

Báo cáo phân tích lần đầu

MCH · CTCP Hàng Tiêu Dùng Masan *Masan Consumer*

Sàn HOSE · Niêm yết 25/12/2025 (trước đó UPCoM từ 01/2017) · Ngành Thực phẩm & Đồ uống (FMCG)

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Masan Consumer (MCH) hiện đang dẫn đầu các ngành hàng cốt lõi của thị trường hàng tiêu dùng nhanh Việt Nam và là doanh nghiệp có mức sinh lời cao nhất ngành thực phẩm – đồ uống, với biên lợi nhuận gộp **45,5%**, **ROE 46,4%** và **ROIC 177%** trên nền đòn bẩy thấp. Với định hướng phát triển hệ sinh thái tiêu dùng – bán lẻ tích hợp, MCH tập trung vào ba trọng tâm là chiến lược **Digital 4P** và chuyển đổi số toàn diện, **cao cấp hóa sản phẩm** và **mở rộng quốc tế**. Trong 35 thương hiệu đang sở hữu, 5 thương hiệu mạnh là CHIN-SU, Nam Ngư, Omachi, Kokomi và Wake-up 247 đều đạt trên 100 triệu USD doanh thu mỗi năm. Giai đoạn 2006–2026, doanh thu và lợi nhuận trước lãi vay & thuế **tăng bình quân 23%/năm** và 33%/năm. Cao cấp hóa có nền đỡ từ thu nhập khi GDP bình quân đầu người năm 2025 đã vượt **5.000 USD** và hướng tới mục tiêu **8.500 USD vào 2030**. Nửa đầu 2026, doanh thu MCH tăng **13,6%** và lợi nhuận sau thuế 10,9%, trong khi ngành hàng tiêu dùng nhanh chỉ tăng **4–5%**, cho thấy thị phần của MCH đang tăng lên. Chúng tôi đánh giá MCH là **cơ hội đầu tư hấp dẫn cho năm giữ dài hạn**, dựa trên vị thế dẫn đầu với mô hình kinh doanh bền vững không phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế, khả năng sinh lời cao, dòng tiền tự do dồi dào, cổ tức lớn và mạng lưới phân phối khó sao chép.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Vị thế dẫn đầu FMCG & thương hiệu mạnh**
Dẫn đầu ngành gia vị; **5 thương hiệu mạnh** đóng góp ~70% doanh thu và ~80% lợi nhuận gộp; biên lợi nhuận gộp bền vững **45–47%**.
- Mô hình nhẹ vốn, sinh lời cao**
Lợi nhuận hoạt động sau thuế **6.289 tỷ đồng** trên vốn đầu tư vận hành **3.555 tỷ đồng**, vừa tăng trưởng hai chữ số vừa chi trả cổ tức tới **90%**. **ROE 46,4% · ROIC 177%** · cổ tức tiền mặt ~**46.000 tỷ đồng** (2017–2025).
- Mở rộng phân phối, cao cấp hóa & quốc tế**
6T2026 tăng 2 chữ số trở lại (DT **+13,6%**); **Retail Supreme** đưa độ phủ trực tiếp lên **450.000 điểm bán**, ~70% tổng điểm bán kênh truyền thống; quốc tế & cao cấp hóa là động lực kế tiếp.
- Vào rổ VN30 & nâng hạng thị trường**
Chuyển sàn HOSE 12/2025, vào **VN30** từ 03/08/2026; FTSE nâng hạng Việt Nam lên **thị trường mới nổi hạng hai** từ 21/09/2026, giải ngân bốn đợt tới 9/2027, ước tính **5–7 triệu USD** vào MCH đợt đầu; **room ngoại 100%**.

RỦI RO CHÍNH

- Sức mua yếu & kênh truyền thống suy giảm**
Kênh truyền thống từng giảm 19,3% giữa 2025, có thể làm chậm đà hồi phục doanh thu. Bù lại, MCH cùng hệ sinh thái với WinCommerce – ~5.300 cửa hàng, ~25% thị phần kênh hiện đại – lợi thế cùng ngành không có (mục 8.1).
- Cạnh tranh FMCG gay gắt**
Áp lực từ tập đoàn đa quốc gia (Nestlé, Unilever, Acecook, Suntory PepsiCo) và hàng thương hiệu riêng của chuỗi bán lẻ.
- Free-float thấp & thanh khoản**
Masan Consumer Holdings nắm **69,4%**, free-float thấp; thanh khoản chỉ ~**1,5 triệu USD/phiên** (mục 8.1).
- Biến động hệ số định giá**
P/E 2026F **23,6x**, P/B **9,5x** cao hơn nhóm trong nước, thấp hơn 54% so với hàng tiêu dùng Ấn Độ cùng mức tăng trưởng (7.3).

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa	176.499 tỷ đồng
SLCP lưu hành	1.307,4 tr CP
Giá · so với đầu năm 2026	135.000đ · -39%
P/E 2026F (TCBS) · P/B	23,6x · 9,5x

CƠ CẤU SỞ HỮU

Masan Consumer Holdings	69,4%
Nhà đầu tư nước ngoài	15,4%
Cá nhân trong nước	10,9%
Tổ chức khác & CP quỹ	~4,4%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2025

Doanh thu thuần	30.557 tỷ đồng
LNST	6.764 tỷ đồng
Biên lợi nhuận gộp	45,5%
ROE (TCBS)	46,4%
ROIC (vốn vận hành)	177%

Giá cổ phiếu và các chỉ tiêu thị trường theo dữ liệu tháng 7/2026 (đóng cửa 24/07/2026). Quy đổi USD theo tỷ giá 26.500 đồng/USD.

1. Hồ sơ doanh nghiệp

1.1. Lịch sử hình thành & lộ trình phát triển

Từ một nhà máy gia vị thành lập năm **1996**, MCH đi qua bốn giai đoạn mở rộng danh mục, và nay là cuộc chuyển mình về phân phối mang tên **Retail Supreme**.

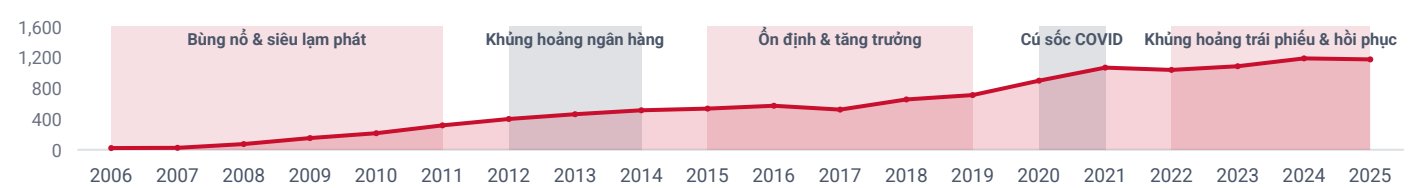
Giai đoạn	Cột mốc chính
1996–2010 Hợp nhất gia vị & thực phẩm tiện lợi	• 20/6/1996 thành lập CTCP Công nghiệp – Kỹ nghệ – Thương mại Việt Tiến (thực phẩm chế biến, gia vị). • 1/8/2003 Việt Tiến sáp nhập vào CTCP Công nghiệp và Xuất nhập khẩu Minh Việt (lập 31/5/2000), đổi tên thành CTCP Công nghiệp – Thương mại Ma San – tiền thân trực tiếp của MCH, vốn điều lệ 28,5 tỷ đồng. • Ra mắt nước tương CHIN-SU (2002), Nam Ngư, Tam Thái Tử và Omachi (2007); 27/6/2007 lập Masan PQ tại Phú Quốc để chủ động nguồn nước mắm cốt. • 18/4/2008 trở thành công ty đại chúng; 11/12/2008 đổi tên thành CTCP Thực phẩm Ma San.
2011–2018 Mở rộng cà phê & đồ uống	• 9/3/2011 mang tên hiện nay – CTCP Hàng tiêu dùng Ma San. • 15/4/2011 phát hành riêng lẻ cho quỹ KKR tương đương 10% vốn điều lệ sau phát hành (KKR rót thêm năm 2013, tổng khoảng 360 triệu USD). • Tháng 10–11/2011 mua 50,25% Vinacafé Biên Hòa, tháng 12/2012 nâng lên 53,20%; năm 2013 mua nước khoáng Vinh Hào. • Thành lập Masan Beverage và ra mắt nước tăng lực Wake-up 247; cổ phiếu MCH giao dịch trên UPCoM từ 05/01/2017.
2019–2023 Mở rộng chăm sóc cá nhân & gia đình	• Tháng 12/2019 Masan HPC mua cổ phần bột giặt NET, mở ngành hàng chăm sóc cá nhân & gia đình; tiếp đó là nhãn nước giặt Homey. • Chiến lược cao cấp hóa dẫn dắt – Omachi mở rộng sang lẩu tự sôi, cơm tự chín; hình thành nhóm thương hiệu mạnh doanh thu trên 100 triệu USD/năm. • Khởi động "Go Global" – CHIN-SU vào top 8/400 nhãn tương ớt trên Amazon Mỹ và dẫn đầu Best Seller trên Coupang Hàn Quốc.
2024–2026 Retail Supreme & Go Global	• Năm 2024 đạt doanh thu 30.897 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế kỷ lục 7.921 tỷ đồng, chi trả ba đợt cổ tức tiền mặt tổng tỷ lệ 318%; biên lợi nhuận gộp tăng từ 41,3% (2022) lên 46,6% (2024). • Năm 2025 triển khai Retail Supreme – tái cấu trúc kênh truyền thống, kéo số ngày tồn kho tại nhà phân phối về ~15 ngày (từ 23 ngày) và số hóa hơn 420.000 điểm bán; tháng 3/2025 mua công ty chế biến thủy sản Hương Giang. • 25/12/2025 chuyển niêm yết sang HOSE; 03/08/2026 chính thức vào rổ VN30.

Nguồn: Báo cáo thường niên 2025 MCH; cách chia giai đoạn theo tài liệu giới thiệu doanh nghiệp.

Sau gần 30 năm, MCH sở hữu **14 nhà máy**, **16 trung tâm phân phối** và phủ trực tiếp **450.000 điểm bán** – nền tảng vật lý mà Retail Supreme đang số hóa. Doanh thu đi lên liên tục qua trọn vẹn các chu kỳ kinh tế, từ siêu lạm phát 2008–2011 tới cú sốc COVID và khủng hoảng trái phiếu 2020–2023.

■ Doanh thu qua các chu kỳ kinh tế

triệu USD · 2006–2025 · FY06–FY26: doanh thu +23%/năm, EBIT +33%/năm



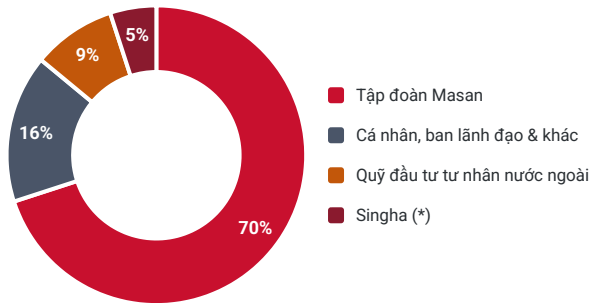
Nguồn: tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH.

1.2. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu cô đặc cao: Masan Consumer Holdings (MCHC), công ty trung gian do Tập đoàn Masan kiểm soát, nắm **740.598.412 cổ phiếu, tương đương 69,37%** vốn điều lệ tại 31/12/2025, và toàn bộ số này đang hạn chế chuyển nhượng theo Nghị định 155/2020/NĐ-CP sau khi chuyển sàn HOSE. Sở hữu của HĐQT và Ban điều hành chỉ **3.232.499 cổ phiếu (0,30%)**. Cấu trúc này bảo đảm ổn định điều hành nhưng khiến free-float thực tế thấp.

■ Cơ cấu cổ đông

% vốn điều lệ · 08/2026



Nguồn: tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH 08/2026

(*) Singha không phải cổ đông lớn.

Tại **31/12/2025**, MCH có **3.848 cổ đông** nắm 1.067.620.746 cổ phiếu: trong nước 83,60% (tổ chức 72,73% với 27 cổ đông, cá nhân 10,87%), nước ngoài 15,38% (226 cổ đông), cổ phiếu quỹ 1,02%. Từ 3/2026, giới hạn sở hữu nước ngoài được nâng lên **100%** (trước là 50%), trong khi sở hữu ngoại thực tế mới ~15,4%.

Sau ngày chốt, số cổ phiếu tăng lên **~1.307,4 triệu** (vốn điều lệ 13.074 tỷ đồng) qua các đợt phát hành từ nguồn vốn chủ và phân phối cổ phiếu quỹ tháng 01 và 07/2026; vì chia theo tỷ lệ cho mọi cổ đông nên cơ cấu sở hữu không đổi. Việc vào rổ **VN30** (03/08/2026) được kỳ vọng đa dạng hóa cơ sở cổ đông và nâng dần thanh khoản.

Singha trong biểu đồ là **Singha Asia Holding Pte Ltd** (Singapore), công ty đầu tư của **Boon Rawd Brewery** – hãng bia lâu đời nhất Thái Lan, chủ thương hiệu bia Singha. Năm 2015, Singha Asia đầu tư **1,1 tỷ USD** mua 25% Masan Consumer Holdings và 33,3% Masan Brewery.

BẢO CHỨNG TỪ CÁC NHÀ ĐẦU TƯ TỔ CHỨC TOÀN CẦU – "SMART MONEY" ĐÃ THẨM ĐỊNH TỪ SỚM

Trước khi trở thành cổ phiếu niêm yết trên HOSE, chất lượng của MCH đã được các quỹ đầu tư hàng đầu thế giới thẩm định. **KKR** rót vốn trực tiếp vào chính Masan Consumer năm **2011** (159 triệu USD cho 10% cổ phần, **định giá công ty ~1,6 tỷ USD**) và đầu tư tiếp năm 2013 – tổng khoảng 359 triệu USD. Ở cấp Tập đoàn Masan, **TPG** tham gia từ 2009, sau đó là **SK Group** (2018) và gần đây là **Bain Capital**. Đối chiếu: vốn hóa MCH hiện **176.499 tỷ đồng (~6,7 tỷ USD)** – gấp hơn 4 lần mức KKR định giá 15 năm trước, chưa kể hàng chục nghìn tỷ đồng cổ tức đã chi trả. Đây là một lớp "bảo chứng thẩm định" hiếm doanh nghiệp niêm yết nào có. Các quỹ nói trên đều đã hoặc đang thoái vốn theo vòng đời quỹ – đây là việc theo kế hoạch từ trước, không phản ánh đánh giá tiêu cực về triển vọng doanh nghiệp.

Nguồn: KKR (thông cáo 2011, 2013), TPG, SK Group, Bain Capital; TCBS tổng hợp 08/2026. Mức định giá và tỷ lệ sở hữu tại thời điểm giao dịch, cần đọc trong bối cảnh lịch sử.

Nguồn: Báo cáo thường niên 2025 MCH; số cổ phiếu hiện hành theo TCA. Tỷ lệ 69,37% tính trên vốn điều lệ tại 31/12/2025 (đã gồm cổ phiếu quỹ) – tính trên cổ phiếu thực lưu hành khi đó là 70,09%.

1.3. Mô hình kinh doanh & hệ sinh thái công ty thành viên

MCH vận hành mô hình **FMCG tích hợp** theo trục "Đổi mới – Xây dựng thương hiệu – Đỉnh cao bán lẻ", tổ chức quanh **năm nền tảng ngành hàng** (gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống, cà phê, HPC) qua các công ty con sở hữu 100% hoặc nắm quyền chi phối. Khác biệt cốt lõi là năng lực R&D kết hợp mạng lưới phân phối sâu rộng và hệ sinh thái bán lẻ WinCommerce.

450.000

Điểm bán phủ trực tiếp (GT & tiêu dùng tại chỗ)

14

Nhà máy sản xuất trên cả nước

5

Thương hiệu doanh thu >100 triệu USD/năm

~20%

Doanh thu đến từ sản phẩm đổi mới (2018–2026F)

Sự cộng hưởng giữa MCH và **WinCommerce** (chuỗi bán lẻ hiện đại lớn nhất Việt Nam, cùng thuộc Tập đoàn Masan) tạo nên mô hình **B2B2C khép kín** – lợi thế ít đối thủ FMCG trong nước sao chép được.

ĐIỂM NHẤN CHIẾN LƯỢC: RETAIL SUPREME & CAO CẤP HÓA

Retail Supreme dùng dữ liệu và năng lực vận hành của WinCommerce để hiện đại hóa hàng trăm nghìn tiệm tạp hóa; song song, **cao cấp hóa** mở rộng sang các phân khúc giá trị cao nhằm tăng "thị phần chi tiêu" mỗi hộ gia đình. Hướng này có nền đỡ từ thu nhập, khi GDP bình quân đầu người năm 2025 đã vượt **5.000 USD** – ngưỡng mà tại Nhật Bản thập niên 1970 và Trung Quốc thập niên 2010, chi tiêu cho hàng tiêu dùng đã dịch chuyển từ giá rẻ sang chất lượng và thương hiệu (mục 3.4).

DANH SÁCH 22 CÔNG TY CON & 1 CÔNG TY LIÊN KẾT (31/12/2025)

Nhóm	Công ty thành viên & tỷ lệ sở hữu
Quản lý vốn & phân phối 5 công ty con trực tiếp	Thực phẩm Masan, Masan Beverage, Masan HPC (quản lý vốn đầu tư) và Masan Innovation (phân phối) – sở hữu 100% ; Masan Consumer (Thailand) 99,99% – phân phối tại Thái Lan.
Thực phẩm gia vị & thực phẩm tiện lợi · 10 công ty	Công nghiệp Masan, Nam Ngư Phú Quốc, Masan HD, Masan MB*, Masan HG*, Masan Long An*, Masan HN, Masan HG 2 và Hương Giang (chế biến thủy sản) – sở hữu 100% ; Masan PQ 99,99%.
Đồ uống & cà phê 5 công ty	VinaCafé Biên Hòa 98,79%; Nước khoáng Vĩnh Hảo và Krôngpha 89,52%; Nước khoáng Quảng Ninh 65,85%; CN Thực phẩm Việt Tiến 100%.
Chăm sóc cá nhân & gia đình 2 công ty	Bột giặt NET (NETCO) 52,25%; Tẩy Giặt Sấy Chanté 100%.
Công ty liên kết gián tiếp · 1 công ty	Thực phẩm Cholimex 32,83% – không chi phối, hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu; vẫn là đơn vị cạnh tranh độc lập trong ngành gia vị.

