- Riêng ngành hàng Cà phê và HPC ghi nhận tăng trưởng 1 chữ số yoy do trong 1H2025 nhờ giá nguyên vật liệu hạ nhiệt và sản lượng tiêu thụ khả quan.</li> </ul>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.769</b>	<b>-18,9%</b>	<b>6.269</b>	<b>-3,4%</b>	
Chi phí bán hàng + quản lý	(1.387)	-21,9%	(3.165)	-5,2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tỷ lệ Chi phí bán hàng + quản lý/Doanh thu thuần là 22,1%, giảm so với Q1/2024; đạt mức 23% cho 1H2025, giảm so với mức 23,9% cùng kỳ năm ngoái.</li> <li>- MCH tiếp tục giảm thiểu sự phụ thuộc vào các điểm bán lớn ở kênh GT, hướng tới kiểm soát chi phí bán hàng hiệu quả hơn trong dài hạn.</li> </ul>
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>1.382</b>	<b>-15,7%</b>	<b>3.104</b>	<b>-1,5%</b>	
Doanh thu tài chính	269	-40,9%	525	-41,7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sụt giảm sau khi hoàn thành phân phối cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024 (tỷ lệ cổ tức/cổ phiếu là 323%, so với quá khứ là 45%).</li> </ul>

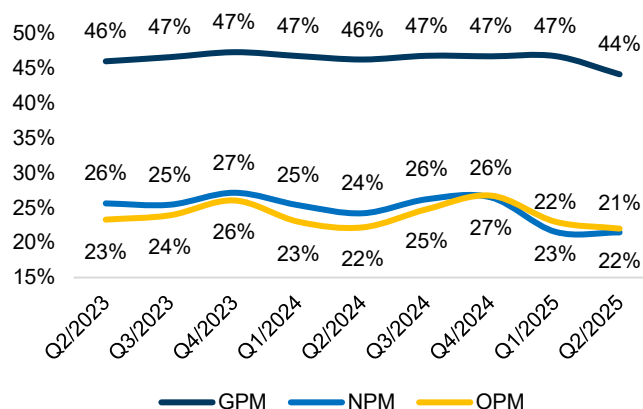
## Báo cáo cập nhật MCH

Chi phí tài chính	(131)	67,7%	(283)	75,0%
Lợi nhuận khác	1	-33,5%	(1)	N/a
<b>LNTT</b>	<b>1.546</b>	<b>-24,1%</b>	<b>3.384</b>	<b>-13,7%</b>
<b>LNST</b>	<b>1.347</b>	<b>-24,7%</b>	<b>2.961</b>	<b>-14,4%</b>
				- LNST 1H2025 ghi nhận tăng trưởng âm do cả HĐKD cốt lõi và hoạt động tài chính. - Hoàn thành 38-41% kế hoạch LNST cả năm 2025.
<b>LNST sau CĐTS</b>	<b>1.326</b>	<b>-24,5%</b>	<b>2.912</b>	<b>-14,4%</b>

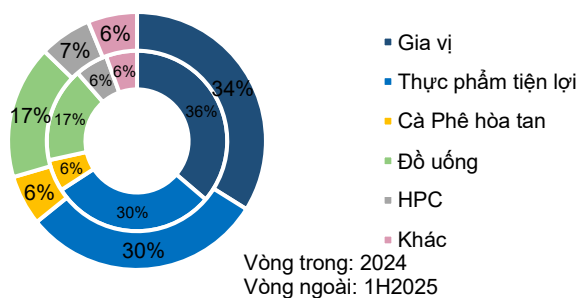
### KQKD theo quý của MCH



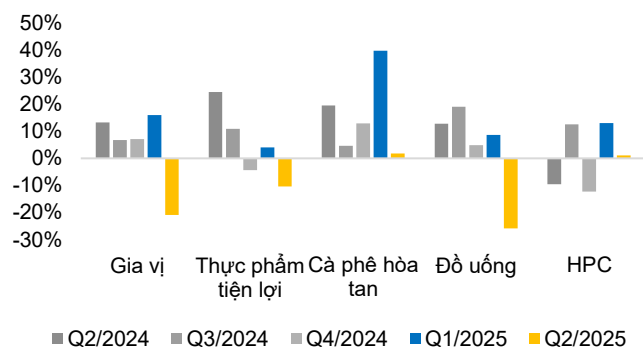
### GPM chịu sức ép, OPM duy trì ở mức cao



