

CTCP Masan High-Tech Materials – UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 52,800

Upside: 21%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Điểm nhấn ngắn hạn: Dựa trên giả định giá APT* neo cao trên 3,000 USD/mtu và HDSX-KD diễn ra xuyên suốt, **thì LNST năm 2026 -2027 dự kiến sẽ thiết lập mức nền lợi nhuận kỷ lục với 6,200/8,179 tỷ VND** (+548 lần YoY/+32%YoY) nhờ dẫn dắt bởi hiệu quả hoạt động cải thiện của mảng wolfram dựa trên

- Sản lượng tinh quặng +48%/+10%YoY nhờ hợp tác chiến lược với GBI đảm bảo nguồn cung từ nhập khẩu
- Giá bán APT tiếp tục neo cao trong năm 2026-2027 +312 lần /+30% YoY, nhu cầu tiêu thụ APT phục vụ cho nhu cầu đầu tư AI, bán dẫn và sản xuất các thiết bị hàng không vũ trụ, công nghiệp quốc phòng tăng nhanh trong bối cảnh nguồn cung tiếp tục thực hẹp do các biện pháp cắt giảm sản lượng xuất khẩu của Trung Quốc.

Luận điểm đầu tư dài hạn: Tiến trình tái định vị thành nhà sản xuất khoáng sản chiến lược chuyên sâu giúp đa dạng hóa nguồn thu ngoài Vonfram, giảm thiểu rủi ro chu kỳ và mang lại lợi nhuận dài hạn, ổn định cho cổ đông.

Định giá đã chiết khấu về vùng PE hợp lý so với lịch sử (PE fw 2026 =8 lần), trong bối cảnh (1) xu hướng giá APT duy trì và tiếp tục tăng cao; (2) kỳ vọng mở rộng cơ sở tài nguyên từ Dự án Mở rộng Núi Pháo và Dự án Núi Chiếm trong dài hạn

Các yếu tố dẫn dắt giá: (1) Lần đầu tiên chia cổ tức bằng tiền và nỗ lực giảm đòn bẩy tài chính (mục tiêu nợ ròng /EBITDA năm 2026 dưới 1.7 lần); (2) Chính thức niêm yết trên sàn HOSE

Rủi ro: Biến động giá APT, rủi ro lãi vay neo cao và rủi ro khai thác tài nguyên và áp lực thanh khoản TTCK

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026-2027

Chúng tôi cho rằng DTT và LNST năm 2026 lần lượt đạt 30,998 tỷ VND (+314%YoY) và 5,923 tỷ VND (+524 lần so với cùng kỳ) vượt xa kế hoạch lợi nhuận đầu năm 2026 (1,700-2,500 tỷ VND) nhờ đóng góp chính từ mảng wolfram ghi nhận giá bán tăng mạnh kết hợp cùng hiệu suất hoạt động cải thiện nhờ nguồn cung nhập khẩu ổn định và tối ưu hóa chi phí vận hành

Năm 2027: BSC kỳ vọng DTT và LNST lần lượt đạt 41,449 tỷ VND (+34%YoY) và 7,749 tỷ VND (+31%YoY), tương đương EPS FW =7,437 VND/CP. Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ mảng wolfram và dự kiến hoạt động mở rộng khai thác tại mỏ núi pháo chưa đóng góp tỷ trọng đáng kể vào sản lượng khai thác quặng trong năm 2027.

	2024	2025	2026e	2027f
Doanh thu thuần	14,336	7,443	30,998	41,449
LNST cty mẹ	(1,587)	11	5,923	7,749
EPS	-	-	5,386	7,046
Tăng trưởng LNST	NA	NA	52350%	31%

*Amoni Paratungstate (thường viết tắt là APT) là một hợp chất trung gian quan trọng của kim loại Vonfram

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/8/2026– UPCOM: MSR

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,

Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 43,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,099

Vốn hoá (Tỷ VND): 48,063

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.467

Sở hữu nước ngoài: 0.34%

Mở tài khoản tại đây



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH SẢN XUẤT 9 THÁNG NĂM 2025

1. Cập nhật KQKD và cụ thể các mảng kinh doanh Q2/2026

Trong Q2/2026, Masan High-Tech Materials ghi nhận DTT đạt 8,138 tỷ VND (+404%YoY) và LNST đạt 1,666 tỷ VND (+29.4 lần so với cùng kỳ) – duy trì xu hướng lãi 5 quý liên tiếp . Cụ thể:

- (1) Doanh thu tăng trưởng mạnh được dẫn dắt bởi tăng trưởng của mảng wolfram +837%YoY nhờ giá wolfram ở mức kỷ lục và sản lượng tinh luyện (+91%YoY) nhờ nguồn cung tinh quặng mua từ bên ngoài dồi dào hơn sau khi MSR được cấp phép dịch vụ gia công
- (2) Biên lợi nhuận hoạt động tăng từ 21% lên 25% với biên lợi nhuận gộp cải thiện 1ppt so với cùng kỳ nhờ hiệu quả hoạt động của mảng wolfram được dẫn dắt yếu tố giá và chi phí SG&A/ Doanh thu dẫn được tối ưu -3.1ppt so với cùng kỳ.