(*) Hoạt động ở cả thực phẩm và đồ uống. Masan Long An, Masan HN và Masan HG 2 đang xây dựng cơ bản.
Nguồn: Báo cáo thường niên 2025 MCH.

1.4. Chiến lược phát triển & ban lãnh đạo

Từ "mỗi gia đình Việt Nam có ít nhất một sản phẩm Masan" đến "mỗi gia đình thế giới ít nhất một sản phẩm Masan" – chiến lược Tiêu dùng – Công nghệ theo Báo cáo thường niên 2025.

Chiến lược của MCH gồm ba việc. Một là **cao cấp hóa danh mục** để nâng giá trị giỏ hàng và biên lợi nhuận. Hai là mở rộng độ phủ qua Retail Supreme, hợp nhất kênh hiện đại và truyền thống trên nền tảng Digital 4P. Ba là quốc tế hóa ("Go Global"), đưa tỷ trọng doanh thu kinh doanh quốc tế từ **5% (2025) lên 15–20% vào năm 2030**, tập trung Mỹ, Đông Nam Á, Nhật Bản và EU.

MỤC TIÊU DT 2026	MỤC TIÊU LNST 2026	QUỐC TẾ / DT (2030F)	MỤC TIÊU DÀI HẠN
33.800–35.000 tỷ đồng · +11–15% YoY	7.450–7.800 tỷ đồng · +10–15% YoY	15–20% từ 5% năm 2025	6 thương hiệu mạnh

Bối cảnh kênh phân phối Việt Nam. Cấu trúc kênh giải thích vì sao trọng tâm vận hành của MCH đặt ở kênh truyền thống. Năm 2025, GT chiếm **98,7%** số điểm bán tạp hóa và **86,4%** giá trị bán lẻ tạp hóa, và theo dự phóng Euromonitor vẫn giữ **85%** giá trị vào năm 2030. Kênh hiện đại đang mở rộng thị phần nhưng với tốc độ chậm, chỉ tăng **6,3 điểm %** thị phần giá trị trong mười năm 2015–2025 và dự phóng tăng thêm khoảng **1,4 điểm %** trong năm năm tiếp theo. Số điểm bán giảm nhẹ trong khi giá trị bán lẻ vẫn tăng, nên doanh thu bình quân mỗi điểm bán đi lên: một điểm bán truyền thống hiện đạt khoảng **75.000 USD/năm** (~2,0 tỷ đồng), bằng chưa tới **1/11** một điểm bán hiện đại. Đó là cơ sở kinh tế cho ưu tiên "phủ dày" của Retail Supreme: dư địa nằm ở việc bán thêm SKU trên mỗi điểm bán sẵn có, nhiều hơn là ở việc mở thêm điểm bán mới. Thương mại điện tử là kênh tăng nhanh nhất của MCH trong nửa đầu 2026 (+202,3%) nhưng xuất phát từ nền rất thấp; kênh truyền thống vẫn đóng góp gần **80%** doanh thu năm 2025 theo Báo cáo thường niên 2025.

Kênh bán lẻ hàng tiêu dùng Việt Nam	2015	2020	2025	2030F
Số điểm bán tạp hóa – kênh truyền thống (GT)	647.556	670.467	642.038	636.314
Số điểm bán tạp hóa – kênh hiện đại (MT)	1.610	6.921	8.686	10.530
Giá trị bán lẻ tạp hóa qua GT (tỷ USD)	34,2	44,6	48,2	59,1
Giá trị bán lẻ tạp hóa qua MT (tỷ USD)	2,7	4,9	7,6	10,4
Tỷ trọng MT trong giá trị bán lẻ tạp hóa	7,3%	9,9%	13,6%	15,0%
Thương mại điện tử – toàn ngành bán lẻ (tỷ USD)	1,1	7,7	24,3	49,8

Nguồn: Euromonitor International (dữ liệu trích xuất 08/2026). GT gồm tạp hóa nhỏ lẻ và cửa hàng chuyên doanh thực phẩm – đồ uống – thuốc lá; MT gồm siêu thị, đại siêu thị và cửa hàng tiện lợi.

Bốn ưu tiên Retail Supreme năm 2026 (Thư ngỏ Chủ tịch, Báo cáo thường niên 2025):

1 · Bao phủ – 1 triệu điểm bán kênh GT Gồm 500.000 điểm bán lẻ truyền thống và 500.000 điểm tiêu dùng tại chỗ (quán ăn, quán nước) – trọng tâm tăng trưởng mới cho ngành đồ uống.	2 · Phủ dày – 7 SKU mỗi đơn hàng Nâng độ phủ danh mục lên trung bình 7 SKU/đơn hàng tại 300.000 điểm bán ; đưa toàn bộ danh mục vào ít nhất 100.000 điểm – ước tính có thể tăng doanh thu hàng tháng tới 20%.
3 · Bày đẹp – 350.000 "cửa hàng đại sứ" Chuẩn hóa trưng bày tại 350.000 điểm bán , kiểm tra hình ảnh hằng ngày và chấm điểm bằng AI – tác động trực tiếp tới quyết định mua tại quầy kệ.	4 · Nền tảng hội viên – 15 triệu người tiêu dùng Thu hút 15 triệu người tiêu dùng kênh GT qua nền tảng WinX , kết nối trực tiếp người tiêu dùng – điểm bán – thương hiệu; tích hợp hệ thống chấm điểm AI/ML của nền tảng Digital 4P.

Ngành hàng	Định hướng tăng trưởng 2026	Động lực chính
Gia vị	Thấp hai chữ số	Nước mắm tiếp tục hồi phục; sản phẩm mới hướng tiện lợi và phong cách sống
Thực phẩm tiện lợi	Thấp đến trung bình hai chữ số	Phân khúc cao cấp dẫn dắt ("bữa ăn thay thế", tiêu dùng ngoài gia đình); phổ thông tăng khiêm tốn hơn
Đồ uống đóng chai & HPC	Hai chữ số	Mở Retail Supreme sang kênh tiêu dùng tại chỗ; sản phẩm xu hướng sức khỏe; HPC mở rộng với Chanté, Homey
Kinh doanh quốc tế	Tối thiểu trung bình hai chữ số	Thị trường trọng điểm Mỹ, Đông Nam Á, Nhật Bản, EU – danh mục gia vị, thực phẩm tiện lợi, cà phê

Nguồn: Kế hoạch kinh doanh 2026 – Báo cáo thường niên 2025 MCH.

Nhân sự chủ chốt	Vị trí	Ghi chú (theo Báo cáo thường niên 2025)
Danny Le	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	Cựu Morgan Stanley · TGD Tập đoàn Masan từ 2020 · Chủ tịch HĐQT MCH từ 06/2020
Trương Công Thắng	Thành viên HĐQT · Tổng Giám đốc	Cựu P&G Việt Nam · TGD MCH 2007–2014, trở lại điều hành từ 2017 · sở hữu 191.659 cổ phiếu
Nguyễn Hoàng Yến	Thành viên HĐQT · Phó Tổng Giám đốc	Gắn bó với Masan từ năm 2000 · sở hữu 1.636.505 cổ phiếu (0,153%)
Nguyễn Thiều Quang	Thành viên HĐQT · Thành viên Ủy ban Kiểm toán	Thành viên HĐQT không điều hành
Nguyễn Thị Thu Hà	Thành viên HĐQT độc lập	Một trong hai thành viên độc lập của HĐQT
Trương Nhật Quang	Thành viên HĐQT độc lập · Chủ tịch Ủy ban Kiểm toán	Giám sát độc lập công tác kiểm toán, kiểm soát nội bộ
Phạm Hồng Sơn	Phó Tổng Giám đốc	Ban điều hành
Phạm Đình Toại	Phó Tổng Giám đốc	Ban điều hành
Huỳnh Việt Thắng	Giám đốc Tài chính	Kinh nghiệm tài chính – kế toán tại các tập đoàn đa quốc gia và Việt Nam
Phan Thị Thúy Hoa	Kế toán trưởng	Ban điều hành

Cơ cấu quản trị. Hội đồng Quản trị gồm **6 thành viên, trong đó 2 thành viên độc lập**; Ủy ban Kiểm toán do một thành viên độc lập làm Chủ tịch. Tổng Giám đốc **Trương Công Thắng**, xuất thân marketing Procter & Gamble Việt Nam, dẫn dắt MCH giai đoạn 2007–2014 và trở lại từ 2017, là người xây dựng chiến lược cao cấp hóa cùng Retail Supreme. Chủ tịch HĐQT Danny Le đồng thời là Tổng Giám đốc Tập đoàn Masan, giúp chiến lược của MCH gắn với hệ sinh thái tập đoàn.

"Cỗ máy cổ tức" của Tập đoàn. Với chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn ở mức cao, MCH là nguồn dòng tiền lớn nuôi Tập đoàn mẹ: riêng 2025, Masan (MSN) nhận **hơn 3.700 tỷ đồng** cổ tức từ MCH. Xét theo lợi nhuận gộp, MCH tạo ra 13.906 tỷ đồng năm 2025 – bằng **~54% lợi nhuận gộp hợp nhất (25.581 tỷ đồng)** của Tập đoàn Masan dù chỉ đóng góp 37% doanh thu hợp nhất. Đây vừa cho thấy khả năng sinh tiền của MCH, vừa là điểm cần lưu ý vì nhu cầu chuyển tiền lên Tập đoàn mẹ có thể chi phối chính sách phân phối lợi nhuận.

Về **đồng hành lợi ích**, ban lãnh đạo nhận một phần thù lao qua cổ phiếu ESOP, trong đó Tổng Giám đốc nhận 66.360 cổ phiếu ESOP trong năm 2025.

Nguồn: Báo cáo thường niên 2025 MCH – mục thành viên HĐQT, Ủy ban Kiểm toán và Ban Tổng Giám đốc.

2. Phân tích ngành và vị thế cạnh tranh

2.1. Quy mô & động lực tăng trưởng

Ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) Việt Nam là một trong những thị trường hấp dẫn nhất Đông Nam Á nhờ dân số hơn **100 triệu người**, cơ cấu dân số trẻ và tầng lớp trung lưu mở rộng nhanh. Theo tài liệu doanh nghiệp, tỷ trọng tầng lớp trung lưu tăng từ **14% dân số (2024) lên 29% (2030)** — nền tảng cho nhu cầu thực phẩm — đồ uống chất lượng cao và tiện lợi, tạo dư địa dài hạn cho các doanh nghiệp dẫn đầu như MCH (chi tiết tại mục 2.2).

TẦNG LỚP TRUNG LƯU	QUY MÔ FMCG	CHI TIÊU FMCG/NGƯỜI 2025
14% → 29% % dân số · 2024 → 2030F	38,3 → 49,0 tỷ USD · 2025 → 2029F	377 USD Trung Quốc 565 · Thái Lan 778

Ngành có ba động lực tăng trưởng dài hạn. **Cao cấp hóa**, khi người tiêu dùng sẵn sàng trả giá cao hơn cho chất lượng, an toàn và tiện lợi. Hiện đại hóa kênh phân phối, tức dịch chuyển từ chợ và tạp hóa sang siêu thị mini, cửa hàng tiện lợi và thương mại điện tử. Và đô thị hóa. Năm 2025, ngành đối mặt lực cản ngắn hạn từ sức mua yếu và việc MCH chủ động điều chỉnh tồn kho tại kênh truyền thống.

Đặt trong khung tổng thể. Toàn thị trường hàng tiêu dùng nhanh Việt Nam ước đạt **38,3 tỷ USD năm 2025** và hướng tới **49,0 tỷ USD năm 2029** (tăng trưởng kép 6,3%/năm, Euromonitor — tính theo giá trị bán lẻ). Doanh nghiệp đóng khung dư địa của mình theo ba lớp (Frost & Sullivan): thị trường mà MCH có thể tiếp cận đạt **15,6 tỷ USD năm 2026F** và lên **24,5 tỷ USD năm 2030F**; phần chi tiêu MCH đang nắm là **9%**, mục tiêu **10–15%** vào 2030. Cần lưu ý quy mô 24,5 tỷ USD đã gồm ngành bánh kẹo khoảng **3,9 tỷ USD** mà MCH chưa tham gia; nếu chỉ tính bốn ngành hàng hiện có thì mức 2030F là **20,5 tỷ USD**, tăng khoảng **7,1%/năm**. Cách phân lớp này hàm ý dư địa tăng trưởng không đến từ việc giành thêm thị phần ở ngành gia vị vốn đã dẫn đầu, mà từ việc mở rộng sang các ngành hàng liền kề. Quy mô và tốc độ tăng của từng nhóm ngành hàng được trình bày tại mục 2.2. Riêng kênh cửa hàng tiện lợi dự kiến tăng khoảng **10%/năm** giai đoạn 2023–2028 (Euromonitor).

Cấu trúc kênh phân phối dịch chuyển chậm và đều: **kênh truyền thống** vẫn giữ vai trò chi phối, chỉ giảm từ 90,8% xuống 86,4% giá trị bán lẻ tạp hóa trong sáu năm, trong khi thương mại điện tử mới là kênh tăng nhanh (số liệu bên dưới). Môi trường tiêu dùng 2024 nhìn chung đi ngang với xu hướng **thắt chặt chi tiêu**. Bối cảnh này giải thích vì sao MCH tập trung cho Retail Supreme (giữ kênh truyền thống hiệu quả) đồng thời đẩy nhanh TMĐT (**+66,3%** cả năm 2025, riêng Q4/2025 tăng 147%) — đón đúng hai đầu của sự dịch chuyển.

KÊNH TRUYỀN THỐNG / BÁN LẺ TẠP HÓA	KÊNH HIỆN ĐẠI / BÁN LẺ TẠP HÓA	THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ (TOÀN BÁN LẺ)
90,8% → 86,4% 2019 → 2025 · Euromonitor	9,2% → 13,6% 2019 → 2025 · Euromonitor	7,7 → 24,3 tỷ USD · 2020 → 2025

2.2. Triển vọng ngành thực phẩm Việt Nam & vị thế dẫn đầu của MCH

Động lực thập kỷ tới chuyển từ quy mô dân số sang giá trị chi tiêu mỗi bữa ăn.

Quy mô dân số tiếp tục tăng nhưng không còn là động lực chính. Dân số trung bình 2025 đạt **102,3 triệu người**, tăng khoảng **1 triệu mỗi năm**, song tổng tỷ suất sinh chỉ còn 1,93 con/phụ nữ và nhóm 60+ đã lên 14,5%. Việt Nam vẫn trong thời kỳ cơ cấu dân số vàng nhưng giai đoạn này đang thu hẹp — động lực còn lại nằm ở giá trị chi tiêu trên mỗi bữa ăn.

Ngược lại, giá trị chi tiêu trên mỗi bữa ăn đang tăng nhanh. GDP bình quân đầu người đạt **5.026 USD (2025)**, mục tiêu **5.400–5.500 USD (2026)** — ngưỡng mà kinh nghiệm khu vực cho thấy chi tiêu thực phẩm chuyển từ nhu cầu cơ bản sang chất lượng, an toàn và tiện lợi. Ba xu hướng cùng chiều: tầng lớp trung lưu 14% (2024) lên 29% (2030), đô thị hóa 38,6% → 41%, chi tiêu hộ gia đình tăng 10,9%/năm (danh nghĩa, 2026–2030F).

DÂN SỐ 2025	GDP/NGƯỜI	CHI TIÊU HỘ GIA ĐÌNH	THỊ TRƯỜNG MCH TIẾP CẬN ĐƯỢC
102,3 tr +~1 tr/năm · sinh 1,93 con	5.026→5.500 USD · 2025 → mục tiêu 2026	10,9% /năm · 2026–2030F	15,6→24,5 tỷ USD · 2026F → 2030F MCH nắm 9%

Việt Nam đang ở đúng khúc uốn của đường cong tiêu dùng. Đặt chi tiêu hàng tiêu dùng nhanh bình quân đầu người cạnh GDP bình quân đầu người của 15 thị trường châu Á, Việt Nam hiện ở vị trí Trung Quốc cách đây một thập kỷ. Dự địa vì thế còn **2–3 lần** khi thu nhập tăng, qua ba hướng cao cấp hóa, tiện lợi và sức khỏe. Điểm cần lưu ý là khoảng **85% giá trị bán lẻ hàng tạp hóa vẫn đi qua kênh truyền thống phân mảnh**, tương tự Ấn Độ (90–95%) và cao hơn hẳn Philippines (65%), Thái Lan (45%) hay Trung Quốc (30–35%). Riêng số của Trung Quốc tính cả thương mại điện tử nên không hoàn toàn tương đương; nếu chỉ tính cửa hàng vật lý thì khoảng 60%. Với cấu trúc phân mảnh như vậy, muốn bán được hàng thì phải tiếp cận trực tiếp hàng trăm nghìn tiệm tạp hóa nhỏ. Một doanh nghiệp mới gia nhập cần nhiều năm mới dựng được mạng lưới tương đương, nên độ phủ kênh truyền thống là lợi thế khó sao chép.

Về quy mô, ngành hàng tiêu dùng nhanh Việt Nam ước đạt **38,3 tỷ USD (2025)** hướng tới **49,0 tỷ USD (2029)**, tăng 6,3%/năm; hai nhóm lớn nhất là nguyên liệu nấu ăn và thực phẩm chính, cộng lại 8,1 tỷ USD, là nhóm ngành hàng cốt lõi của MCH.

Nhóm ngành hàng	Quy mô 2025	CAGR 25–29F	Vị thế của MCH
Nguyên liệu nấu ăn & bữa ăn	3,6 tỷ USD	+6,1%	Dẫn đầu tuyệt đối
Thực phẩm chính	4,5 tỷ USD	+5,2%	Số 2 · dẫn đầu cao cấp
Đồ uống không cồn	3,8 tỷ USD	+5,6%	Đang mở rộng
Chăm sóc cá nhân & gia đình	8,2 tỷ USD	+9,3%	Mới gia nhập · tăng nhanh nhất

Nguồn: Cục Thống kê; Euromonitor; Fitch; Nielsen IQ và Kantar; Frost & Sullivan. TCBS tổng hợp 08/2026.