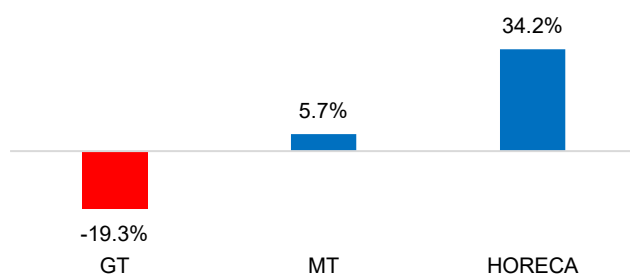
### Cơ cấu doanh thu, theo ngành hàng



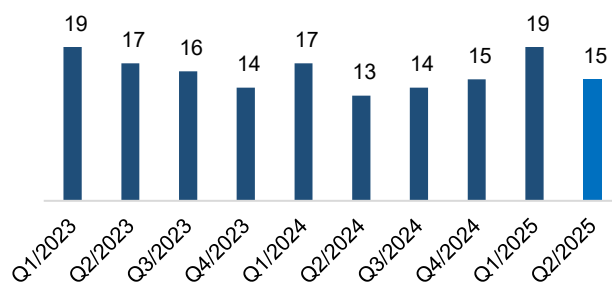
### Tăng trưởng %yoy của MCH theo ngành hàng



### Tăng trưởng doanh thu Q2/2025 theo kênh phân phối (%yoy)



### Số ngày HTK của nhà phân phối Q2/2025 suy giảm trước thêm chính sách thuế mới



Nguồn: MCH

## Điểm nhấn đầu tư

### Các nhãn hiệu mạnh (Power Brand) cho thấy sự bền bỉ trong thời điểm khó khăn

Sản phẩm chính	Tăng trưởng dung tích thị trường (so với năm 2024)	Thị phần của MCH 1H2025	Tăng trưởng thị phần của MCH (so với năm 2024)	Diễn giải
Nước mắm	-0,7%	67,9%	-1,1%	Thực hiện biện pháp đối phó với hàng giả.
Tương ớt	3,2%	66,8%	-0,6%	Doanh thu (sales run-rate) đã phục hồi trở lại từ tháng 7 sau khi chịu tác động tạm thời từ chính sách giá từ tháng 2/2025.
Thực phẩm tiện lợi	-2,2%	29,6%	0,3%	Xu hướng cao cấp hóa tiếp diễn, hỗ trợ Omachi giành thêm gần 0,8% thị phần.
Nước tăng lực	-0,7%	10,2%	0,3%	Doanh thu của Wake-up 24/7 giảm 28%yoy, tuy nhiên mức tăng thị phần cho thấy khả năng cạnh tranh.

Nguồn: Nielsen

Số liệu của Nielsen và Euromonitor có thể khác nhau do sự khác biệt về cỡ mẫu và cách phân loại ngành hàng giữa hai đơn vị.

Q2/2025 là giai đoạn đầy thử thách đối với doanh nghiệp do tác động của chính sách thuế mới áp dụng cho hộ kinh doanh nhỏ lẻ. Tuy nhiên, các nhãn hiệu mạnh vẫn chứng tỏ sức cạnh tranh bền bỉ. Nhãn hiệu Omachi ghi nhận doanh thu 1.016 tỷ đồng (+2,2%yoy) trong Q2/2025, gia tăng 0,8% thị phần trong giai đoạn 2024–1H2025. Doanh thu của nhãn hiệu Wake-up 24/7 giảm 28%yoy, nhưng thị phần vẫn tăng 0,3% trong ngành Nước tăng lực. Điều này cho thấy chiến lược cao cấp hóa sản phẩm đã và đang tạo ra những sản phẩm chất lượng, sở hữu tệp khách hàng trung thành, ngay cả khi thị trường biến động. Song song, khó khăn của Q2/2025 chủ yếu xuất phát từ hệ thống phân phối, trong khi nhu cầu tiêu thụ trên thị trường vẫn khả quan, được thấy ở đà tăng trưởng 5,7% và 34,2% lần lượt ở kênh MT và HORECA.