2. Lũy kế 6T/2026: Doanh thu thuần đạt 11,131tỷ VND (+270%YoY) và LNST ghi nhận lãi 2,202 tỷ VND so với khoản lỗ -216 tỷ VND YoY- lần lượt hoàn thành 129% KH cơ sở đầu năm và 88

3. Cập nhật các thông tin khác:

- Hoàn tất nghĩa vụ thuế tài nguyên:** Ngày 3/8/2026, Công ty Núi Pháo (con của MSR) đã nộp đủ thuế tài nguyên giai đoạn 2016–2024 theo Quyết định số 2429/QĐ-UBND của tỉnh Thái Nguyên. Khoản này đã được trích lập sẵn trong Báo cáo tài chính bán niên 2026 nên không làm giảm lợi nhuận hiện tại.
- Mở rộng cơ sở tài nguyên:** MSR đã đạt được những tiến triển trong kế hoạch bổ sung khoảng 115 triệu tấn tài nguyên tiềm năng thông qua Dự án Mở rộng Núi Pháo và Dự án Núi Chiếm, qua đó giúp kéo dài vòng đời mỏ thêm khoảng 20-30 năm.
- Củng cố nền tảng chế biến:** Công ty đã nâng hiệu suất huy động công suất của nhà máy tinh luyện và mở rộng mạng lưới cung ứng tinh quặng đa dạng từ bên thứ ba. Việc thiết lập hợp tác chiến lược với GB Innovation sẽ hỗ trợ kế hoạch nâng công suất sản xuất oxit vonfram lên 8.000 tấn/năm vào năm 2027
- Lần đầu chia cổ tức bằng tiền mặt:** Ngày 12/8/2026, HĐQT xin ý kiến cổ đông tạm ứng cổ tức tỷ lệ 10% (1.000 đồng/cổ phiếu), tổng chi trả khoảng 1.100 tỷ đồng (chiếm 50% lợi nhuận 6 tháng đầu năm). Nguồn tiền đến từ kết quả kinh doanh kỷ lục với khoản lãi 2.202 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2026.

Quan điểm KQKD 6T/2026: Chúng tôi cho rằng diễn biến KQKD tích cực hơn kỳ vọng của BSC nhờ biên lợi nhuận hoạt động cải thiện 5 điểm phần trăm so với ước tính gần nhất nhờ giá APT tăng trưởng tích cực hơn kỳ vọng và mảng sản xuất được đảm bảo nhờ nguồn cung nhập khẩu.

Kỳ vọng KQKD 6 tháng cuối năm 2026: Duy trì kỳ vọng LNST kỳ vọng tăng trưởng mạnh so với nửa đầu năm 2026 nhờ mảng Wolfram tiếp tục ghi nhận kỷ lục mới nhờ giá bán tăng trên +30% so với nửa đầu năm 2026 và kỳ vọng sản lượng quặng chế biến kỳ vọng tăng trưởng tích cực từ 10%-20% so với cùng kỳ nhờ kỳ vọng sản lượng khai thác cao hơn và nguồn cung tinh quặng từ nhập khẩu.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
26/8/2026– UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	52,800
Upside:	21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	43,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,099
Vốn hoá (Tỷ VND):	48,063
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.467
Sở hữu nước ngoài:	0.34%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Diễn biến giá cổ phiếu: sau giai đoạn cổ phiếu điều chỉnh hơn -40% từ đỉnh tháng 3/2026, thì cổ phiếu đã ghi nhận xu hướng phục hồi tích cực hơn so với thị trường và thanh khoản trung bình 30 phiên của cổ phiếu cũng ghi nhận xu hướng tăng đánh kể so với [báo cáo gần nhất](#) của BSC từ 350 ngàn CP/phiên lên trên 1.4 triệu CP/phiên nhờ kỳ vọng

- KQKD tích cực trong 6 tháng cuối năm 2026-2027;
- MSR dự kiến chia cổ tức bằng tiền 10%, tương ứng với tỷ suất cổ tức 2.4%,
- Mục tiêu giảm đòn bẩy tài chính và hướng tới niêm yết trên HOSE

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MSR với giá mục tiêu 1 năm **52,800VND/CP** (upside +21% so với giá đóng cửa ngày 26/8/2026) dựa trên phương pháp PE với PE mục tiêu = 8.5 lần – do điều chỉnh thận trọng rủi ro thanh khoản của thị trường chứng khoán và định giá hiện tại đã phản ánh trước một phần kỳ vọng tăng trưởng KQKD năm 2026 của MSR (tham khảo thêm các công ty sản xuất chế biến mỏ đa kim trên thế giới tại phụ lục)