Trong bối cảnh đó, MCH giữ vị thế dẫn đầu ngành thực phẩm nội địa. Công ty hiện diện trong **98% hộ gia đình Việt Nam**, dẫn đầu toàn bộ ngành gia vị (nước mắm ~66% theo NIQ 2025, tương ớt 66,8%, nước tương 52,9%) và đứng thứ hai ở mì ăn liền nhưng dẫn đầu phân khúc cao cấp. Vị thế này phản ánh vào hiệu quả tài chính: **ROE 46,4%** cùng biên gộp 45,5%; và 6 tháng đầu 2026 doanh thu MCH tăng **13,6%** so với mức 4–5% của toàn ngành hàng tiêu dùng nhanh.

2.3. Cạnh tranh và thị phần

MCH **dẫn đầu hoặc thuộc top đầu** ở hầu hết ngành hàng tham gia: dẫn đầu ở cả ba ngành gia vị (Nam Ngư, CHIN-SU, Tam Thái Tử), đứng thứ hai ở thực phẩm tiện lợi và hạng ba ở cà phê hòa tan.

Ngành hàng	Quy mô thị trường	Vị thế	Đối thủ chính
Nước mắm	1,3 tỷ USD ngành gia vị (2024)	Dẫn đầu — thị phần ~66% toàn ngành nước mắm (NIQ 2025)	Knorr Phú Quốc (Unilever), 584 Nha Trang, Cholimex
Tương ớt	quy mô ngành +3,2% (2024–6T2025)	Dẫn đầu tuyệt đối — thị phần 66,8% (–0,6 điểm, 6T2025)	Cholimex, Trung Thành, Nam Dương
Nước tương	thuộc ngành gia vị 1,3 tỷ USD	Dẫn đầu tuyệt đối — thị phần ~52,9% (F&S 2024)	Maggi (Nestlé), Nam Dương, Cholimex
Thực phẩm tiện lợi (mì ăn liền)	8,1 tỷ gói (2023) · top 3 thế giới	Số 2 với ~31,8% (Omachi 18,2% + Kokomi 13,6%, 6T2026); dẫn đầu phân khúc cao cấp	Acecook ~40% (Hảo Hảo), Uniben, Asia Foods
Nước tăng lực	~2,6 tỷ USD (2029F)	Đứng sau nhóm dẫn đầu với 10,1% (+1,5 điểm trong 5 năm)	Red Bull, Sting (Suntory PepsiCo), Number 1, Rồng Đỏ
Cà phê hòa tan	584 tr USD (2024) · +6,7%/năm	Hạng ba với 16,5%, sau Nescafé và G7 (Vinacafé, Wake-up)	Nescafé (Nestlé), G7 (Trung Nguyên)
Trà đóng chai	~2,2 tỷ USD (2026F)	Mới gia nhập, thị phần 2,1% (+2,1 điểm trong 5 năm)	Tân Hiệp Phát, Suntory PepsiCo, URC
Chăm sóc cá nhân & gia đình	Chưa có số liệu độc lập	Mới gia nhập; +3% thị phần nước giặt sau 2 tuần	Unilever, P&G, Đại Việt Hương

Nguồn: NielsenIQ và ước tính của ban điều hành, số liệu 6T2026 theo tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH 08/2026; nước tương theo Frost & Sullivan 2024; cà phê hòa tan theo Euromonitor FY2025. Mức 82% là độ tập trung của ba hãng dẫn đầu toàn ngành, không phải thị phần MCH. Hai ngành hàng còn lại (Euromonitor FY2025): nước đóng chai 5,0%, nước giặt 6,3%.

Vị thế nhìn từ phía người tiêu dùng. Theo Kantar, MCH là nhà sản xuất hàng tiêu dùng nhanh được lựa chọn nhiều nhất tại nông thôn và thuộc top 3 tại thành thị. Thị phần theo từng thương hiệu (tài liệu giới thiệu doanh nghiệp 08/2026, NielsenIQ và Frost & Sullivan, dự phóng FY2026): Nam Ngư **~66%** ngành nước mắm, CHIN-SU **~66%** ngành tương ớt, Omachi **~18%** và Kokomi **~14%** mì ăn liền, Wake-up 247 **~10%** nước tăng lực. Việc phủ nhiều phân khúc giá giúp tăng diện tích trưng bày và giảm phụ thuộc vào một nhãn.

Thị phần gần như không đổi trong giai đoạn doanh thu 2025 suy giảm. Hai ngành tăng 0,3 điểm, hai ngành giảm dưới 1,2 điểm do hàng giả ở nước mắm và đợt điều chỉnh giá tháng 2/2025 ở tương ớt. Diễn biến này củng cố luận điểm vấn đề nằm ở lượng hàng trong kênh phân phối, không phải ở nhu cầu tiêu dùng cuối.

Về cạnh tranh, mì ăn liền là cuộc đua giữa Acecook và Masan, với phân khúc cao cấp 5.000–15.000 đồng tăng **30–50%/năm**. Ở gia vị, đối thủ nội địa lớn nhất là Cholimex Food (Masan Consumer năm **32,83%** vốn, là công ty liên kết gián tiếp). Áp lực còn đến từ Nestlé, Unilever, Suntory PepsiCo và sản phẩm mang thương hiệu riêng của các chuỗi bán lẻ — hàng do chuỗi đặt gia công và bán dưới tên của chính mình, thường ở mức giá thấp hơn vì không phải chi cho xây dựng thương hiệu, và chuỗi vừa là khách hàng vừa kiểm soát kệ hàng nên có lợi thế trưng bày. Mức độ ảnh hưởng hiện còn giới hạn vì nhãn riêng gần như chỉ hiện diện ở kênh hiện đại, nơi mới chiếm **13,6%** giá trị bán lẻ hàng tạp hóa năm 2025.

2.4. Lợi thế cạnh tranh bền vững

Năm lớp lợi thế – thương hiệu, R&D, hợp lực bán lẻ, nền tảng số và lực đẩy từ yêu cầu an toàn thực phẩm.

Theo Báo cáo thường niên 2025, năng lực cốt lõi của MCH là "chuyển hóa hiểu biết sâu sắc về người tiêu dùng thành sản phẩm vượt trội": sản phẩm mới đóng góp xấp xỉ **20% tổng doanh thu** suốt 2018–2026F, dựa trên công nghệ sản phẩm khó sao chép ở từng ngành hàng.

Lớp lợi thế	Nội dung & bằng chứng
1 · Danh mục thương hiệu	Trong 35 thương hiệu (31/12/2025), năm Thương Hiệu Mạnh đóng góp ~70% doanh thu và giúp MCH có mặt trong 98% hộ gia đình Việt Nam – nền tảng của sức mạnh định giá.
2 · Nền tảng R&D	Mô hình "Connect + Develop" chuyển giao công nghệ toàn cầu; Trung tâm Đổi mới Sáng tạo Người tiêu dùng tương tác hơn 1.000 người tiêu dùng mỗi tháng ngay từ giai đoạn đầu phát triển sản phẩm.
3 · Hợp lực WinCommerce	Sản phẩm mới được thử nghiệm trong hệ sinh thái WinCommerce trước khi tung toàn quốc: ngành giặt xả thử 200 mặt hàng , sau đó giành thêm 3% thị phần nước giặt trong hai tuần .
4 · Nền tảng Digital 4P	Số hóa sản phẩm, nhà bán lẻ và người tiêu dùng trên một nền tảng dữ liệu AI/ML; kết nối 14 nhà máy, 16 trung tâm phân phối và hơn 1.100 nhà cung cấp , biến điểm bán truyền thống thành điểm nhận hàng thương mại điện tử.
5 · Yêu cầu an toàn thực phẩm	Chuỗi vụ hàng giả năm 2025 đẩy người tiêu dùng về phía nhà sản xuất chuẩn hóa. MCH có 100% nhà máy đạt chứng nhận an toàn thực phẩm quốc tế (HACCP, ISO 22000, BRC, FSSC, HALAL) và thuộc top 15% toàn cầu về ESG theo S&P Global – cùng chiều với việc siết hậu kiểm (mục 2.7).

SẢN PHẨM MỚI TỪ 2002	DT SẢN PHẨM MỚI	ĐỘI NGŨ R&D	THỜI GIAN RA TOÀN QUỐC
~1.200	~20%	200+	-50%
tỷ lệ thành công ~20%	tổng doanh thu · 2018–2026F	gồm 50+ chuyên gia quốc tế	so với đối thủ · <12 tháng

MCH hưởng lợi từ nền tảng dữ liệu hợp nhất ba lớp cửa hàng, sản phẩm và người tiêu dùng: **450.000 điểm bán** phủ trực tiếp, **~5.300 cửa hàng WinCommerce**, **11 triệu hội viên WinX**. Đi kèm là nền tảng chấm điểm chia khu vực tiêu dùng Việt Nam thành **500.000 ô lưới** để quyết định bán nhãn nào, ở đâu, giá nào.

GÓC NHÌN ĐẦU TƯ: NGƯỜI TIÊU DÙNG DỊCH CHUYỂN VỀ THƯƠNG HIỆU UY TÍN

Năm 2025 là năm cao điểm của cuộc chiến chống hàng giả với hàng loạt vụ bị khởi tố: đường dây **sữa bột giả gần 600 nhãn hiệu** (Bộ Y tế thu hồi 12 loại sữa), vụ kẹo rau củ Kera, các đường dây thực phẩm bảo vệ sức khỏe giả. Hệ quả: người tiêu dùng dịch chuyển về phía nhà sản xuất chuẩn hóa – **đúng nhóm MCH đại diện**, với 100% nhà máy đạt chứng nhận quốc tế đầy đủ nhất ngành (FSSC 22000, ISO 22000, HACCP, BRC, HALAL). Lưu ý: vì giá trị doanh nghiệp nằm chủ yếu ở thương hiệu (P/B ~10x), một sự cố an toàn thực phẩm của riêng MCH vẫn là rủi ro đùôi lớn nhất (mục 8.1, rủi ro #7).

Nguồn: Báo cáo thường niên 2024–2025 của MCH và Báo cáo thường niên 2025 của MSN (tài liệu doanh nghiệp ghi độ phủ kênh hiện đại ~8.500 điểm bán); Công điện Thủ tướng 05/2025; Bộ Y tế; báo chí trong nước 2025.

2.5. Bối cảnh vĩ mô & sức khỏe cầu tiêu dùng

Kinh tế tăng nhanh, người tiêu dùng còn thận trọng – nhưng ngành hàng tiêu dùng nhanh đã tạo đáy.

Nửa đầu 2026, kinh tế Việt Nam tăng trưởng rõ rệt: GDP 6 tháng tăng **+8,18%** và tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng tăng +12,9%. Tuy nhiên cần đọc kỹ chất lượng của cầu: CPI bình quân 6 tháng +4,38%, riêng nhóm hàng ăn +4,79% – một phần đáng kể tăng trưởng bán lẻ đến từ giá, không phải khối lượng.

GDP 6 THÁNG 2026 +8,18% quý 2: +8,39% · Cục Thống kê	BÁN LẺ & TIÊU DÙNG +12,9% 6T2026 · chưa trừ yếu tố giá	CPI BÌNH QUÂN 6T2026 +4,38% nhóm hàng ăn: +4,79%	TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG +7,73% T6/2026 · mục tiêu ~15%
--	--	--	---

Điều kiện tiền tệ – tỷ giá ổn định là điểm tựa cho sức mua, và GDP bình quân đầu người đã vượt 5.000 USD – đưa Việt Nam vào nhóm thu nhập trung bình cao.

LÃI SUẤT TÁI CẤP VỐN 4,5% giữ nguyên từ 06/2023	TỶ GIÁ USD/VND ~26.500 07/2026 · dự báo năm +2–4%	GDP/NGƯỜI 2025 >5.000 USD · thu nhập trung bình cao	TẦNG LỚP TRUNG LƯU 14 → 29% dân số · 2024 → 2030F
---	---	--	---

Đối trọng lại, tâm lý tiêu dùng vẫn thận trọng: NielsenIQ ghi nhận **57% người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu trong 2026** (từ 43% năm 2025), tăng trưởng ngành chủ yếu do giá dẫn dắt. Toàn ngành chỉ tăng **1,9% quý 4/2025, 4,5% quý 1 và 4,8% quý 2/2026**; mức +13,6% của MCH nhanh gấp gần ba lần ngành, tức đến từ giành thị phần.

Bỏ qua nhịp thận trọng ngắn hạn, bốn lực đẩy dài hạn vẫn còn nguyên. Chi tiêu hộ gia đình tăng **10,9%/năm giai đoạn 2026–2030**, so với Ấn Độ 10,5% và bình quân Đông Nam Á 8,4%. Tỷ lệ **lao động nữ tham gia 69%** so với toàn cầu khoảng 49%. Millennials và Gen Z chiếm 45% dân số. Đô thị hóa đi từ 39% lên 41% vào 2030.

VÌ SAO LÀ LÚC NÀY – HAI DỮ KIỆN VỀ THỜI ĐIỂM

Thứ nhất, ngành hàng tiêu dùng nhanh Việt Nam đã tạo đáy và bật lại. Tăng trưởng theo quý giảm từ 4,0% (quý 4/2024) xuống đáy **1,5% (quý 2/2025)** và chỉ quanh 1,5–1,9% suốt ba quý cuối 2025, phục hồi lên **4,5% quý 1 và 4,8% quý 2/2026**. Đỉnh đáy của ngành trùng đúng giai đoạn MCH tái thiết kênh truyền thống – nền so sánh của cả ngành lẫn doanh nghiệp đều thấp bất thường.

Tăng trưởng ngành FMCG	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Việt Nam, theo quý	3,1%	3,4%	4,0%	3,0%	1,5%	1,7%	1,9%	4,5%	4,8%

Thứ hai, xét triển vọng 2025–2030, Việt Nam là nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất châu Á.

GDP thực	Việt Nam	Ấn Độ	Philip.	Indonesia	Trung Quốc	Thái Lan
Bình quân 2025–2030F	7,3%	6,6%	5,4%	5,0%	4,1%	2,4%
Thực hiện 6T2026	8,2%	7,6%	3,0%	5,3%	4,8%	2,6%

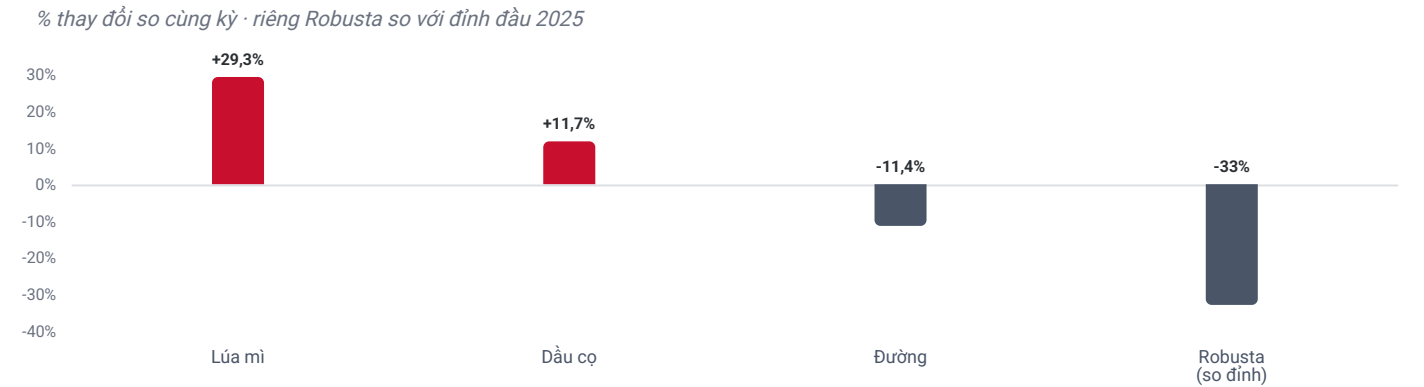
+8,18% là GDP thực (tài liệu quốc tế thường dẫn GDP danh nghĩa ~10,2%). Chuỗi tăng trưởng ngành theo quý theo tài liệu doanh nghiệp 08/2026 (nguồn Kantar) – khác con số 1,7% cả năm 2025 của Nielsen do khác phạm vi. Nguồn: Cục Thống kê, NHNN, NielsenIQ, Fitch, Euromonitor, EIU.

2.6. Rủi ro nguyên liệu đầu vào & tác động tới biên lợi nhuận

Giá vốn của MCH là một rủi ro hàng hóa toàn cầu – mỗi cấu phần đang đi một hướng khác nhau trong 2026.

Nguyên liệu	Đơn vị	Giá	So 12T	Vai trò với MCH
Lúa mì (CBOT)	USD/tấn	~257 (07/2026)	+29,3%	Bột mì cho mì ăn liền – sức ép chính lên biên lợi nhuận gộp mảng thực phẩm tiện lợi
Dầu cọ (BMD Malaysia)	MYR/tấn	~4.574 (06/2026)	+11,7%	Chiên mì – sức ép bổ sung cho mảng thực phẩm tiện lợi (El Niño giảm cung Malaysia)
Hạt nhựa PET & bao bì	USD/tấn	~1.200 (05/2026)	Vùng cao lịch sử	Chai đồ uống & bao bì toàn danh mục – nguyên liệu PTA/MEG tăng mạnh do căng thẳng Trung Đông
Cà phê Robusta (ICE London)	USD/tấn	~3.900 (07/2026)	-33% so đỉnh đầu 2025	Đầu vào Vinacafé, Wake-up 247 – hạ nhiệt mạnh so với đỉnh, hỗ trợ biên lợi nhuận mảng cà phê
Đường (thế giới)	US cent/pound	14,69 (07/2026)	-11,4%	Đồ uống – giá trong nước 15.800–17.600 đồng/kg, vùng đáy 3 năm nhờ tồn kho lớn
Cá cơm, muối	—	Không có giá niêm yết	Khan hiếm dần	Nước mắm – rủi ro nguồn cung dài hạn do biến đổi khí hậu; MCH thu mua quy mô lớn nên tác động ngắn hạn nhỏ

■ Biến động giá nguyên liệu chính, 12 tháng gần nhất



Nguồn: CBOT, BMD, ICE, sàn hàng hóa quốc tế – tổng hợp TCBS Research, 07/2026

Cân đối lại, cấu trúc chi phí 2026 **phân hóa theo mảng**. Thực phẩm tiện lợi chịu sức ép kép từ lúa mì và dầu cọ. Đồ uống đóng chai chịu chi phí bao bì PET ở vùng cao lịch sử, nhưng được bù bởi giá đường ở vùng đáy 3 năm. Mảng cà phê hưởng lợi rõ nhất khi Robusta đã giảm mạnh từ đỉnh. Hiệp hội Lương thực Thực phẩm TP.HCM ghi nhận chi phí đầu vào nhiều nguyên liệu tăng mạnh đầu 2026 do căng thẳng Trung Đông và logistics, trong khi đa số doanh nghiệp chọn tự hấp thụ để giữ thị phần. Trong bối cảnh đó, biên lợi nhuận gộp 45–47% duy trì nhiều năm của MCH, nhờ sức mạnh định giá thương hiệu, quy mô thu mua và danh mục đa ngành hàng tự cân bằng, là bộ đệm mà phần lớn đối thủ nội địa không có. (*) Giá tham chiếu thị trường không đồng nhất với giá mua thực tế của MCH; Báo cáo thường niên 2025 nêu cách ứng phó là dùng nhiều nhà cung cấp và tối ưu giá bán, không đề cập hợp đồng kỳ hạn.