MCH chia sẻ rằng tháng 7–8/2025 là giai đoạn then chốt để tiếp tục đánh giá tác động của chính sách thuế hộ kinh doanh nhỏ lẻ đến hoạt động kinh doanh. Các sản phẩm đáng chú ý được dời lịch ra mắt sang 2H2025 gồm:

- Omachi Quán Xá Châu Á: Dòng sản phẩm hướng tới lấp đầy khoảng trống đồ ăn châu Á ăn liền trong ngành hàng Thực phẩm tiện lợi. Sản phẩm áp dụng công nghệ sấy thăng hoa, mang tới trải nghiệm món ăn đường phố ngay tại gia cho khách hàng. 5 sản phẩm đã được quảng bá vào tháng 6/2025 và dự kiến bán rộng rãi từ cuối tháng 7/2025.
- Wake-up 247 x Manchester City: Dòng sản phẩm hợp tác với CLB Manchester City, nhằm gia tăng doanh thu từ ngành hàng Nước tăng lực, nơi MCH hiện chỉ chiếm 10,2% thị phần.

**Ước tính thị phần các ngành hàng chính của MCH vào năm 2030F**

Ngành hàng	Quy mô ngành - 2024 (tỷ đồng)*	2019-2024 CAGR - Ngành (%)*	Thị phần năm 2024 của MCH (%)**	2019-2024 CAGR - MCH (%)**	Thị phần mục tiêu năm 2030 của MCH (%)**	Thị phần 2030F của MCH (%)***	2024-2030F CAGR - MCH (%)***	2024-2030F CAGR - Ngành (%)***
Gia vị	39.338	4,8%	28,5%	9,1%	N/a	35,4%	6,3%	2,5%
Thực phẩm thiết yếu	104.791	7,2%	8,7%	13,0%	N/a	11,6%	7,2%	2,3%
Đồ uống	54.858	6,1%	9,6%	8,1%	10-20%	10,5%	6,9%	5,3%
Cà phê	11.543	5,1%	15,3%	3,5%	20%	22,9%	10,0%	2,9%
HPC	46.842	7,4%	3,9%	N/a	10-20%	5,9%	10,9%	3,3%

\*: Dữ liệu Euromonitor  
 \*\*: Dữ liệu MCH cung cấp  
 \*\*\*: BVSC ước tính

Số liệu của Nielsen và Euromonitor có thể khác nhau do sự khác biệt về cỡ mẫu và cách phân loại ngành hàng giữa hai đơn vị.

**Cải thiện hệ thống phân phối, đặc biệt ở kênh GT**

Ở kênh GT, chiến lược của MCH hướng tới (1) đẩy mạnh bán hàng và phân phối sản phẩm cao cấp/các sáng kiến; (2) nâng cao hiệu quả hoạt động truyền thông tại các điểm bán; và (3) tối ưu hóa công tác quản lý hàng tồn kho. Vì vậy, doanh nghiệp đang thực hiện (1) cải thiện độ phủ của sản phẩm tại các cửa hàng nhỏ lẻ; (2) nâng cao hiệu quả làm việc của đội ngũ bán hàng trực tiếp; và (3) giảm phụ thuộc vào các điểm bán lớn tại kênh GT. Lộ trình thực hiện chuyển đổi đã bắt đầu từ tháng 7/2024 tại một số khu vực thử nghiệm, và đã ghi nhận một số thành tựu trong 1H2025:

- Gia tăng 62% số lượng cửa hàng làm việc trực tiếp với đội ngũ bán hàng của MCH.
- Gia tăng 48% độ phủ của mỗi nhân viên bán hàng trực tiếp, tương ứng với mỗi nhân viên bán hàng làm việc trực tiếp với 87 cửa hàng. Mức này lớn hơn 9% so với độ phủ của nhân viên bán hàng ngoài khu vực thử nghiệm.