Lộ trình nâng giá mục tiêu dựa vào

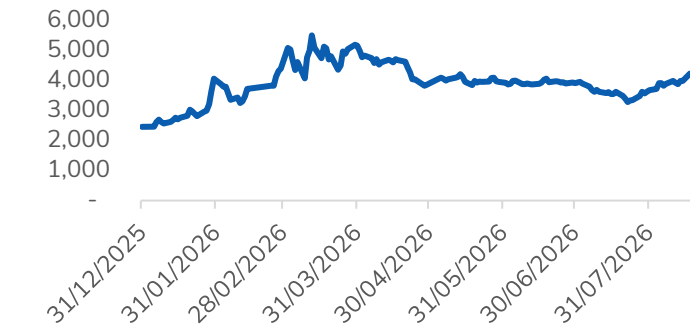
- Rủi ro thanh khoản giảm;
- Dự phóng KQKD 2026-2027: hiệu quả lợi nhuận tăng trưởng tích cực trong các quý tiếp theo, đóng góp đáng chú ý từ các mảng Fluorspar, Bismuth và Đồng/Vàng trong vài quý tới và hiệu quả khai thác từ hoạt động mở rộng mỏ núi pháo và núi chiếm.

Hình 1: Bảng phân tích độ nhạy EPS 2026-2027 (VND/CP) và PE mục tiêu (lần) tác động lên giá mục tiêu của MSR so với giá hiện tại

EPS/PE	2,216	3,216	4,216	5,216	6,216	7,216
7	14,400	20,900	27,400	33,900	40,400	46,900
8	16,600	24,100	31,600	39,100	46,600	54,100
9	18,800	27,300	35,800	44,300	<u>52,800</u>	61,300
10	21,100	30,600	40,100	49,600	59,100	68,600
11	23,300	33,800	44,300	54,800	65,300	75,800

Nguồn:MSR, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của MSR cao do giá cổ phiếu phản ánh trước kỳ vọng lợi nhuận



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/8/2026– UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	52,800
Upside:	21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	43,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,099
Vốn hoá (Tỷ VND):	48,063
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.467
Sở hữu nước ngoài:	0.34%

PHỤ LỤC: CÁC DN HOẠT ĐỘNG KHAI THÁC CHẾ BIẾN ĐA KIM

Mã CK	Tên DN	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E TTM	P/B TTM	ROE LF	EV/EBITDA TTM	Nợ ròng /EBITDA
MSR VN Equity	MASAN HIGH-TECH MATERIALS CO	48,173	4,380.0	4.0	0.1%	20.1	5.6
600459 CH Equity	SINO-PLATINUM METALS CO-A	363,282	N/A	N/A	30.5%	N/A	6.9
601168 CH Equity	WESTERN MINING CO -A	99,558	N/A	N/A	25.1%	N/A	1.4
301219 CH Equity	GANZHOU TENG YUAN COBALT N-A	67,548	N/A	N/A	8.1%	N/A	(0.4)
603799 CH Equity	ZHEJIANG HUAYOU COBALT CO -A	44,440	N/A	N/A	41.8%	N/A	3.7
MP US Equity	MP MATERIALS CORP	32,936	N/A	5.5	3.1%	157.1	-
LYC AU Equity	LYNAS RARE EARTHS LTD	110,857	72.4	4.8	53.7%	57.9	-
ALM US Equity	ALMONTY INDUSTRIES INC	724,287	N/A	20.8	95.0%	N/A	-
USAR US Equity	USA RARE EARTH INC	51,943	N/A	1.9	14.9%	N/A	-
3858 HK Equity	JIAXIN INTERNATIONAL RESOURC	98,200	79.0	18.4	N/A	42.0	0.5

Nguồn: Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/8/2026– UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

52,800

Upside:

21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 43,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,099

Vốn hoá (Tỷ VND): 48,063

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.467

Sở hữu nước ngoài: 0.34%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ

	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	6T/2026	6T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	8,138	1,614	404%	11,131	3,007	270%
Lãi gộp	2,089	398	425%	3,005	544	452%
Chi phí bán hàng	(27)	(25)	7%	(52)	(48)	8%
Chi phí QLDN	(22)	(34)	-34%	(92)	(50)	86%
Lợi nhuận HĐKD	2,039	339	502%	2,861	446	
Doanh thu tài chính	61	57	7%	146	99.8	46%
Chi phí tài chính	(314)	(324)	-3%	(626)	(663)	-6%
Thu nhập khác, ròng	(39)	(53)	-28%	(52)	(82)	
LNTT	1,748	18	9573%	2,329	(198)	1076%
LNST	1,666	6	29415%	2,202	(216)	918%
LNST CT mẹ	1,666	6	29415%	2,202	(216)	918%
Chỉ số						
Biên lợi nhuận gộp	25.7%	24.7%	1.0 đpt	27.0%	18.1%	8.9 đpt
SG&A/Doanh thu	0.6%	3.7%	-3.1 đpt	1.3%	3.3%	-2.0 đpt
Biên LN HĐKD	25.1%	21.0%	4.1 đpt	25.7%	14.8%	10.9 đpt
Biên LNST	20.5%	0.3%	20.1 đpt	19.8%	-7.2%	27.0 đpt

Nguồn: MSR, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/8/2026– UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**
Giá mục tiêu: 52,800
Upside: 21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 43,700
Cổ phiếu LH (Triệu): 1,099
Vốn hoá (Tỷ VND):
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.467
Sở hữu nước ngoài: 0.34%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu
Quyền Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