2.7. Khung pháp lý & chính sách với ngành thực phẩm – đồ uống

Giai đoạn 2026–2028 có một loạt thay đổi chính sách, trong đó thuế tiêu thụ đặc biệt với nước giải khát có đường là yếu tố tác động lớn nhất tới MCH; các quy định còn lại phần lớn theo hướng có lợi cho doanh nghiệp lớn, chuẩn hóa.

Chính sách	Hiệu lực	Nội dung & tác động tới MCH
Thuế tiêu thụ đặc biệt nước giải khát có đường (Luật 66/2025/QH15)	8% từ 2027, 10% từ 2028	Áp với đồ uống có đường trên 5g/100ml – liên quan trực tiếp mảng đồ uống (~17% doanh thu, gồm Wake-up 247). Lối ứng phó: điều chỉnh công thức giảm đường về ≤5g/100ml hoặc chuyển một phần vào giá bán. Gia vị và mì ăn liền không thuộc diện chịu thuế
Giảm thuế VAT 10% → 8% (Nghị quyết 204/2025/QH15)	đến 31/12/2026	Hỗ trợ trực tiếp cầu tiêu dùng với toàn danh mục thực phẩm, gia vị, hóa mỹ phẩm; cần theo dõi khả năng gia hạn sang 2027
Siết hậu kiểm an toàn thực phẩm (khung thay thế Nghị định 15/2018 đang soạn thảo)	Hiện hành	Tăng chi phí tuân thủ nhưng tạo rào cản với cơ sở nhỏ lẻ, củng cố lợi thế tương đối của nhà sản xuất lớn, chuẩn hóa như MCH
Trách nhiệm tái chế bao bì – EPR (Nghị định 110/2026/NĐ-CP)	25/05/2026	Phát sinh chi phí tái chế với bao bì nhựa, giấy; tỷ lệ bắt buộc ổn định đến 2029 – chi phí tăng có kiểm soát
Ghi nhãn dinh dưỡng bắt buộc (Thông tư 29/2023/TT-BYT)	01/01/2026	Chi phí kiểm nghiệm và thay nhãn một lần đã hoàn tất trong 2025; minh bạch natri mở cơ hội cho dòng sản phẩm "giảm mặn" cao cấp

Thương mại quốc tế – thuế nhập khẩu Hoa Kỳ Thuế đối ứng 20% (08/2025) đã chấm dứt theo phán quyết Tòa án Tối cao Hoa Kỳ tháng 02/2026. Từ 24/07/2026 áp thuế Mục 301 lao động cưỡng bức: Việt Nam chịu bổ sung 12,5%; cà phê được miễn, thực phẩm chế biến không. Tác động tới Go Global hạn chế – thuế thấp hơn trước, xuất khẩu chỉ ~5% doanh thu, đối thủ châu Á cùng chịu 10–12,5%.	Kích cầu tiêu dùng nội địa 2026 Bên cạnh VAT 8%, Bộ Công Thương lần đầu phát động "Vietnam Grand Sale" toàn quốc (07/2026, không giới hạn trần khuyến mại) với sự tham gia của các chuỗi bán lẻ lớn – trong đó có WinMart thuộc hệ sinh thái Masan; Luật Thương mại điện tử mới (01/07/2026) chuẩn hóa kênh online.
--	---

Đánh giá chung: tính cả hai chiều, các thay đổi chính sách giai đoạn 2026–2028 nghiêng về trung tính đến có lợi cho MCH. Ở chiều bất lợi, thuế tiêu thụ đặc biệt với đồ uống có đường là yếu tố ảnh hưởng tới biên lợi nhuận rõ nhất. Mức ảnh hưởng vẫn trong tầm kiểm soát vì đồ uống chỉ chiếm khoảng 17% doanh thu. Doanh nghiệp cũng đang đưa công thức sản phẩm về ngưỡng **đường ≤5g/100ml** để ra khỏi diện chịu thuế, song song với danh mục giảm đường và dòng sản phẩm kết hợp yếu tố sức khỏe. Ở chiều thuận lợi, VAT 8% và các chương trình kích cầu đang hỗ trợ sức mua, đồng thời việc siết hậu kiểm và ghi nhãn củng cố vị thế của nhà sản xuất đầu ngành. Mốc cần theo dõi là **01/01/2027**, khi ưu đãi VAT dự kiến kết thúc cùng lúc thuế mới bắt đầu thu.

Nguồn: Quốc hội, Chính phủ, Bộ Y tế, Bộ Công Thương, USTR – TCBS tổng hợp đến tháng 07/2026.

3. Phân tích kết quả kinh doanh theo mảng

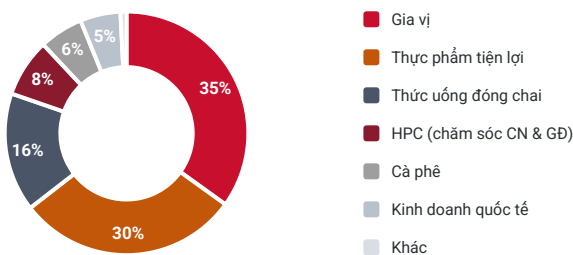
3.1. Doanh thu & tăng trưởng theo ngành hàng

Bóc tách doanh thu và biên lợi nhuận gộp theo từng ngành hàng.

Năm 2025 doanh thu thuần đạt **30.557 tỷ đồng (-1,1%)** sau một đợt tái thiết kênh truyền thống mang tính một lần. Theo tài liệu giới thiệu doanh nghiệp tháng 08/2026, **chính sách thuế hộ kinh doanh mới** khiến cả nhà bán buôn và điểm bán lẻ đồng loạt hạ tồn kho. Cộng thêm việc triển khai Retail Supreme, lượng hàng đưa vào kênh giảm khoảng **1.900–2.400 tỷ đồng** (70–90 triệu USD). Gia vị (-7,1%) và thức uống đóng chai (-7,0%) giảm mạnh nhất, thực phẩm tiện lợi đi ngang, còn HPC (+14,3%), quốc tế (+26,8%) và cà phê (+2,9%) vẫn tăng. Tức là mức giảm đến từ kênh phân phối, không phải từ nhu cầu tiêu dùng cuối.

■ Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng

doanh thu thuần 6T2026 · tỷ đồng



Mức giảm của gia vị thu hẹp đều đặn qua từng quý trong 2025, từ **20,9%** xuống **13,8%** và 6,9%, sau đó tăng 17,1% trong 6 tháng đầu 2026. Diễn biến này cho thấy đây là vấn đề tồn kho một lần, không phải mất thị phần.

Biên lợi nhuận gộp toàn công ty giảm từ **46,6% về 45,5%**, nhưng phân hóa mạnh: hai mảng nhỏ cải thiện nhiều nhất (**HPC +7,2 điểm**, cà phê +4,2 điểm), trong khi thực phẩm tiện lợi mất 2,9 điểm do đầu tư nâng công thức và bao bì.

Nguồn: MCH – tài liệu kết quả kinh doanh Q2/2026

Ngành hàng	DT 6T2026 (tỷ đồng)	+/- so cùng kỳ	DT cả năm 2025	Thương hiệu chủ lực
Gia vị	5.461	+17,1%	10.405	CHIN-SU, Nam Ngư, Tam Thái Tử
Thực phẩm tiện lợi	4.626	+10,9%	9.327	Omachi, Kokomi
Thức uống đóng chai	2.469	+7,0%	4.901	Wake-up 247, Vĩnh Hảo, Tea365
Chăm sóc cá nhân & gia đình (HPC)	1.206	+33,4%	2.174	Chanté, NET, Homey
Cà phê	912	+5,3%	1.821	Vinacafé, Wake-up
Kinh doanh quốc tế	838	+17,1%	1.647	CHIN-SU, Omachi (Úc, Mỹ, Hàn Quốc)
Khác & điều chỉnh	125	–	282	Sản phẩm khác & chênh lệch hợp nhất
Tổng cộng	15.637	+13,6%	30.557	Nguồn: MCH – KQKD Q2/2026

Mảng quốc tế: bảng trên ghi 1.647 tỷ đồng, Báo cáo thường niên 2025 ghi **1.674 tỷ đồng (+26,8%)** – chênh 27 tỷ đồng do khác phạm vi ghi nhận; bảng giữ 1.647 tỷ đồng để tổng khớp doanh thu hợp nhất.

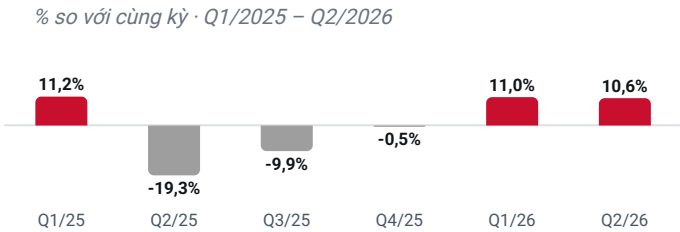
Đà hồi phục được xác nhận trong **6 tháng đầu 2026**: doanh thu tăng **+13,6%**, toàn bộ ngành hàng tăng trưởng dương và doanh nghiệp định hướng nửa cuối 2026 tiếp tục tăng ở vùng **10–13%**.

3.2. Kênh phân phối & chỉ số vận hành

Với doanh nghiệp FMCG, thước đo tương đương "tăng trưởng cùng cửa hàng" là năng suất từng điểm bán.

Câu chuyện vận hành lớn nhất năm 2025 là tái cấu trúc kênh truyền thống theo nền tảng Retail Supreme: chấp nhận giảm doanh số ngắn hạn để đưa tồn kho kênh về mức lành mạnh. Kênh này đi hết một chu kỳ hình chữ V và trở lại tăng hai chữ số suốt 6T2026; tồn kho tại nhà phân phối giảm từ 23 về ~15 ngày. Doanh nghiệp định hướng kênh này tiếp tục tăng trưởng ở vùng **thấp của hai chữ số trong nửa cuối 2026**.

■ Tăng trưởng kênh truyền thống theo quý



Nguồn: MCH – tài liệu KQKD Q2/2026

Trong **6 tháng đầu 2026**, cả năm kênh đều tăng trưởng: **GT +10,6%**, kênh hiện đại +28,9%, HORECA +29,7%, thương mại điện tử +202,3% và quốc tế +24,0%. Công ty cũng công bố biên lợi nhuận theo kênh: GT ~25%, cao hơn kênh hiện đại ~20% — nên kênh truyền thống hồi phục có ý nghĩa lớn hơn tỷ trọng doanh thu của nó.

Tăng trưởng đến từ **năng suất từng điểm bán** thay vì chỉ mở rộng độ phủ.

Chỉ số Retail Supreme	Trước RS	Tại 30/6/2026
"Bao đủ" — điểm bán phủ trực tiếp	230.000	450.000
"Phủ dày" — điểm bán nhập trên 6 ngành hàng	29.000	~53.000
Số mặt hàng trên mỗi đơn hàng	4,7	~5,8
"Bày đẹp" — điểm trưng bày đạt chuẩn	28.000	40.000*
Tung sản phẩm mới — thời gian & độ phủ	4 tuần / 50.000	2 tuần / 70.000*
Chi phí phục vụ (% doanh thu, chưa gồm vận chuyển)	5,5%	5,5%

Nguồn: tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH 08/2026; (*) số quý 1/2026, không công bố lại trong tài liệu 08/2026.

Ba con số quan trọng nhất. Độ phủ trực tiếp tăng gấp đôi, đóng góp của nhà bán buôn giảm từ 65% xuống 25%, số mặt hàng mỗi đơn hàng tăng ~20% — kéo doanh thu kênh truyền thống mỗi tháng từ 72 lên **83 triệu USD**. Đáng chú ý hơn, độ phủ mở rộng mà chi phí phục vụ không tăng, nên chi phí kho vận tăng mạnh 6T2026 (mục 3.3) chỉ là đầu tư một lần.

Quy mô lợi thế phân phối. MCH phủ trực tiếp **450.000 điểm bán**, tương đương **70% tổng số điểm bán**, trong khi đối thủ gần nhất chỉ đạt 150.000–200.000. Đứng sau là **200 nhà phân phối độc quyền** một lớp và **~3.500 nhân viên bán hàng**. Ở kênh hiện đại, điểm tựa là WinCommerce với **~5.300 cửa hàng**, chiếm **~25% thị phần** và đóng góp **40–50%** doanh thu kênh này của MCH.

Chỉ tiêu mô hình phân phối	Mô hình truyền thống	Hindustan Unilever	Retail Supreme
Độ phủ trực tiếp	20–30%	30%	70%
Phụ thuộc bán buôn	60–70%	60–70%	20–30%
Chi phí phục vụ (% doanh thu)	7–8%	6–7%	5,5%
Điểm bán là thành viên	–	~50%	70%+
Nhu cầu nắm bắt qua kênh số	<10%	35%	80%+
Nền tảng gắn kết người tiêu dùng	–	–	11 tr hội viên

Nguồn: tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH 08/2026; Hindustan Unilever là chuẩn so sánh cho mô hình phân phối trực tiếp.

3.3. Biên lợi nhuận theo mảng & cơ cấu chi phí

Biên lợi nhuận gộp hợp nhất của MCH ở mức **45–47%** – vượt xa ngưỡng của bán lẻ thực phẩm (20–28%) vì MCH là nhà sản xuất sở hữu thương hiệu. Năm 2025 biên gộp giảm nhẹ từ **46,6% về 45,5%** và phục hồi lên 45,7% trong 6 tháng đầu 2026, với giảm trừ doanh thu rất thấp, chỉ ~0,8% doanh thu gộp so với 1,2% năm 2021.

Khối bộ phận (theo BCTC)	Doanh thu 6T2026	Kết quả bộ phận	Biên bộ phận 6T2026	Biên bộ phận 6T2025
Thực phẩm	10.670	3.031	28,4%	27,6%
Đồ uống	3.565	749	21,0%	22,2%
Chăm sóc cá nhân & gia đình	1.275	-36	-2,9%	+1,2%
Sản phẩm khác	127	11	8,5%	34,9%
Hợp nhất	15.637	3.754	24,0%	24,4%

Đơn vị: tỷ đồng. "Kết quả bộ phận" là lợi nhuận sau khi trừ giá vốn và chi phí bán hàng phân bổ, trước chi phí quản lý không phân bổ và hoạt động tài chính. Nguồn: BCTC hợp nhất soát xét Q2/2026 của MCH – Thuyết minh 6.

Ở tầng *biên lợi nhuận gộp* theo ngành hàng, thứ tự dễ bị hiểu sai. **Gia vị** dẫn đầu với 53–55%, nhưng **thức uống đóng chai đứng thứ hai với ~49%**, cao hơn thực phẩm tiện lợi (~40%) – mảng đồ uống yếu về *doanh thu* chứ không yếu về *biên*.

Cần phân biệt biên gộp với lợi nhuận thực thu sau chi phí bán hàng. Khối Thực phẩm chiếm **68,2%** doanh thu nhưng đóng góp **80,7% kết quả bộ phận**. Đáng lưu ý nhất là HPC – doanh thu tăng 33,4% nhưng chuyển từ lãi nhẹ sang lỗ 36 tỷ đồng vì phần biên tăng thêm được chi cho quảng cáo và trưng bày. Riêng nhãn **Chanté** đi ngược chiều với doanh thu tăng từ 2 triệu USD (2022) lên **40 triệu USD (2026F)** và đã có lãi trước lãi vay và thuế.

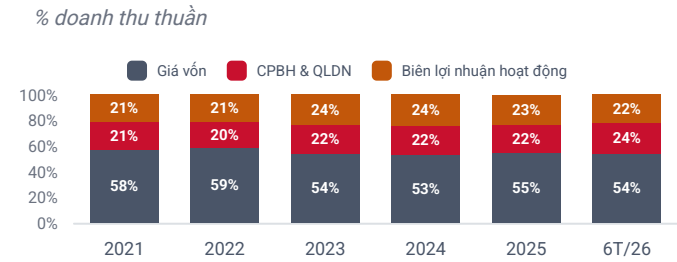
BIÊN GỘP NEO 45–46% & CẦU NỔI BIÊN EBIT 2022 → 2026F

Biên gộp neo quanh 45–46%
Từ khi cao cấp hóa danh mục năm 2023, biên gộp neo quanh vùng **45,5–46,6%** qua ba năm liên tiếp – 45,9% (2023), 46,6% (2024), 45,5% (2025). Sáu tháng đầu 2026 đạt **45,7%**, vẫn trong vùng này.

Cầu nổi biên EBIT: 21,1% (2022) → 23,4% (2026F)
Cầu chỉ có hai nhịp. Cao cấp hóa danh mục nâng biên gộp từ 41,3% lên 45,6%, tức **+4,3 điểm**. Khoảng một nửa được tái đầu tư vào phân phối và marketing, đưa chi phí bán hàng & quản lý từ 20,1% lên 22,2% doanh thu, tức **-2,1 điểm**. Phần còn lại chảy xuống biên EBIT: **+2,3 điểm**.

Ba yếu tố hỗ trợ cho mức biên EBIT **23,4%** dự phóng cho cả năm 2026: đợt tăng giá **Q1/2026** có hiệu lực trọn năm, chi phí kho vận hạ nhiệt theo cước vận tải, và chi phí marketing phân bổ đều hơn giữa các quý. Mục tiêu biên EBIT trung hạn doanh nghiệp công bố là **23–24%**; dự phóng TCBS cho 2027F–2028F là 23,6%.