Chiến lược tối ưu hệ thống phân phối đã ghi dấu ấn với sản phẩm Snack dinh dưỡng Heo Cao Bồi (của Masan MeatLife, thành viên khác trong hệ sinh thái của MSN). Doanh thu kênh GT Q2/2025 tăng trưởng 35%yoy, dù tỷ trọng bán qua điểm bán lớn ở kênh GT đã giảm từ 33% xuống 26% và tăng 25%yoy số lượng cửa hàng nhỏ lẻ làm việc trực tiếp. Trong tương lai, MCH kỳ vọng sẽ giảm sự phụ thuộc vào điểm bán lớn ở kênh GT, từ 60% (1H2025) xuống chỉ 30%. Chiến lược cải thiện hệ thống phân phối sẽ cần thời gian để mang tới tăng trưởng về doanh số hay tiết kiệm chi phí, tuy nhiên được kỳ vọng sẽ cải thiện hiệu quả của hệ thống phân phối.

**Cập nhật kế hoạch niêm yết trên HOSE**

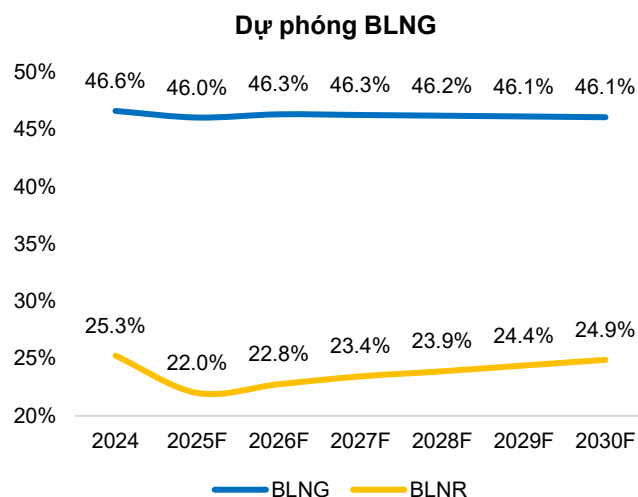
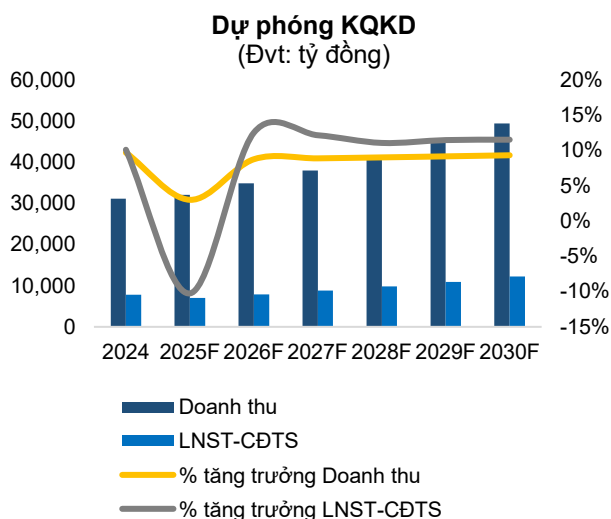
Dựa trên thông tin từ buổi Gặp gỡ nhà đầu tư ngày 28/07/2025, kế hoạch niêm yết MCH trên HSX sẽ phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh và tình hình thị trường, khoảng thời gian trong kế hoạch là Q3/2025-2026. Ban lãnh đạo chia sẻ hiện tập trung cải thiện KQKD của MCH, để mang lại giá trị tốt nhất cho nhà đầu tư trước thềm niêm yết trên sàn HSX. 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. Doanh nghiệp đã hoàn thành việc phát hành 326,8 triệu cổ phiếu trong 11/02/2025, gia tăng tỷ lệ free float lên mức tối thiểu là 10% số cổ phiếu để đủ điều kiện niêm yết trên HSX.

## Dự phóng KQKD

Dựa trên kết quả âm đạm của Q2/2025, BVSC hạ dự phóng Doanh thu, EBITDA, và LNST-CĐTS năm 2025F của MCH lần lượt xuống mức 32.100 tỷ đồng, 8.226 tỷ đồng và 7.003 tỷ đồng, lần lượt +3,0%yoy, +0,6%yoy và -10,3%yoy. Chúng tôi tổng hợp các giả định chính như sau:

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025F cũ	%yoy	2025F mới	%yoy	2026F	%yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>31.155</b>	<b>34.546</b>	<b>10,9%</b>	<b>32.100</b>	<b>3,0%</b>	<b>34.919</b>	<b>8,8%</b>	Hoàn thành 96% kế hoạch kịch bản cơ sở, 90% kế hoạch kịch bản tích cực.
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>30.897</b>	<b>34.260</b>	<b>10,9%</b>	<b>31.834</b>	<b>3,0%</b>	<b>34.630</b>	<b>8,8%</b>	Giảm dự phóng do KQKD 1H2025 thấp hơn kỳ vọng, tác động lớn của chính sách thuế hộ kinh doanh, và một số sản phẩm mới dời lịch quảng bá sang 2H2025.
Gia vị	11.195	12.203	9,0%	11.508	2,8%	12.314	7,0%	Dự phóng Doanh thu Q3 và Q4/2025 lần lượt -2%yoy và +15%yoy.
Thực phẩm tiện lợi	9.152	10.067	10,0%	9.472	3,5%	10.230	8,0%	- Giảm tăng trưởng dự phóng doanh thu năm 2025F do ảnh hưởng của thuế hộ kinh doanh và dời lịch giới thiệu sản phẩm Omachi Quán Xá Châu Á sang Q3/2025. - Dự phóng Doanh thu Q3 và Q4/2025 lần lượt +3%yoy và +13%yoy.
Cà phê hòa tan	1.769	1.946	10,0%	1.946	10,0%	2.140	10,0%	
Đồ uống	5.249	5.879	12,0%	5.092	-3,0%	5.550	9,0%	- Giảm tăng trưởng dự phóng doanh thu năm 2025F do ảnh hưởng của thuế hộ kinh doanh và dời lịch giới thiệu sản phẩm Wake up 247 x Manchester City sang Q3/2025. - Dự phóng Doanh thu Q3 và Q4/2025 lần lượt -5%yoy và +15%yoy.
HPC	1.809	2.097	15,9%	1.920	6,1%	2.121	10,5%	Dự phóng Doanh thu Q3 và Q4/2025 +5%yoy.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>14.405</b>	<b>15.806</b>	<b>9,7%</b>	<b>14.657</b>	<b>1,8%</b>	<b>16.043</b>	<b>9,5%</b>	
<b>BLNG</b>	<b>46,6%</b>	<b>46,1%</b>	<b>-0,5 điểm phần trăm</b>	<b>46,0%</b>	<b>-0,6 điểm phần trăm</b>	<b>46,3%</b>	<b>0,3 điểm phần trăm</b>	BLNG giảm nhẹ do (1) sản lượng 1H2025 suy giảm; (2) điều chỉnh giảm doanh thu của ngành hàng có BLNG cao như Gia vị; và (3) ra mắt một số sản phẩm mới.
Chi phí bán hàng + quản lý	(6.880)	(7.624)	10,8%	(7.146)	3,9%	(7.692)	7,6%	Tỷ lệ Chi phí bán hàng & quản lý/Doanh thu thuần duy trì ở mức 22%, phản ánh việc chiến lược tối ưu hệ thống phân phối vẫn đang trong giai đoạn đầu và cần thêm thời gian để hiện thực hóa hiệu quả.
<b>EBITDA</b>	<b>8.179</b>	<b>9.123</b>	<b>11,5%</b>	<b>8.226</b>	<b>0,6%</b>	<b>9.102</b>	<b>10,7%</b>	
Doanh thu tài chính	1.801	941	-47,7%	1.127	-37,4%	1.273	13,0%	Doanh thu tài chính suy giảm mạnh do nguồn tiền/đầu tư sinh lời/cho vay có lãi giảm mạnh sau khi hoàn thành nghĩa vụ cổ tức năm 2024.
Chi phí tài chính	-378	-568	50,3%	-598	58,2%	-568	-5,0%	