■ Cơ cấu chi phí trên doanh thu



Nguồn: TCBS, BCTC MCH

Cơ cấu chi phí khá ổn định. Giá vốn chiếm **53–58%** doanh thu và đang giảm dần nhờ cao cấp hóa, còn **chi phí bán hàng & quản lý 20–24%** là khoản chi xây dựng lợi thế cạnh tranh dài hạn. Chỗ cần theo dõi là tỷ lệ này trong 6T2026 đã lên **23,5%** doanh thu so với 23,0% cùng kỳ, trong đó chi phí kho vận tăng 55,1% do mở rộng phân phối trực tiếp.

3.4. Cao cấp hóa – tăng trưởng không phụ thuộc sản lượng

Điểm yếu cố hữu của FMCG là tăng trưởng phụ thuộc vào sản lượng và quy mô dân số; khi độ thâm nhập đã cao thì tăng trưởng chậm trăn. MCH đã chuyển sang mô hình **tăng trưởng dẫn dắt bởi cao cấp hóa**: không cần thêm người tiêu dùng, chỉ cần **cùng người đó trả giá cao hơn cho phiên bản cao cấp**, với chi phí thu hút khách gần như bằng 0. Đây là nguồn tăng trưởng "chất lượng cao" vì đến từ giá và cơ cấu sản phẩm chứ không từ khuyến mãi hay mở rộng sản lượng rẻ.

GIÁ SẢN PHẨM CAO CẤP	DT SẢN PHẨM ĐỔI MỚI	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	ĐÓNG GÓP GIÁ-MIX
1,5–3x	~20%	45–46%	~10–12%
so với dòng phổ thông	tổng doanh thu · 2018–2026F	định hướng của doanh nghiệp	vào tăng trưởng EBITDA/LN (Q1/26)

Ngành hàng	Sản phẩm cao cấp dẫn dắt	Mức độ cao cấp hóa
Gia vị	CHIN-SU 365, nước mắm cao cấp; tương ớt biến thể theo vùng	Nước mắm cao cấp ~15% doanh thu; giá bán ~2x dòng phổ thông. Phân khúc trên 65.000đ/lít chiếm 25% thị trường, MCH năm ~45%
Thực phẩm tiện lợi	Omachi cao cấp (Asian Street, lẩu tự sôi, cơm tự chín)	Phân khúc cao cấp/tiện lợi ~41% doanh thu mảng; Omachi cao cấp ~55% doanh thu mì
Chăm sóc cá nhân & gia đình	Homey, nước giặt cao cấp	~46% từ dòng cao cấp (từ 0% năm 2023)
Cà phê & đồ uống	Wake-up 247, sản phẩm đổi mới	Sản phẩm đổi mới ~31% doanh thu ngành (FY25)

Doanh nghiệp lượng hóa công thức tăng trưởng trung hạn của ngành nước mắm ở mức **7–10%/năm**: 2–3 điểm từ sản lượng, 4–5 điểm từ giá bán bình quân và 1–2 điểm từ cơ cấu sản phẩm – phần lớn tăng trưởng đến từ giá và cơ cấu chứ không từ sản lượng.

NĂM THƯƠNG HIỆU MẠNH: TĂNG TRƯỞNG VÀ THỊ PHẦN (FY2017 → FY2026F)

Thương hiệu	Doanh thu (tr USD)	Doanh thu tăng/năm	Giá so với đối thủ	Nhanh hơn ngành	Thị phần FY17 → FY26F
CHIN-SU	36 → 186	20,1%	1,5 lần	1,8 lần	~42% → ~66%
Nam Ngư	135 → 230	6,1%	1,8 lần	1,1 lần	~66% → ~66%
Omachi	49 → 225	18,4%	1,6 lần	2,3 lần	~8% → ~18%
Kokomi	76 → 166	9,0%	0,9 lần	1,2 lần	~12% → ~14%
Wake-up 247	46 → 124	11,5%	1,0 lần	6,4 lần	~4% → ~10%

Cách đọc bảng. Cột "doanh thu tăng/năm" là tốc độ tăng bình quân mỗi năm suốt chín năm. Phân tách sản lượng, giá bán và cơ cấu sản phẩm được trình bày ở cấp ngành hàng, như công thức tăng trưởng ngành nước mắm nêu phía trên. Cột "**giá so với đối thủ**" là giá bán của MCH chia cho giá đối thủ trên cùng một đơn vị khối lượng theo NielsenIQ. Trên 1 lần nghĩa là người tiêu dùng chấp nhận trả cao hơn cho cùng lượng sản phẩm. Cột "nhanh hơn ngành" cho biết thương hiệu tăng gấp bao nhiêu lần tốc độ của chính ngành hàng đó. Doanh thu quy đổi theo tỷ giá 26.500 đồng/USD của tài liệu gốc; FY17 → FY26F là niên độ 2017 và dự phóng 2026 của doanh nghiệp.

Nguồn: tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH 08/2026; NielsenIQ, Frost & Sullivan và ước tính của ban điều hành. Với CHIN-SU, doanh thu và tốc độ tăng tính cho toàn thương hiệu; thị phần, mức nhanh hơn ngành và giá so với đối thủ tính riêng ngành tương ớt (~60% doanh thu thương hiệu).

CHIN-SU và Omachi là hai động lực chính: tăng trưởng nhanh nhất nhóm và mở rộng mạnh thị phần, trong khi Nam Ngư đã bão hòa còn Kokomi nằm ở phân khúc phổ thông đang thu hẹp. Chỉ số giá cho thấy **quyền định giá không trải đều**: ba nhãn cao cấp bán cao hơn đối thủ 1,5–1,8 lần, còn Kokomi và Wake-up 247 chỉ ngang hoặc thấp hơn mặt bằng. Năm thương hiệu này đóng góp **~70% doanh thu và ~80% lợi nhuận gộp**. **Dịch chuyển doanh thu giữa các nhãn này quyết định biên gộp hợp nhất**, cũng là cơ sở cho luận điểm định giá ở mục 7.3–7.4.

Tiền lệ quốc tế. Khi GDP bình quân đầu người vượt 5.000 USD, giá bán bình quân nước tương tại Nhật Bản (thập niên 1970) và Trung Quốc (thập niên 2010) tăng nhanh hơn lạm phát khoảng **1,5%/năm**; riêng tại Trung Quốc, thị phần phân khúc cao cấp tăng từ ~15% lên ~30% trong một thập kỷ. GDP bình quân đầu người của Việt Nam hiện ở đúng ngưỡng đó.

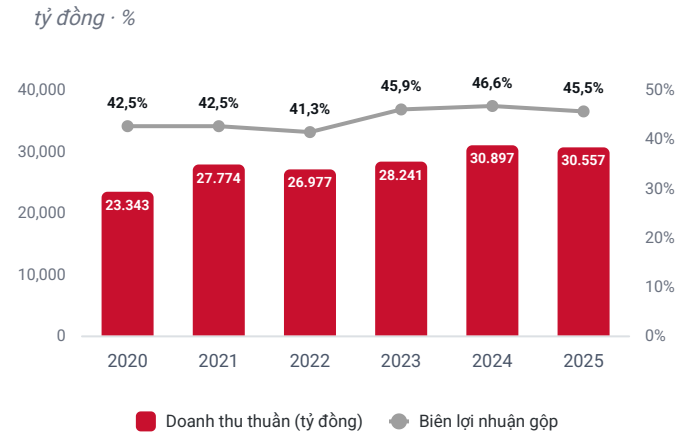
Nguồn: tài liệu kết quả kinh doanh và giới thiệu doanh nghiệp MCH; Euromonitor; TCBS tổng hợp 08/2026. Một số tỷ lệ cao cấp hóa theo tài liệu doanh nghiệp, phạm vi ghi nhận theo từng ngành hàng có thể khác nhau.

4. Phân tích tài chính tổng hợp

4.1. Kết quả kinh doanh 5 năm

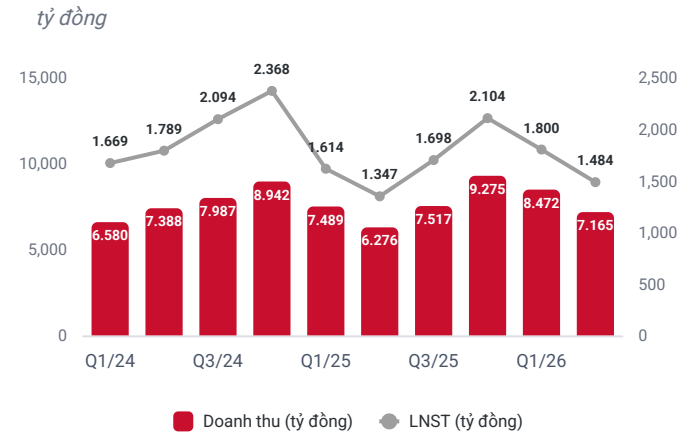
Giai đoạn 2021–2025, doanh thu MCH tăng từ **27.774 tỷ đồng** lên **30.557 tỷ đồng** và lợi nhuận sau thuế từ 5.526 tỷ đồng lên 6.764 tỷ đồng. Bước ngoặt biên lợi nhuận diễn ra năm 2023 khi biên lợi nhuận gộp tăng từ 41,3% lên 45,9% nhờ cao cấp hóa danh mục, và mức biên này được giữ từ đó. Năm 2025 lợi nhuận giảm 14,6%: hoạt động cốt lõi có suy giảm nhưng ở mức vừa phải (LN từ HĐKD -5,2%, do chủ động tái cấu trúc kênh), phần lớn mức giảm còn lại đến từ thu nhập tài chính hạ nhiệt trên nền so sánh cao (chi tiết tại mục 4.2). Sang 6 tháng đầu 2026, doanh thu đạt 15.637 tỷ đồng (+13,6%) và lợi nhuận sau thuế 3.284 tỷ đồng (+10,9%), với biên lợi nhuận gộp 45,7% và biên lợi nhuận ròng 21,0%, cho thấy mặt bằng biên đã được thiết lập lại ở vùng cao.

Doanh thu thuần & biên lợi nhuận gộp



Nguồn: TCBS, BCTC MCH

Doanh thu & LNST theo quý



Nguồn: TCBS, BCTC MCH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	6T2026
Doanh thu thuần	27.774	26.977	28.241	30.897	30.557	15.637
Lợi nhuận gộp	11.791	11.132	12.974	14.405	13.906	7.149
LN từ HĐKD	5.938	5.703	6.721	7.525	7.137	3.470
Lợi nhuận trước thuế	6.411	6.243	8.099	9.004	7.765	3.829
Lợi nhuận sau thuế	5.526	5.533	7.194	7.921	6.764	3.284
Biên lợi nhuận gộp	42,5%	41,3%	45,9%	46,6%	45,5%	45,7%
Biên lợi nhuận ròng	19,9%	20,5%	25,5%	25,6%	22,1%	21,0%

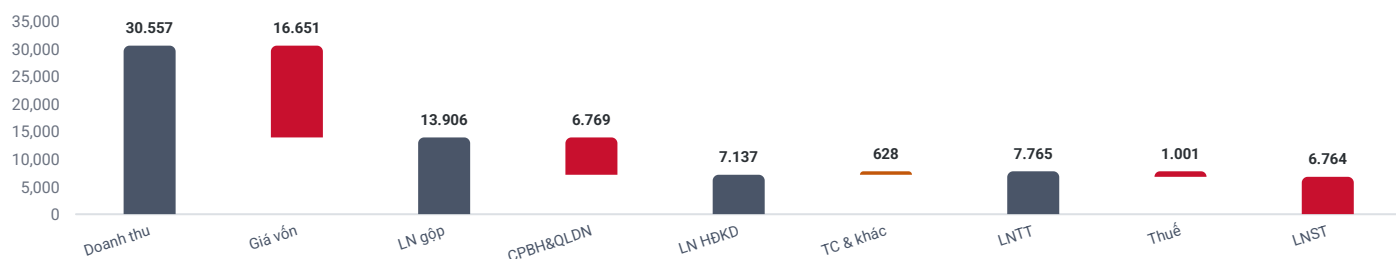
Ghi chú: "LN từ HĐKD" trong bảng tính bằng lợi nhuận gộp trừ chi phí bán hàng & quản lý (không gồm hoạt động tài chính) để phản ánh lợi nhuận cốt lõi từ bán hàng. Dòng "Lợi nhuận thuần từ HĐKD" trên BCTC chính thức (đã gồm doanh thu/chi phí tài chính) năm 2025 là 7.765 tỷ đồng.

4.2. Thác lợi nhuận 2025 & thu nhập tài chính

Bóc tách từng bậc từ doanh thu xuống lợi nhuận sau thuế.

■ Thác lợi nhuận

tỷ đồng · 2025



Nguồn: TCBS, BCTC 2025 MCH

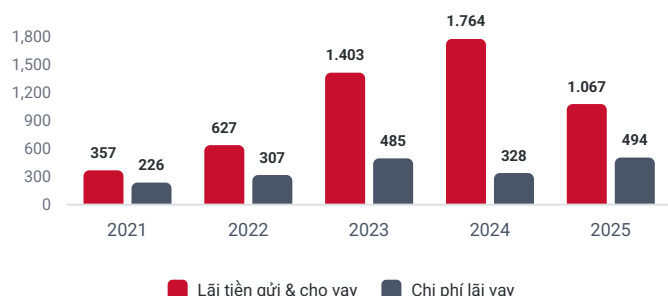
Từ 30.557 tỷ đồng doanh thu, sau giá vốn (16.651 tỷ đồng) còn 13.906 tỷ đồng lợi nhuận gộp; trừ chi phí bán hàng & quản lý (6.769 tỷ đồng) còn **7.137 tỷ đồng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh**, chiếm **92%** lợi nhuận trước thuế. Thu nhập tài chính và khác chỉ đóng góp 628 tỷ đồng.

Với doanh nghiệp tích lũy tiền gửi lớn, **thu nhập tài chính có thể chiếm 15–25% lợi nhuận trước thuế** và che mờ chất lượng lợi nhuận cốt lõi. Ở MCH, tỷ trọng này từng lên **17,0% (2023)** và 16,4% (2024), về 8,1% (2025) sau ba đợt cổ tức tổng 318% năm 2024. Gần như toàn bộ cấu phần này là lãi tiền gửi: 357 tỷ đồng năm 2021, lên đỉnh 1.764 tỷ đồng năm 2024, về 1.067 tỷ đồng năm 2025. Mức giảm của 2025 là bình thường hóa chứ không phải bán hàng cốt lõi suy yếu. Trong 6T2026, thu nhập tài chính tăng 24,5% lên 654 tỷ đồng.

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	6T2026
LN từ HĐKD (cốt lõi)	5.938	5.703	6.721	7.525	7.137	3.470
Thu nhập TC & khác (ròng)	473	540	1.378	1.479	628	359
Lợi nhuận trước thuế	6.411	6.243	8.099	9.004	7.765	3.829
Tỷ trọng TC & khác / LNTT	7,4%	8,6%	17,0%	16,4%	8,1%	9,4%

■ Lãi tiền gửi & chi phí lãi vay

tỷ đồng



Đối trọng lại, **chi phí lãi vay rất thấp** (226–494 tỷ đồng/năm) và **lỗ tỷ giá không đáng kể** (16–46 tỷ đồng/năm) — MCH gần như không chịu rủi ro lãi suất hay tỷ giá nhờ cấu trúc tiền ròng dương.

Lợi nhuận MCH vì vậy phụ thuộc rất ít vào lãi suất và tỷ giá.

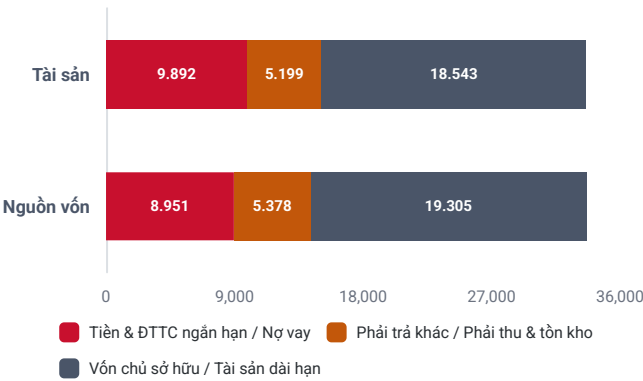
Nguồn: Thuyết minh BCTC MCH

4.3. Cân đối kế toán: tiền mặt, tồn kho & nợ vay

Tại 30/6/2026, tổng tài sản của MCH là 33.634 tỷ đồng. Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn là 9.892 tỷ đồng, tổng nợ vay là 8.951 tỷ đồng, tức tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn **cao hơn nợ vay 941 tỷ đồng**. Nếu chỉ tính riêng khoản mục tiền và tương đương tiền theo cách doanh nghiệp trình bày với nhà đầu tư thì nợ vay cao hơn khoảng 4.300 tỷ đồng (tài liệu doanh nghiệp ghi 5.000 tỷ đồng tại quý 1/2026). Theo cả hai cách tính, quy mô nợ vay đều nhỏ so với EBITDA khoảng 8.000 tỷ đồng mỗi năm. Vốn chủ sở hữu là 19.305 tỷ đồng, chiếm khoảng 57% tổng nguồn vốn. Trong nửa đầu 2026, tiền và tương đương tiền giảm từ 8.275 tỷ đồng xuống 4.656 tỷ đồng, tiền gửi có kỳ hạn dài hơn tăng từ 7.067 tỷ đồng lên 9.356 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản & nguồn vốn

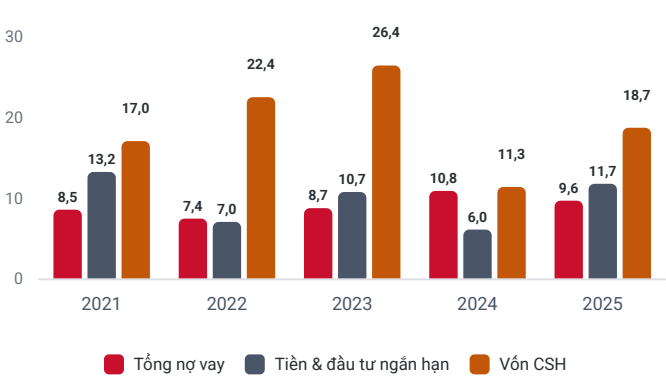
tỷ đồng · 30/6/2026



Nguồn: TCBS, BCTC Q2/2026 MCH

Nợ vay · Tiền & đầu tư ngắn hạn · Vốn CSH

nghìn tỷ đồng



Nguồn: TCBS, BCTC MCH

Trong giai đoạn 2021–2025, tiền và đầu tư ngắn hạn cao hơn tổng nợ vay ở các năm 2021, 2023 và 2025; hai năm 2022 và 2024 thì thấp hơn, trùng với những năm chi trả cổ tức tiền mặt quy mô lớn. Hệ số chi trả lãi vay ở mức 14–26 lần. Vốn chủ sở hữu là 26.376 tỷ đồng năm 2023, 11.328 tỷ đồng năm 2024 và 18.662 tỷ đồng năm 2025; mức giảm của năm 2024 diễn ra cùng các đợt chi trả cổ tức tiền mặt lớn, doanh nghiệp có lãi trong tất cả các năm. Thuyết minh báo cáo tài chính cho biết **toàn bộ nợ vay là vay ngân hàng, không có trái phiếu và thuê tài chính** trong suốt 2021–2025. Số ngày tồn kho khoảng 60 ngày. Cơ cấu tồn kho như sau:

Tồn kho theo loại (giá gốc, tỷ đồng)	2024	2025	30/6/2026
Nguyên vật liệu	1.163	1.156	1.607
Thành phẩm	943	1.123	1.206
Chi phí SX dở dang	215	342	277
Hàng hóa, đi đường & khác	307	320	288
Tổng tồn kho	2.628	2.941	3.378

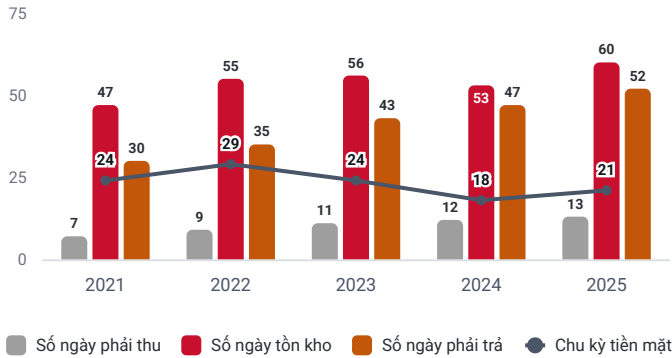
Tồn kho nửa đầu 2026 tăng chủ yếu ở **nguyên vật liệu**, từ 1.156 tỷ đồng lên 1.607 tỷ đồng. Thành phẩm tăng từ 1.123 tỷ đồng lên 1.206 tỷ đồng, tương đương 7,4%, trong khi doanh thu cùng kỳ tăng 13,6%. Dự phòng giảm giá tồn kho giảm từ 46 tỷ đồng xuống **34 tỷ đồng**, bằng khoảng 1,0% giá gốc tồn kho. *Nguồn: BCTC hợp nhất soát xét Q2/2026 – Thuyết minh 10.*

4.4. Vốn lưu động & dòng tiền

Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của MCH luôn rất ngắn, dao động trong vùng **18–29 ngày** suốt 2021–2025 và ở mức **21 ngày** năm 2025. Số ngày phải thu khách hàng chỉ **7–13 ngày**, còn số ngày phải trả tăng từ 30 lên **52 ngày**, bù phần lớn cho 60 ngày tồn kho. Nói cách khác, kỳ hạn thanh toán với nhà cung cấp tài trợ gần hết nhu cầu vốn cho hàng tồn kho, phần MCH phải tự ứng vốn chỉ tương đương khoảng ba tuần hoạt động.

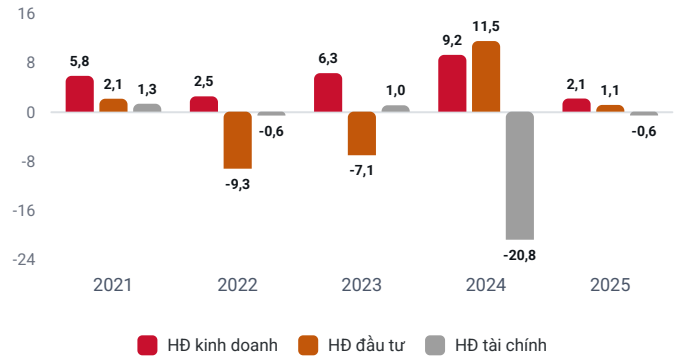
■ Chu kỳ tiền mặt

số ngày



■ Dòng tiền theo hoạt động

nghìn tỷ đồng



Nguồn: TCBS, BCTC MCH

Nguồn: TCBS, BCTC MCH

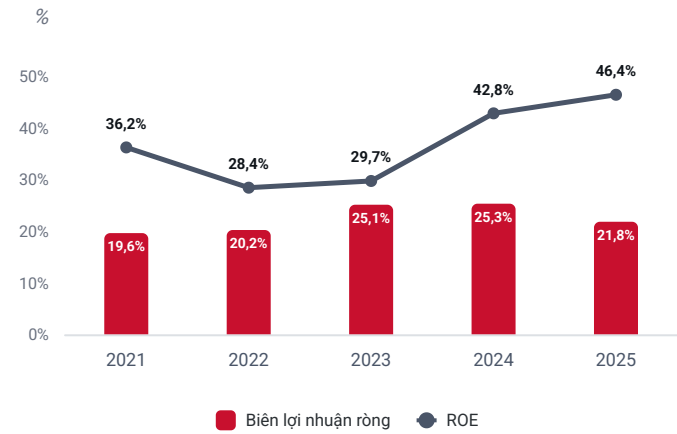
Dòng tiền kinh doanh dương liên tục qua các năm, đỉnh là 9.227 tỷ đồng năm 2024. Năm 2025 chỉ đạt 2.132 tỷ đồng, thấp hơn chủ yếu do biến động vốn lưu động khi tái cấu trúc kênh và do thời điểm chi trả. Riêng năm 2024, dòng tiền tài chính **-20.816 tỷ đồng** phản ánh đợt chi trả cổ tức đặc biệt, cho thấy mức độ ưu tiên hoàn trả vốn cho cổ đông. Nhìn dài hơn, tổng cổ tức tiền mặt giai đoạn **2018–2024 đạt 39.000 tỷ đồng, tương đương 30.199 đồng/cổ phiếu** (khoảng 1,5 tỷ USD). Tính cả giai đoạn **2017–2025** thì con số là **~46.000 tỷ đồng** (tài liệu giới thiệu doanh nghiệp 08/2026), với 9/11 năm gần nhất có cổ tức tiền mặt. Riêng năm 2025 tỷ lệ chi trả bằng 97% lợi nhuận. Tỷ lệ chuyển đổi dòng tiền tự do theo cách tính của doanh nghiệp, tức dòng tiền tự do chưa tính đòn bẩy chia cho EBITDA, đạt 78% (110% năm 2023, 91% năm 2024, bình quân ba năm ~90%). Đại hội cổ đông định hướng tỷ lệ chi trả **tối khoảng 90%** lợi nhuận trong các năm tới, phù hợp với bình quân ~90% của giai đoạn 2017–2025. Báo cáo này dùng chính mức định hướng đó, tỷ lệ chi trả quanh 90% cho giai đoạn 2026–2030, tương ứng tỷ suất cổ tức bình quân 5,0%/năm cho cả giai đoạn năm năm (cổ tức tiền mặt mỗi cổ phiếu chia cho thị giá 135.000 đồng; riêng năm 2027F là 4,3%). Kết hợp với tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số, MCH vừa có tăng trưởng vừa có lợi tức tiền mặt. Đợt gần nhất: tạm ứng cổ tức đợt 1/2026 tỷ lệ 20% (2.000 đồng/cổ phiếu, tổng ~2.615 tỷ đồng), chốt danh sách 11/08/2026, chi trả 19/08/2026. Dòng tiền tự do biến động theo chu kỳ vốn lưu động. Các năm 2021 và 2023–2024 đạt mức cao 4.900–8.700 tỷ đồng, nhưng năm 2025 chỉ còn khoảng 950 tỷ đồng khi dòng tiền kinh doanh giảm về 2.132 tỷ đồng, chủ yếu vì phải thu và tồn kho tăng trong quá trình chuyển đổi mô hình phân phối. Nửa đầu 2026 khả năng chuyển lợi nhuận thành tiền đã cải thiện rõ: báo cáo soát xét ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 2.243 tỷ đồng, so với 80 tỷ đồng cùng kỳ 2025, do vốn lưu động không còn bị chiếm dụng như giai đoạn tái cấu trúc kênh. Sau chi đầu tư 511 tỷ đồng, dòng tiền tự do sáu tháng đạt khoảng 1.730 tỷ đồng, cao hơn mức của cả năm 2025.

5. Hiệu quả sử dụng vốn

5.1. Bóc tách ROE và ROIC

Tách ROE thành biên lợi nhuận ròng × vòng quay tài sản × đòn bẩy tài chính, đặt cạnh ROIC trên vốn đầu tư vận hành, để thấy tỷ suất sinh lời của MCH thực sự đến từ đâu.

■ **Biên lợi nhuận ròng & ROE**



Nguồn: TCBS, BCTC MCH

ROE của MCH tăng từ 28–36% giai đoạn 2021–2023 lên **46,4%** năm 2025. Phân tích ba nhân tố cho thấy **mức ROE cao đến từ biên lợi nhuận ròng rất cao (20–25%)** – nhân tố "chất lượng" nhất vì bắt nguồn từ sức mạnh thương hiệu; còn đà tăng của ROE giai đoạn 2024–2025 chủ yếu do vốn chủ sở hữu bình quân thu hẹp sau các đợt cổ tức đặc biệt.

Đòn bẩy tài sản/vốn chủ tăng từ 1,55 lần (2023) lên 1,88 lần (2024) và 2,15 lần (2025) – **không phải do vay nợ thêm** mà do vốn chủ sở hữu bình quân giảm sau các đợt cổ tức đặc biệt, trong khi quy mô nợ vay không đổi.

Nhân tố	2021	2022	2023	2024	2025
Biên lợi nhuận ròng (%)	19,6	20,2	25,1	25,3	21,8
Vòng quay tài sản (lần)	1,00	0,85	0,76	0,90	0,99
Đòn bẩy TS/VCSH (lần)	1,85	1,66	1,55	1,88	2,15
ROE (%)	36,2	28,4	29,7	42,8	46,4

Kiểm chứng bằng lợi nhuận cốt lõi. Biên lợi nhuận ròng giảm về 21,8% năm 2025 không đồng nghĩa hiệu quả đi xuống: biên cốt lõi vẫn giữ vùng **23–24%** suốt ba năm, phần hụt đến từ doanh thu tài chính giảm 699 tỷ đồng. ROIC thì tách làm hai phần: biên lợi nhuận hoạt động sau thuế quanh **21%** là mức cao nhưng không dị thường, thứ đẩy ROIC lên **177%** là vòng quay vốn đầu tư **8–10 lần**, do phải trả người bán và các khoản phải trả hoạt động gánh gần hết mẫu số.

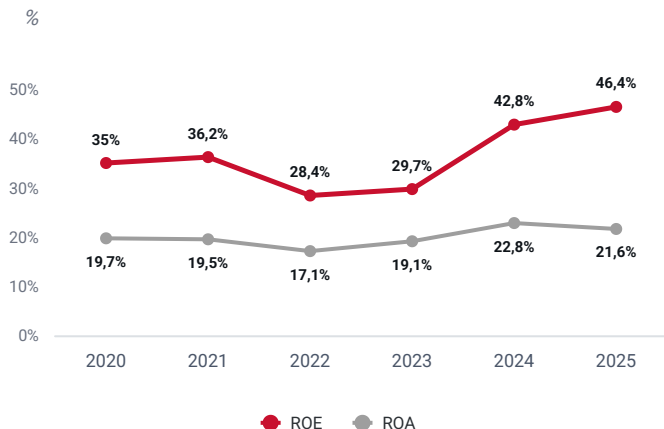
Bóc tách ROIC	2023	2024	2025
Lợi nhuận hoạt động sau thuế (tỷ đồng)	6.020	6.676	6.289
Biên lợi nhuận hoạt động sau thuế (%)	21,3	21,6	20,6
Vốn đầu tư vận hành (tỷ đồng)	3.266	3.018	3.555
Vòng quay vốn đầu tư (lần)	8,6	10,2	8,6
ROIC (%)	184	221	177

Ghi chú: ba nhân tố tính trên tài sản và vốn chủ bình quân nên tích ba nhân tố bằng ROE. ROE là lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ chia cho **vốn chủ sở hữu bình quân thuộc về cổ đông công ty mẹ** (đã loại NCI). ROIC là **lợi nhuận hoạt động sau thuế** chia cho vốn lưu động ròng cộng tài sản cố định ròng, không gồm tiền mặt và tài sản vô hình.

5.2. So sánh hiệu quả với ngành

Đặt cạnh mặt bằng các doanh nghiệp đầu ngành thực phẩm – đồ uống niêm yết (ROE phổ biến trong vùng 18–31%), **ROE ~46%** của MCH ở mức cao nhất nhóm; ROA 21,6% cũng thuộc nhóm dẫn đầu. MCH kết hợp biên ròng trên 22%, đòn bẩy thấp và ROE khoảng 46%.

■ ROE & ROA



ROA duy trì 17–23% suốt 5 năm bất chấp biến động vốn chủ — hiệu quả sinh lời trên tài sản ổn định, không phụ thuộc cấu trúc vốn.

Vòng quay tồn kho ~60 ngày và chu kỳ tiền mặt 13 ngày đặt MCH vào nhóm quản trị vốn lưu động tốt của ngành hàng tiêu dùng.

Nguồn: TCBS, BCTC MCH

Chỉ tiêu hiệu quả	2023	2024	2025	6T2026*
ROE (%)	29,7	42,8	46,4	–
ROA (%)	19,1	22,8	21,6	–
Biên lợi nhuận gộp (%)	45,9	46,6	45,5	45,7
Số ngày tồn kho	56	53	60	66
Nợ vay / Vốn CSH (lần)	0,3	1,0	0,5	0,5

Hiệu quả vốn nhìn từ dòng tiền. Chi đầu tư tài sản cố định chỉ chiếm **1,7–3,9%** doanh thu, xấp xỉ khấu hao — MCH gần như không cần tái đầu tư mở rộng để giữ mức sinh lợi hiện tại, nền tảng khiến ROE cao đi cùng cổ tức tiền mặt lớn. Năm 2025 dòng tiền kinh doanh chỉ bằng **32%** lợi nhuận sau thuế (87–117% hai năm trước). Nửa đầu 2026 cải thiện rõ: đạt 2.243 tỷ đồng so với 80 tỷ đồng cùng kỳ (bằng 68% lợi nhuận sau thuế), dòng tiền tự do về mức 1.731 tỷ đồng.

Nhu cầu vốn đầu tư & khả năng tạo tiền	2023	2024	2025	6T2026
Chi đầu tư tài sản cố định / doanh thu (%)	2,0	1,7	3,9	3,3
Dòng tiền kinh doanh / LNST (%)	87	117	32	68
Dòng tiền tự do (tỷ đồng)	5.682	8.713	947	1.731
Tiền & đầu tư ngắn hạn / Tổng tài sản (%)	26,4	21,7	34,5	29,4

(*) Cột 6T2026 lấy từ báo cáo bán niên 2026, là số thực 6 tháng. ROE và ROA không trình bày cho kỳ bán niên.

6. Triển vọng & dự phóng tài chính

6.1. Giả định theo kịch bản & KQKD dự phóng

Dự phóng được hiệu chỉnh theo kết quả **6 tháng đầu 2026**: doanh thu **15.637 tỷ đồng (+13,6%)**, lợi nhuận sau thuế 3.284 tỷ đồng (+10,9%), biên gộp 45,7%. Từ 2027, mảng thức uống đóng chai được dự phóng tăng **15,5–17,4%/năm**, đồng thuận với công thức tăng trưởng ngành đồ uống của doanh nghiệp; riêng 2026 vẫn giữ mức thận trọng theo thực tế 6 tháng (+7,0%).

Kịch bản 2026F	Giả định chính	DT (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)
Thận trọng	Sức mua yếu; DT +10%; biên ròng ~21,4%	33.612	~7.193	~5.430
Cơ sở	Nửa sau chậm hơn nửa đầu một nhịp; DT +13,2%; biên ròng ~21,9%	34.591	7.579	5.722
Tích cực	GT, quốc tế & HPC cùng tăng mạnh; DT +16,5%; biên ròng ~22,3%	35.598	~7.938	~5.993

Tiến độ kế hoạch 2026 (doanh nghiệp công bố)	Thực hiện 6T2026	Kế hoạch cả năm	Chỉ dấu 6T cuối năm
Tăng trưởng doanh thu	13,6%	11–15%	10%+
Tăng trưởng lợi nhuận trước lãi vay & thuế	11,8%	10–15%	9%+
Tăng trưởng LNST trước lợi ích CĐTS	10,9%	10–15%	9%+

Cả ba chỉ tiêu 6 tháng đều nằm trong khoảng kế hoạch.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	30.557	34.591	39.090	44.213
Tăng trưởng DT	-1,1%	+13,2%	+13,0%	+13,1%
Biên lợi nhuận gộp	45,5%	45,6%	45,6%	45,6%
LNST trước lợi ích cổ đông thiểu số	6.764	7.579	8.568	9.676
EPS (đồng)	5.099	5.722	6.469	7.305

Lưu ý về cách tính EPS. Báo cáo bán niên ghi lãi cơ bản trên cổ phiếu 6T2026 là **2.510 đồng, giảm 4,8%** dù lợi nhuận sau thuế *tăng* 10,9%. Chênh lệch nằm ở mẫu số, do số cổ phiếu bình quân tăng sau các đợt phát hành, không phải ở hiệu quả kinh doanh. *EPS tính trên ~1.307,4 triệu cổ phiếu. Thuế suất hiệu dụng dự phóng 13,7% – bình quân bốn quý gần nhất. Dự phóng TCBS nằm ở nửa dưới khoảng kế hoạch 7.450–7.800 tỷ đồng của doanh nghiệp; sẽ rà soát sau quý 3/2026. Doanh thu hoạt động tài chính dự phóng 1.310–1.500 tỷ đồng giai đoạn 2026F–2028F.*

6.2. Các yếu tố xúc tác 12 tháng tới

Cao cấp hóa & đổi mới sản phẩm

Omachi cao cấp (bún/phở/lẩu tự sôi) +42,8% (Q4/25); danh mục sản phẩm mới đóng góp ~20% doanh thu – nâng biên và giá trị giỏ hàng.

Quốc tế hóa "Go Global"

Doanh thu quốc tế 1.674 tỷ đồng năm 2025 (+26,8% từ 1.320 tỷ đồng); mục tiêu **15–20% tổng doanh thu vào 2030**. Cột mốc mới nhất: tương ốt CHIN-SU vào chuỗi Costco (Mỹ); hiện diện tại **26 thị trường**.