LNTT	9.004	8.610	-4,4%	8.102	-10,0%	9.115	12,5%	
LNST	7.921	7.574	-4,4%	7.127	-10,0%	8.018	12,5%	Hoàn thành 98% kế hoạch kịch bản cơ sở, 91% kế hoạch kịch bản tích cực.
LNST-CĐTS	7.803	7.439	-4,7%	7.003	-10,3%	7.882	12,5%	
EPS	10.769	7.075		6.661		7.496		



## Định giá và Khuyến nghị

Sau khi thực hiện hạ dự phóng KQKD, BVSC hạ giá mục tiêu xuống mức **146.900 đồng/cp** đối với cổ phiếu MCH, duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với tiềm năng tăng trưởng +37,3%, tương đương với mức P/E 2025 là 22 lần. Cổ phiếu MCH hiện đang giao dịch ở mức TTM P/E là 15 lần và 2025 P/E là 16 lần. Mức TTM P/E thấp hơn trung vị của các doanh nghiệp trong khu vực là 20,2 lần, và tiệm cận vùng P/E trung bình 2 năm là 15,7 lần. MCH là doanh nghiệp FMCG đáng chú ý với có đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, chiến lược bài bản để hướng tới tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung ngành. Các nhãn hiệu mạnh của MCH đã cho thấy khả năng cạnh tranh bền bỉ trong giai đoạn khó khăn của ngành. Bên cạnh đó, việc niêm yết trên HSX trong giai đoạn 2025-2026 có thể gia tăng khả năng tiếp cận với nhà đầu tư trong nước và quốc tế.



So sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Doanh nghiệp	Vốn hóa (triệu đồng)	P/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ lệ trả cổ tức 12 tháng gần nhất (%)
<b>Trung vị (40 doanh nghiệp)</b>	<b>50.916.813</b>	<b>20,2</b>	<b>6,7</b>	<b>13,8</b>	<b>2,7</b>
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	636.064.811	23,6	4,7	12,6	4,4
GRUPO NUTRESA SA	372.672.115	51,5	3,8	11,6	0,9
ALMARAI CO	334.867.730	19,9	6,5	12,8	2,1
HENAN SHUANGHUI INVESTMENT-A	312.549.212	17,7	11,5	21,9	5,7
INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR T	183.500.764	15,6	5,8	16,3	2,5
REMGRO LTD	137.522.496	12,7	5,1	6,3	1,7
INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	117.873.637	8,3	4,4	13,8	3,3
<b>MASAN CONSUMER CORP</b>	<b>114.758.202</b>	<b>14,9</b>	<b>22,0</b>	<b>36,0</b>	<b>19,3</b>
ANGEL YEAST CO LTD-A	109.597.143	21,8	6,4	12,9	1,6
AWL AGRI BUSINESS LTD	103.990.767	28,3	5,8	13,8	N/a
WEILONG DELICIOUS GLOBAL HOL	95.639.317	23,3	14,0	18,3	4,2
UNIVERSAL ROBINA CORP	87.535.721	16,2	6,2	9,8	4,3
TIGER BRANDS LTD	77.260.629	14,9	13,4	20,9	7,7
FRASER & NEAVE HOLDINGS BHD	64.825.980	20,3	9,2	14,2	2,2
CISARUA MOUNTAIN DAIRY PT TB	62.584.378	23,0	22,2	27,2	3,0
CENTURY PACIFIC FOOD INC	59.411.585	20,1	11,8	19,0	3,0
BIKAJI FOODS INTERNATIONAL L	57.229.065	95,2	11,6	15,4	0,1
CHONGQING FULING ZHACAI-A	55.327.140	18,9	8,5	9,2	3,2
JONJEE HIGH-TECH INDUSTRIA-A	53.755.081	17,5	11,0	15,7	2,2
THAI PRESIDENT FOODS PCL	51.723.158	14,9	8,8	12,7	2,8
SHANGHAI MILKGROUND FOOD -A	50.110.469	88,0	2,1	3,5	N/a
AVI LTD	46.596.149	13,0	23,2	46,0	9,5
ALICORP S.A.-COMUN	43.757.395	11,1	3,5	19,3	4,0
BRIGHT DAIRY & FOOD CO LTD-A	43.192.063	17,2	3,1	7,4	1,9
Median	40.394.146	21,8	6,4	12,7	2,5
LOTUS HOLDINGS CO LTD	40.394.146	42,2	8,3	15,2	N/a
SHANDONG YISHENG LIVESTOCK-A	36.159.022	25,8	5,5	8,7	2,2
JUEWEI FOOD CO LTD-A	33.957.628	52,4	2,1	2,7	4,3
CHENG DE LOLO CO LTD-A	33.708.567	14,6	14,6	18,2	3,4
TOLY BREAD CO LTD-A	32.289.439	18,1	6,8	9,4	4,7
NESTLE PAKISTAN LTD	31.861.397	23,4	15,1	75,1	2,2
JIANGSU HENGSHUN VINEGAR I-A	31.565.233	67,1	3,2	3,8	1,3
SHANGHAI BRIGHT MEAT GROUP-A	26.068.083	25,1	1,9	5,6	0,9
NESTLE NIGERIA PLC	25.615.533	23,8	1,0		N/a
HONGMIAN ZHIHUI SCIENCE AND	22.068.248	12,0	14,7	30,3	N/a
GARUDAFOOD PUTRA PUTRI JAYA	21.636.183	21,8	7,9	17,0	2,6
FARM FRESH BHD	20.411.223	31,0	8,1	15,6	0,6
BALADNA	19.054.032	18,8	4,0	8,2	N/a
JIANGXI SUNSHINE DAIRY CO -A	18.681.366	44,5	7,9	8,3	1,0
SALIM IVOMAS PRATAMA TBK PT	17.043.102	6,3	4,6	9,2	2,9

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>28.241</b>	<b>30.897</b>	<b>31.834</b>	<b>34.630</b>
Giá vốn	(15.267)	(16.493)	(17.176)	(18.587)
Lợi nhuận gộp	12.974	14.405	14.657	16.043
Doanh thu tài chính	1.854	1.801	1.127	1.273
Chi phí tài chính	(538)	(378)	(598)	(568)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7.194</b>	<b>7.921</b>	<b>7.127</b>	<b>8.018</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	5.790	5.677	5.738	6.620
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.989	1.705	5.592	5.731
Hàng tồn kho	2.178	2.582	2.689	2.910
Tài sản cố định hữu hình	5.552	5.249	5.261	5.251
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	295	347	399	451
<b>Tổng tài sản</b>	<b>40.553</b>	<b>27.900</b>	<b>30.681</b>	<b>34.656</b>
Nợ ngắn hạn	8.469	9.067	7.203	8.119
Nợ dài hạn	227	1.764	2.200	1.700
Vốn chủ sở hữu	26.376	11.328	15.414	18.701
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>40.553</b>	<b>27.900</b>	<b>30.681</b>	<b>34.656</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	4,5%	9,7%	3,0%	8,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	30,0%	10,1%	-10,0%	12,5%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	45,9%	46,6%	46,0%	46,3%
Lợi nhuận thuần biên	25,5%	25,6%	22,4%	23,2%
ROA	19,1%	22,8%	23,9%	24,1%
ROE	27,5%	72,9%	47,8%	44,2%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản	21,4%	38,8%	30,6%	28,3%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	33,0%	95,6%	61,0%	52,5%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	9.888	10.769	6.661	7.496
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.978	14.766	13.945	16.942

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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

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

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

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

## LIÊN HỆ

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

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

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 Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển

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

thanhnd@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, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888