Kênh GT đã hồi phục – không còn là kỳ vọng

Kênh GT tăng khoảng **+10,8%** trong 6 tháng đầu 2026 (quý 1 +11,0%, quý 2 +10,6%; từ đáy -19,3% của quý 2/2025) với biên lợi nhuận kinh doanh ~25% – cao nhất trong các kênh. Hai quý liên tiếp dương xác nhận đà hồi phục đã ổn định; doanh nghiệp định hướng kênh GT tăng trưởng ở vùng **thấp của hai chữ số trong nửa cuối 2026**.

6T2026 đúng tiến độ kế hoạch

Doanh thu 6 tháng tăng **13,6%** và lợi nhuận trước lãi vay & thuế tăng **11,8%**, nằm trong khoảng kế hoạch cả năm (doanh thu 11–15%, lợi nhuận trước lãi vay & thuế 10–15%). Riêng Q2/2026 tăng 14,2% nhờ sản lượng, với kênh hiện đại +28,9% và HORECA +29,7%.

HPC – động lực tăng trưởng nhanh nhất

HPC tăng **+33,4%** trong 6T2026 (Q2 +32,5%) với biên gộp đã lên 40,4% (từ 35,6% năm 2024); Chanté chiếm khoảng một nửa ngành hàng, Homey đạt ~20 tỷ đồng/tháng. Mảng nhỏ nhưng biên lợi nhuận cải thiện mạnh nhất.

Chính thức vào rổ VN30 (03/08/2026)

HOSE đưa MCH vào VN30 kỳ tháng 7/2026 (thay TPB, PLX); 4 quỹ ETF VN30 (~10.000 tỷ đồng tài sản) cơ cấu trước 31/07 với lực mua cơ cấu ước tính khoảng 118 tỷ đồng – đáng kể với cổ phiếu free-float thấp.

Tập đoàn MSN nâng kế hoạch lợi nhuận 2026 thêm 2.750–3.600 tỷ đồng, nhưng phân nâng này không đến từ MCH.

Nguyên nhân là giá vonfram: khi lập kế hoạch tháng 9/2025, MSN giả định giá khoảng 385 USD/MTU; tới tháng 5/2026 giá đã lên khoảng 3.000 USD/MTU, kéo lợi nhuận dự kiến của mảng vật liệu công nghệ cao trong quý 2/2026 lên gấp khoảng **3 lần**. Kế hoạch cũ của MSN ở cấp hợp nhất là 7.250–7.900 tỷ đồng, gần bằng kế hoạch của riêng MCH là 7.450–7.800 tỷ đồng, tức các mảng còn lại được đặt kế hoạch xấp xỉ hòa vốn. Trong bảng kế hoạch điều chỉnh, dòng doanh thu của mảng hàng tiêu dùng vẫn giữ nguyên ở **33.800–35.000 tỷ đồng**, tức MCH được giữ nguyên mục tiêu chứ không được nâng.

TCBS kỳ vọng tỷ trọng của **thực phẩm tiện lợi cao cấp, đồ uống và HPC** tăng dần, trong khi gia vị vẫn là trụ cột lợi nhuận biên cao. Cùng đóng góp tăng lên từ xuất khẩu, sự dịch chuyển này giúp MCH duy trì biên lợi nhuận gộp quanh 46% và tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong trung hạn.

6.3. Mở rộng quốc tế — đã tính vào dự phóng ở mức thận trọng

Chiến lược "Go Global" đã nằm trong dự phóng của báo cáo này, nhưng ở tốc độ thận trọng. Mảng quốc tế được giả định tăng 20–22%/năm giai đoạn 2026–2028, đưa tỷ trọng lên khoảng 7% doanh thu năm 2028, còn cách xa mục tiêu 15–20% vào 2030 của doanh nghiệp. Phần vượt lên trên lộ trình này là giá trị tăng thêm; nếu chậm hơn thì dự phóng nội địa vẫn không bị ảnh hưởng. Doanh thu quốc tế đã tăng từ 12 triệu USD (FY2017) lên 75 triệu USD (FY2026F), tương đương 22,6%/năm, và tỷ trọng trong tổng doanh thu đi từ 1% năm 2020 lên 5% năm 2025. Tài liệu giới thiệu doanh nghiệp 08/2026 đặt mục tiêu 15–20% vào năm 2030. Báo cáo này dùng mốc 15–20% (2030F) làm cơ sở dự phóng cho mảng quốc tế.

DT QUỐC TẾ 2025 1.674 tỷ đồng · +26,8% YoY	BIÊN GỘP MẢNG QUỐC TẾ 34,7% FY26F · biên EBIT 17,8%	HIỆN DIỆN 26 thị trường	QUY MÔ KHÁCH HÀNG TIỀM NĂNG 102tr → 8 tỷ người Việt → người tiêu dùng toàn cầu
--	---	-----------------------------------	--

Chiến lược triển khai theo hai mô hình tiếp cận thị trường song song, điều chỉnh linh hoạt theo đặc thù từng thị trường:

Mô hình phân phối · thị trường xa, quy mô lớn Áp dụng cho các thị trường như Mỹ, bắt đầu từ nền tảng thương mại điện tử (Amazon, Weee!) để nâng độ nhận biết, sau đó mở rộng có chọn lọc sang nhà phân phối địa phương uy tín. Cột mốc: CHIN-SU vào chuỗi Costco (Mỹ), top 8 Amazon Mỹ, #1 Coupang Hàn Quốc.	Mô hình xây dựng thương hiệu · thị trường gần, tương đồng văn hóa Áp dụng cho Đông Nam Á với mức độ bản địa hóa cao, từ điều chỉnh hương vị sản phẩm, truyền thông đại chúng đến hợp tác với nhà phân phối độc quyền có lực lượng bán hàng địa phương. Điển hình là Omachi tại Campuchia.
---	--

Doanh thu theo thị trường (tr USD)	2024	2025	2026F	Tăng/năm
Campuchia	6	11	15	+56,8%
Mỹ & Bắc Á	22	26	30	+15,9%
Tỷ trọng trong tổng doanh thu	–	5%	–	15–20% (2030F)

Hai cụm thị trường chạy ở hai tốc độ khác nhau: Campuchia là thị trường gần và đã có nền phân phối nên tăng nhanh nhất, còn cụm Mỹ và Bắc Á tăng chậm hơn nhưng có quy mô lớn hơn và biên tốt hơn. Với biên gộp ~35% và biên lợi nhuận trước lãi vay và thuế ~18% cho năm 2026F, mảng quốc tế đã có lãi ở cấp độ vận hành chứ không còn là khoản đầu tư thuần.

Cơ sở của kỳ vọng gồm ba lớp. Nền tảng thương hiệu: MCH sở hữu các thương hiệu định nghĩa vị Việt; ẩm thực Việt Nam xếp số 1 trong các xu hướng ẩm thực toàn cầu (National Restaurant Association 2023) và hạng 22/100 nền ẩm thực thế giới (TasteAtlas 2024). Nền tảng chính sách: Nghị quyết 80-NQ/TW của Bộ Chính trị xác định quảng bá văn hóa Việt Nam là ưu tiên quốc gia, đi kèm chương trình đưa ẩm thực và du lịch Việt ra nước ngoài giai đoạn 2026–2030 và Chiến lược Ngoại giao Văn hóa đến 2030. Kế hoạch triển khai: vào thị trường theo từng bước, bắt đầu từ kênh mục tiêu để xây nhận biết và mở rộng qua nhà phân phối địa phương.

Một lưu ý về biên lợi nhuận: mảng quốc tế có biên gộp 34,7%, thấp hơn đáng kể so với 45,5% của toàn công ty. Nếu tỷ trọng quốc tế tăng nhanh theo mục tiêu, biên gộp hợp nhất sẽ chịu áp lực pha loãng. Ở tầng biên EBIT thì khoảng cách hẹp hơn: mảng quốc tế đạt 17,8%, thấp hơn mặt bằng chung 5,6 điểm, nhờ chi phí bán hàng và quản lý nhẹ hơn.

Nguồn: Báo cáo thường niên 2025 MCH — phần "Go Global"; tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH 08/2026; National Restaurant Association, TasteAtlas. TCBS tổng hợp 08/2026. Mục tiêu quốc tế là kế hoạch của doanh nghiệp, chưa phải kết quả.

7. Diễn biến giá & hệ số định giá

7.1. Diễn biến giá & thanh khoản

Cổ phiếu MCH đóng cửa ngày **24/07/2026** tại **135.000 đồng**, vốn hóa 176.499 tỷ đồng, thuộc nhóm doanh nghiệp tiêu dùng có vốn hóa lớn trên sàn. Sau khi chuyển sàn HOSE (25/12/2025) ở vùng giá cao, cổ phiếu đã điều chỉnh mạnh: giảm khoảng 39% từ đầu 2026, từ vùng 222.000 đồng cuối 2025 xuống 135.000 đồng hiện nay; biên độ 52 tuần là 105.000–223.500 đồng. Giá vẫn cao hơn cùng kỳ năm trước ~34% nhưng xu hướng từ đầu 2026 là đi xuống và đang nằm ở vùng thấp của biên độ; việc vào rổ VN30 tới nay chưa đảo chiều xu hướng này.

■ Giá cổ phiếu & khối lượng giao dịch MCH

Dữ liệu tuần, 09/2021 – 07/2026 · giá đóng cửa điều chỉnh (nghìn đồng) · khối lượng (triệu cổ phiếu/tuần)



Nguồn: TCBS Tổng hợp. Giá đã điều chỉnh sau các sự kiện cổ tức và phát hành thêm, nên thấp hơn giá niêm yết tại thời điểm đó: đỉnh 222.000 đồng cuối 2025 tương ứng khoảng 181.000 đồng sau điều chỉnh.

Về **thanh khoản**, do free-float thấp (Masan Consumer Holdings nắm 69,4%), giá trị giao dịch bình quân 90 ngày của MCH chỉ khoảng **1,5 triệu USD/phần**, thấp nhất trong nhóm doanh nghiệp hàng tiêu dùng so sánh khu vực, khiến giá dễ biến động mạnh theo cung – cầu. Ở chiều cầu, ba yếu tố tụ về gần như cùng lúc. Việc vào rổ VN30 ngày 03/08/2026 đưa MCH vào danh mục **4 quỹ ETF ~10.000 tỷ đồng**. **Room ngoại mở lên 100%** từ tháng 3/2026 trong khi sở hữu ngoại thực tế mới ~15,4%. Và **FTSE Russell chính thức nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi hạng hai, hiệu lực 21/09/2026**. Việc đưa vào rổ chia làm **bốn đợt** – 10% tỷ trọng tháng 9/2026, thêm 20% tháng 3/2027, 35% tháng 6/2027 và 35% còn lại tháng 9/2027 – nên dòng vốn rải trong khoảng một năm thay vì dồn vào một thời điểm. TCBS ước tính tổng dòng vốn thụ động cho toàn thị trường khoảng **2,5 tỷ USD**, trong đó đợt đầu khoảng **250 triệu USD** và phần chảy vào MCH khoảng **5–7 triệu USD**. Đây là yếu tố cung – cầu, không làm thay đổi giá trị nội tại.

ĐẶC TÍNH PHÒNG THỦ ĐI CÙNG TĂNG TRƯỞNG

Gia vị, mì ăn liền và đồ uống là chi tiêu thiết yếu, ít bị cắt giảm khi ngân sách hộ gia đình thu hẹp, nên kết quả kinh doanh của MCH ít phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế. Đó là nền tảng của **tính phòng thủ** – doanh thu và lợi nhuận không lên xuống cùng nhịp với chu kỳ chung như phần lớn các ngành khác. Điểm khác biệt so với một cổ phiếu phòng thủ thuần túy là MCH vẫn giữ được tăng trưởng, khi doanh thu 6 tháng đầu 2026 tăng **13,6%** trong lúc toàn ngành hàng tiêu dùng nhanh chỉ tăng **4–5%**, cho thấy doanh nghiệp đang mở rộng thị phần chứ không chỉ giữ phần đã có.

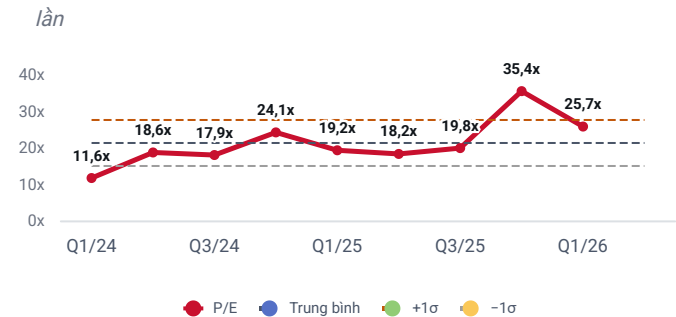
7.2. Hệ số định giá lịch sử & so sánh cùng ngành

Hệ số định giá của MCH biến động lớn qua các quý do vốn chủ sở hữu và số cổ phiếu thay đổi bởi các đợt cổ tức đặc biệt và tăng vốn. Cập nhật theo báo cáo tài chính bán niên 2026, **P/E ~25,2 lần** (tính trên lợi nhuận 4 quý gần nhất, tương đương EPS ~5.375 đồng) và **P/B ~9,5 lần** (giá trị sổ sách ~14.281 đồng/CP tại 30/6/2026) – đều ở vùng cao so với bình quân lịch sử của chính cổ phiếu (P/B bình quân 5 năm ~6,1 lần), phản ánh quá trình tái định giá sau khi cổ phiếu chuyển sàn HOSE và gia nhập VN30.

Lưu ý quan trọng khi so sánh. Con số 25,2 lần nêu trên là **hệ số quá khứ**, tính trên lợi nhuận đã thực hiện, nên không dùng để kết luận đắt hay rẻ. Cơ sở được dùng xuyên suốt báo cáo là hệ số tính trên lợi nhuận dự phóng.

Cách tính	P/E	Cơ sở
Hệ số quá khứ (4 quý gần nhất)	25,2x	EPS ~5.375đ – không dùng để so với peer
Hệ số 2026 theo dự phóng TCBS	23,6x	EPS 2026F 5.722đ · giá 135.000đ – cơ sở dùng xuyên suốt báo cáo

P/E lịch sử theo quý



Nguồn: TCBS

P/B không phải thước đo chính cho doanh nghiệp tiêu dùng – tài sản giá trị nhất của MCH (thương hiệu, mạng lưới 450.000 điểm bán, quan hệ khách hàng) không nằm trên bảng cân đối. Mức P/B ~10 lần cần đọc cùng **ROE ~46%**: sinh lời trên vốn chủ rất cao nên thị trường trả bội số sổ sách lớn. P/B chỉ dùng kiểm tra chéo, không phải thước đo định giá chính cho nhóm doanh nghiệp này.

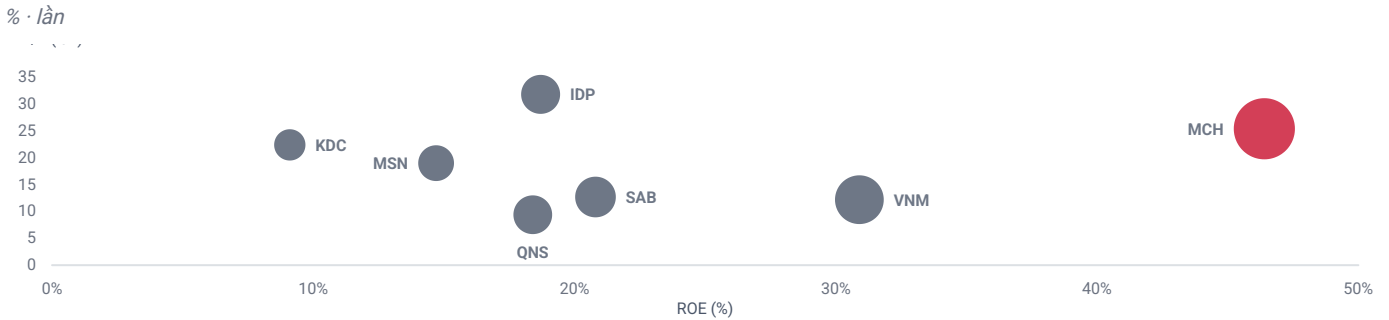
Đặt cạnh các doanh nghiệp cùng ngành, MCH đang giao dịch ở hệ số cao nhất nhóm, đồng thời cũng là doanh nghiệp có **ROE cao nhất**. Chênh lệch hệ số định giá vì vậy cần đọc cùng chênh lệch tăng trưởng và hiệu quả sử dụng vốn.

Chỉ tiêu 2026F	MCH	VNM	SAB
P/E	23,6x	12,1x	11,5x
Tăng trưởng EPS 2026F–2028F	13,0%	7,4%	8,7%
ROE	39,8%	32,9%	24,1%
Biên lợi nhuận ròng	21,6%	14,8%	16,8%

Nguồn: TCBS. P/E tính trên giá đóng cửa ngày 24/07/2026 cho cả ba mã và lợi nhuận mỗi cổ phiếu dự phóng 2026F; tăng trưởng, ROE và biên lợi nhuận theo dự phóng của TCBS.

Trên dự phóng của TCBS, lợi nhuận mỗi cổ phiếu của MCH tăng bình quân **13,0%/năm** giai đoạn 2026F–2028F, ROE **39,8%** và biên lợi nhuận ròng **21,6%**. MCH vận hành danh mục nhiều ngành hàng và còn dư địa mở rộng sang ngành hàng mới cùng thị trường xuất khẩu.

ROE vs P/E nhóm cùng ngành



Nguồn: TCBS

7.3. Nhóm so sánh khu vực – góc nhìn thứ hai về định giá

Vì sao nên so sánh MCH với nhóm Ấn Độ thay vì Đông Nam Á. Các doanh nghiệp hàng tiêu dùng nhanh Ấn Độ được thị trường trả tới **44–51 lần lợi nhuận**, cao hơn hẳn mặt bằng Đông Nam Á, và có hai lý do. Thứ nhất, dân số trẻ cùng mức tiêu thụ trên đầu người còn thấp khiến các ngành hàng còn nhiều năm tăng trưởng phía trước thay vì đã tới ngưỡng bão hòa. Thứ hai, doanh nghiệp dẫn đầu sở hữu mạng lưới phân phối rất rộng – Hindustan Unilever đưa hàng tới khoảng 9 triệu điểm bán – nên đối thủ mới khó chen chân. MCH có **cùng hai đặc điểm này**. Các chỉ tiêu vĩ mô của Việt Nam gần với Ấn Độ hơn là với Đông Nam Á, còn mạng lưới **450.000 điểm bán** phân phối trực tiếp và đã số hóa là lợi thế tương đương ở quy mô thị trường Việt Nam.

Cấu trúc của Ấn Độ, quỹ đạo của Trung Quốc. Xét cấu trúc phân phối, Việt Nam đứng cùng nhóm Ấn Độ: khoảng **85%** hàng tạp hóa vẫn đi qua kênh truyền thống phân mảnh, tương tự mức 90–95% của Ấn Độ, trong khi Trung Quốc chỉ còn 30–35%. Xét quỹ đạo, GDP bình quân đầu người của Việt Nam đang ở ngưỡng **5.000 USD** – đúng vị trí Trung Quốc một thập kỷ trước, giai đoạn thị phần nước tương cao cấp tại đó tăng từ ~15% lên ~30% (mục 3.4).

Chỉ tiêu	Việt Nam	Ấn Độ	Trung Quốc
Tăng trưởng GDP thực 6T2026	8,2%	7,6%	4,8%
GDP thực bình quân 2025–2030E	7,3%	6,6%	4,1%
Tỷ trọng kênh truyền thống	85%	90–95%	30–35%

Nguồn: Euromonitor, Fitch, S&P – tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH. Tỷ trọng kênh truyền thống tính trên giá trị bán lẻ tạp hóa qua cửa hàng, không gồm thương mại điện tử; riêng Trung Quốc có gồm.

So với doanh nghiệp hàng tiêu dùng nhanh hàng đầu Ấn Độ, MCH phủ trực tiếp **70%** số điểm bán so với 30%, chi phí phục vụ **5,5%** doanh thu so với 6–7%, và nắm bắt nhu cầu qua kênh số ở mức **trên 80%** so với khoảng 35%. Ngoài ra MCH còn có điểm tựa bán lẻ hiện đại của chính mình (~5.300 cửa hàng WinCommerce) và dữ liệu 11 triệu hội viên WinX – hai thứ mà nhóm Ấn Độ không có. MCH vận hành cùng một mô hình ở mức sâu hơn và với chi phí thấp hơn (chi tiết tại mục 3.2).

Nhóm cùng ngành trong nước ở mục 7.2 hạn chế về khả năng so sánh do khác biệt về tốc độ tăng trưởng; rộng hơn, **nhóm hàng tiêu dùng nhanh Đông Nam Á đang được định giá thấp hơn chính lịch sử 25–30%**.

Doanh nghiệp	P/E 2026F	P/E BQ 5 năm	Chênh lệch
Vinamilk	12,6x	15,4x	-18%
Nestlé Malaysia	33,5x	42,3x	-21%
Indofood CBP	8,2x	12,8x	-36%
Unilever Indonesia	15,5x	20,9x	-26%
Mayora	10,5x	19,2x	-45%
Carabao	19,3x	26,0x	-25%
Cimory	15,5x	23,5x	-34%
Farm Fresh	26,7x	30,1x	-11%
Bình quân	17,7x	23,8x	-25%
Trung vị	15,5x	22,2x	-30%

Nguồn: Capital IQ. P/E dự phóng bình quân 5 năm là bình quân hệ số P/E dự phóng của chính doanh nghiệp trong năm năm gần nhất.

MCH so với nhóm Ấn Độ	MCH	Ấn Độ (BQ)	Chênh lệch
P/E 2026F	23,6x	51,3x	-54%
P/E 2027F	20,9x	44,4x	-53%
EV/EBITDA 2026F	19,7x	34,4x	-43%
EV/EBIT bình quân 5 năm	25,3x	44,5x	-43%
PEG	1,6x	3,2x	-50%
Tỷ suất cổ tức 2027F	4,3%	2,3%	+87%
Tăng trưởng EBIT 2022–2026F	11,1%	9,6%	+1,5 điểm
EV/EBIT ngụ ý theo tăng trưởng	31,5x	–	hiện thấp hơn ~20%

Khung giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước lãi vay và thuế cho kết luận trung lập hơn: MCH tăng trưởng EBIT nhanh hơn 1,5 điểm nhưng chỉ được trả 25,3 lần so với 44,5 lần; theo tương quan tăng trưởng – bội số của cả nhóm, mức hợp lý là **31,5 lần**.

Chỉ tiêu (2026F)	MCH	Ấn Độ	Trung Quốc	Đông Nam Á
Tăng trưởng doanh thu 26F–28F	13,1%	10,7%	9,9%	6,9%
Tăng trưởng lợi nhuận 26F–28F	13,0%	13,5%	11,6%	8,5%
Biên lợi nhuận gộp	45,6%	49,1%	49,8%	33,3%
Biên EBITDA	26,0%	20,0%	37,7%	17,9%
Biên lợi nhuận ròng	21,9%	13,8%	27,3%	11,4%

Bình quân Đông Nam Á (trừ Singapore và Việt Nam) chỉ tăng chi tiêu hộ gia đình 8,4%/năm, thấp hơn Việt Nam và Ấn Độ; tầng lớp trung lưu Việt Nam dự báo tăng từ 14% dân số (2024) lên 29% (2030). Nguồn: *bội số của MCH và các nhóm so sánh theo tài liệu giới thiệu doanh nghiệp MCH, dữ liệu gốc từ FactSet và CapIQ tại 08–22/07/2026. Nhóm Ấn Độ gồm Hindustan Unilever, Nestlé India, Britannia, Godrej Consumer, Marico, Tata Consumer và Dabur; riêng PEG và tỷ suất cổ tức của nhóm so sánh là bình quân nhóm dẫn đầu châu Á mới nổi, không riêng Ấn Độ. P/E và PEG của MCH do TCBS tính trên EPS dự phóng 5.722 đồng (2026F) và 6.469 đồng (2027F), theo cùng định nghĩa với nhóm so sánh là P/E 2027F chia cho tăng trưởng lợi nhuận 2027F–2028F. Tỷ suất cổ tức 2027F tính trên cổ tức tiền mặt dự phóng với tỷ lệ chi trả khoảng 90%, chia cho thị giá tham chiếu 135.000 đồng.*

7.4. Kịch bản định giá tham khảo & cầu nổi tái định giá

Mục này lượng hóa dự giá trị dưới dạng **kịch bản tham khảo, không phải giá mục tiêu hay khuyến nghị**, trên **EPS 2026F 5.722 đồng** và **EPS 2027F 6.469 đồng** với giá tham chiếu 135.000 đồng (24/07/2026). Cơ sở để thị trường trả bội số cao hơn mặt bằng FMCG truyền thống là **rào cản phân phối** ở mục 7.3. Cấu phần thứ hai là **chiết khấu thanh khoản thu hẹp** – bốn quỹ ETF theo VN30 đã cơ cấu xong, FTSE Russell nâng hạng hiệu lực 21/09/2026, room ngoại mở lên 100% trong khi sở hữu ngoại mới ~15,4%. **Ma trận độ nhạy giá:**

Cơ sở EPS \ P/E	15x	20x	23x	28x	32x	37x	40x
EPS 2026F 5.722đ	85.800	114.400	131.600	160.200	183.100	211.700	228.900
EPS 2027F 6.469đ	97.000	129.400	148.800	181.100	207.000	239.300	258.700

KỊCH BẢN THAM KHẢO · HỆ SỐ P/E × LỢI NHUẬN TRÊN CỔ PHIẾU DỰ PHỎNG 2027F

Kịch bản	P/E (lần)	Giá tham khảo (đồng/cp)	Điều kiện kịch bản
Thận trọng	23	148.800 (+10%)	Biên EBIT 2026 dưới 23,4%; doanh thu tăng dưới 10%/năm; thuế tiêu thụ đặc biệt vượt ước tính
Cơ sở	26	168.200 (+25%)	Quan điểm trung tâm của TCBS. Biên EBIT về vùng 23–24%; EPS tăng quanh 13%/năm 2026F–2028F; Retail Supreme đứng lộ trình
Tái định giá	32,7	211.200 (+56%)	Dòng vốn ngoại sau nâng hạng và thanh khoản cải thiện rõ rệt; hoặc Go Global vượt kế hoạch

Kịch bản cơ sở là quan điểm trung tâm của TCBS, kết quả trực tiếp từ dự phóng và khung định giá trong báo cáo này; hai kịch bản còn lại là biên dưới và biên trên của cùng khung, đều tính trên **EPS 2027F 6.469 đồng**. Cơ sở lấy theo **khung giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước lãi vay và thuế** – trung lập nhất vì loại ảnh hưởng của tiền mặt và nợ vay – ở mức **31,5 lần** so với bình quân 5 năm 25,3 lần của chính MCH, tức dự địa **20–25%**; kiểm tra chéo bằng PEG cho kết quả tương đồng. Kịch bản tái định giá lấy **32,7 lần**, nửa đường giữa 20,9 lần của MCH và 44,4 lần của nhóm Ấn Độ.

Trụ	Doanh nghiệp công bố	Dự phóng TCBS
Tổng lợi suất cổ đông	20–25%/năm	~18%/năm (26F–30F)
Tăng trưởng lợi nhuận trước lãi vay & thuế	10–15%/năm	~14,7%/năm · EPS ~13,5%/năm
Go Global, đồ uống & ngành hàng mới	+5%/năm	nằm trong ~14,7%
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	5%/năm	5,0%/năm (bq 26F–30F)
Tăng trưởng so với GDP	1,5–2,0 lần	~1,9 lần
Độ bền biên lợi nhuận	45–46% gộp · 23–24% EBIT	45,6% gộp · 23,3–24,7% EBIT

Tiền lệ khu vực	Giai đoạn	Hiệu suất vs chỉ số	Bài học
Unilever Indonesia	2010–2014	+104,8%	Cao cấp hóa, biên bền
Carabao (Thái Lan)	2016–2019	+358,4%	Mở rộng phân phối
Nestlé Malaysia	2009–2013	+56,4%	Bội số nở theo chất lượng

Mục tiêu 20–25%/năm gồm lợi nhuận cốt lõi 10–15%, cổ tức 5% và 5% từ Go Global, đồ uống & ngành hàng mới. Đơn vị ma trận: đồng/cổ phiếu; dự phóng TCBS dùng tỷ lệ chi trả tới ~90% như doanh nghiệp định hướng. Tiền lệ khu vực: CapitalIQ, Euromonitor, tài liệu giới thiệu doanh nghiệp; **hiệu suất quá khứ không bảo đảm kết quả tương lai**. Toàn bộ con số trong mục này là kịch bản độ nhạy tham khảo, **không cấu thành khuyến nghị đầu tư hay giá mục tiêu**; TCBS có thể có vai trò tư vấn trong các giao dịch liên quan tới cổ phiếu này; xem tuyên bố miễn trừ cuối báo cáo.

8. Rủi ro trọng yếu

8.1. Ma trận rủi ro

TCBS nhận diện bảy nhóm rủi ro trọng yếu đối với MCH, phân theo mức độ tác động và khả năng xảy ra. Nền tảng tài chính vững (đòn bẩy rất thấp) khiến phần lớn rủi ro mang tính chu kỳ hơn là rủi ro sống còn.

1. Sức mua & kênh truyền thống

Tác động: Cao · Khả năng: Trung bình–Cao. Tiêu dùng yếu và biến động kênh GT có thể làm chậm hồi phục doanh thu, như đã thấy giữa 2025. **Yếu tố cân bằng là lợi thế cấu trúc mà các doanh nghiệp hàng tiêu dùng nhanh khác tại Việt Nam không có: MCH đứng cùng hệ sinh thái với WinCommerce, chuỗi bán lẻ hiện đại lớn nhất nước với khoảng 5.300 cửa hàng và khoảng 25% thị phần kênh hiện đại** tính theo giá trị, đóng góp 40–50% doanh thu kênh hiện đại của MCH. Phần cầu dịch chuyển khỏi kênh truyền thống vì vậy phần lớn chảy về lại chính hệ thống phân phối này thay vì mất sang đối thủ. Kênh hiện đại của MCH tăng 28,9% trong 6T2026; bán hàng qua WinCommerce đạt 2.200 tỷ đồng năm 2025, tương đương 7% tổng doanh thu.

2. Cạnh tranh FMCG

Tác động: Trung bình–Cao · Khả năng: Cao. Áp lực từ tập đoàn đa quốc gia, doanh nghiệp nội và sản phẩm mang thương hiệu riêng của các chuỗi bán lẻ có thể bào mòn thị phần, biên lợi nhuận.

3. Chi phí đầu vào

Tác động: Trung bình · Khả năng: Trung bình. Giá nguyên liệu (bột mì, dầu, đường, bao bì) biến động có thể ảnh hưởng biên lợi nhuận gộp nếu không chuyển được vào giá bán.

4. Free-float thấp & thanh khoản

Tác động: Trung bình · Khả năng: Cao. Cổ đông mẹ nắm 69,4%; free-float thấp khiến giá biến động mạnh và thanh khoản hạn chế.

5. Biến động hệ số định giá

Tác động: Trung bình · Khả năng: Trung bình. Hệ số định giá của MCH gắn với chất lượng doanh nghiệp và kỳ vọng tăng trưởng; nếu kết quả kinh doanh chậm hơn kế hoạch, hệ số có thể biến động theo — cần theo dõi tiến độ Retail Supreme và tăng trưởng từng quý.

6. Thuế TTĐB nước giải khát có đường

Tác động: Trung bình · Khả năng: Cao (đã luật hóa). Thuế tiêu thụ đặc biệt 8% từ 2027 và 10% từ 2028 với nước giải khát đường >5g/100ml ảnh hưởng trực tiếp Wake-up 247, Tea365 — mảng đồ uống (~17% doanh thu nội địa) vốn đang tăng trưởng âm đầu 2026. **Yếu tố cân bằng:** doanh nghiệp đang giảm đường về ngưỡng ≤5g/100ml để ra khỏi diện chịu thuế; mô hình R&D mới rút thời gian từ tín hiệu thị trường tới kệ hàng còn 4–8 tuần, và kịch bản tích cực cho mảng đồ uống là tăng trưởng 20–25% nếu có 1–2 sản phẩm thành công.

7. An toàn thực phẩm & khủng hoảng thương hiệu

Tác động: Rất cao · Khả năng: Thấp. Ngành từng có tiền lệ (khủng hoảng 3-MCPD nước tương 2007, truyền thông nước mắm 2016, mì ăn liền Việt Nam bị thu hồi tại EU vì ethylene oxide 2021–2022). Với doanh nghiệp mà giá trị nằm chủ yếu ở thương hiệu (P/B ~10x), đây là rủi ro đuôi lớn nhất.

8.2. Bảng theo dõi rủi ro & chỉ báo cảnh báo sớm

Theo khung theo dõi hàng quý của ngành bán lẻ – tiêu dùng, TCBS đề xuất bộ chỉ báo cảnh báo sớm dưới đây. Khi các ngưỡng bị vi phạm, nhà đầu tư nên rà soát lại luận điểm và giả định dự phóng.

Yếu tố theo dõi	Ngưỡng cảnh báo	Hành động rà soát
Tăng trưởng doanh thu quý (YoY)	Âm 2 quý liên tiếp	Đánh giá lại đà hồi phục kênh GT và sức mua
Biên lợi nhuận gộp	Giảm >1,5 điểm % YoY	Phân tích nguyên nhân: giá đầu vào / cạnh tranh giá / khuyến mại
Chi phí BH&QLDN / doanh thu	Tăng >1 điểm % YoY kéo dài	Kiểm tra hiệu quả đòn bẩy chi phí sau đầu tư Retail Supreme
Số ngày tồn kho	Tăng >15% so với cùng kỳ	Rà soát rủi ro ứ đọng hàng & chính sách phân phối
Thu nhập tài chính	Giảm đột biến	Xem xét biến động số dư tiền gửi sau cổ tức / đầu tư
Tăng trưởng mảng quốc tế	Chững lại <10%	Xem lại tiến độ chiến lược "Go Global" 15–20% (2030)
Tiến độ điểm bán Retail Supreme	Tăng rỗng chậm lại rõ rệt so với lộ trình ~1 triệu điểm cuối 2026	Đánh giá lại giả định Retail Supreme đóng góp 30–40% tăng trưởng
Sự cố an toàn thực phẩm / thu hồi sản phẩm	Bất kỳ cảnh báo chính thức nào trong nước hoặc thị trường xuất khẩu	Rà soát ngay tác động thương hiệu và doanh số ngành hàng liên quan
Thanh khoản bình quân phiên	Giảm sâu kéo dài	Lưu ý rủi ro thanh khoản do free-float thấp

Kết luận. Trong các trụ của luận điểm, TCBS cho rằng **nền biên lợi nhuận là trụ chắc chắn nhất**. Biên gộp đã neo quanh **45–46%** qua ba năm liên tiếp và giữ nguyên trong 6T2026; cầu nổi biên EBIT 2022–2026F giải thích được trọn vẹn bằng hai nhịp cao cấp hóa danh mục và tái đầu tư vào phân phối, không cần tới giả định nào khác. Đi kèm là vị thế tiền mặt ròng, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt **21 ngày** và ROE dự phóng **39,8%** cho 2026F. Đây là phần dựa trên số liệu đã thực hiện, không phụ thuộc vào điều gì còn phải chứng minh.

Án số lớn nhất là tiến độ thực thi Retail Supreme. Dự phóng của TCBS giả định chương trình này đóng góp **30–40%** tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2026F–2028F, nhưng đây là cấu phần duy nhất chưa có lịch sử vận hành đủ dài để đối chiếu, và cũng chính là yếu tố phân định giữa kịch bản cơ sở và kịch bản tái định giá ở mục 7.4. Vì vậy bảng theo dõi phía trên đặt tiến độ điểm bán và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu ở vị trí ưu tiên: đó là hai chỉ báo sớm nhất cho biết khoản đầu tư phân phối có chuyển thành đòn bẩy chi phí hay không. Free-float thấp là đặc điểm cấu trúc của cổ phiếu, chi phối biên độ dao động giá nhưng không làm thay đổi hai kết luận trên.

Báo cáo cung cấp thông tin phân tích tham khảo, không cấu thành khuyến nghị đầu tư; nhà đầu tư cần tự đánh giá mức độ phù hợp với mục tiêu đầu tư của mình.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **[Đăng ký](#)**.
Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.