

CTCP TẬP ĐOÀN MASAN (HSX: MSN)

Vững vàng trên con sóng Tungsten toàn cầu

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	28.118	24.020	17,1%	18.315	53,5%
Lợi nhuận sau thuế	3.125	1.246	150,9%	1.032	202,8%
LNTT & lãi vay	4.044	2.447	65,2%	1.404	188,0%
LNTT & lãi vay/DT thuần	10,2%	10,9%	-75bps	8,7%	154bps

Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Vượt kỳ vọng chúng tôi nhờ biên lợi nhuận MSR mở rộng mạnh

- KQKD Q2-2026 ấn tượng với doanh thu thuần đạt 28.118 tỷ đồng (+17,1% svqt, +53,5% svck), 3.125 tỷ đồng (+150,8% svqt, +202,8% svck), vượt 106% kỳ vọng chuyên viên nhờ vào doanh thu & biên lợi nhuận MSR mở rộng theo đà tăng giá Tungsten trong quý (+88% svqt, đạt 2.867 USD/mtu) đi kèm hoàn nhập hơn 600 tỷ đồng chi phí dự phòng biến động giá xăng dầu/nguyên liệu và hơn 200 tỷ đồng khoản đầu tư Nyobolt.

Triển vọng FY26: Vững vàng tăng trưởng

- Chúng tôi kỳ vọng các động lực tăng trưởng riêng biệt tại từng mảng tiêu dùng của MSN sẽ tiếp tục phát huy hiệu quả: MCH (tăng trưởng ổn định trở lại sau khi hoàn tất tái cấu trúc kênh GT & khôi phục khoản đầu tư tài chính), MML (tiếp tục đẩy mạnh các phân khúc biên lợi nhuận cao và hưởng lợi từ giá heo duy trì ở mức cao), WCM (định vị giá cửa hàng hợp lý, tập trung cải thiện biên lợi nhuận thông qua gia tăng doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng, song song với kế hoạch mở mới 1.000 cửa hàng trên toàn quốc).
- Riêng với MSR, việc thoái vốn thành công khỏi mảng lỗ lớn "H.C. Starck", kết hợp với hoạt động nổ mìn khai thác thuận lợi hơn và giá Tungsten tăng mạnh (tiếp tục tăng mạnh ~88% trong 3 tháng qua), sẽ là các yếu tố then chốt giúp MSR bùng nổ lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2026. Cụ thể, LNST của MSR dự kiến đạt 5.540 tỷ đồng (so với 21 tỷ đồng năm 2025) trong kịch bản giá Tungsten duy trì ở mức 3.000 USD/mtu đến cuối năm.
- Chúng tôi dự phóng LNST Cty Mẹ của MSN ở Q3-2026 đạt 2.802 tỷ đồng (+131,8% svck).
- Tựu chung lại, chúng tôi dự phóng KQKD của MSN năm 2026 với doanh thu thuần đạt 118.729 tỷ đồng (+45,5% svck). LNST/EPS đạt 10.384 tỷ đồng (+152,8% svck) và 6.765 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi phản ánh tiềm năng đầu tư với cổ phiếu MSN thông qua hình ảnh "nợ xuôi đuôi lợt", hàm ý hai điều (1) quản trị nợ/nguồn vốn được xem là tiên quyết với mô hình tập đoàn đa ngành như MSN, (2) cả KQKD/tiềm năng giá cổ phiếu MSN bị ảnh hưởng đáng kể bởi gánh nặng nợ gia tăng mạnh từ 2020 sau nhiều thương vụ sáp nhập mô hình mới. Tại thời điểm này, chúng tôi đã nhìn thấy nhiều điểm chuyển trong quản trị nợ vay của MSN trong trung hạn khi các mô hình kinh doanh cũ ổn định/mới bùng nổ từ (1) câu chuyện hồi phục trở lại của MCH nhờ chiến dịch retail supreme, (2) mở rộng mạng lưới cửa hàng dựa trên công thức sinh lời đã hình thành từ 2025 của WCM, PLH, thúc đẩy mô hình MML.

Đặc biệt hơn cả, MSN đón thêm "thiên thời" nhờ câu chuyện giá Tungsten APT (đại diện Europe Tungsten APT 88.5% In warehouse Rotterdam) ghi nhận đà tăng đột biến qua từng tháng lần, đạt mức 3.125 đô/MTU vào ngày 21/08/2026 – mức cao nhất mọi thời đại. Điều này dự kiến kéo dài do sự mất cân đối cung – cầu trên thế giới từ 2025 liên tục gia tăng liên quan đến biến động tại hai quốc gia dẫn đầu trong sản lượng khai thác/tiêu thụ, Mỹ - Trung.

Mặc dù tăng LNST thêm 40% nhưng chúng tôi cũng thực hiện tăng tỷ lệ chiết khấu tập đoàn từ 15% lên 25% (xoay việc quản lý nguồn vốn Tập đoàn mẹ liên quan đến nghĩa vụ mua lại cổ phiếu liên quan đến IPO CrownX hay chính MCH của MSN, sắp đến hạn). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MSN lên **102.200 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 15,1x và 9,5x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MSN sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 10% trong tháng qua.

MUA +49%

Giá thị trường (đồng)	68.600
Giá mục tiêu (đồng)	102.200

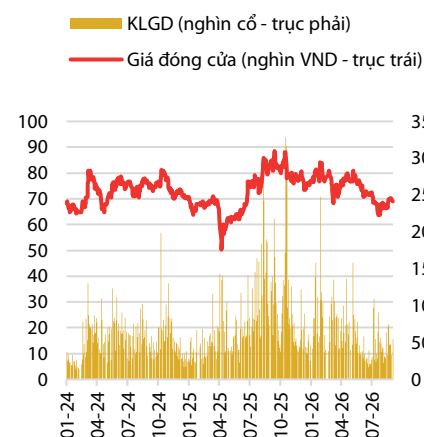
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 0

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Đa ngành
Vốn hóa (tỷ đồng)	100.766
SLCPDLH (triệu CP)	1.460
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	3.719
Free Float (%)	60,0
Giá cao nhất 52 tuần	88.500
Giá thấp nhất 52 tuần	63.900
Beta	1,2

	FY25	Hiện tại
EPS	2.702	4.830
Tăng trưởng EPS (%)	104,5	150,3
P/E	29,2	15,1
P/B	3,4	2,5
EV/EBITDA	16,5	7,5
ROE (%)	12,5	21,8

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Masan	29,50
CT TNHH MTV Xây dựng Hoa Hướng Dương	12,50
SK Invesment Vina I Pte. Ltd.	3,67
Khác	54,33
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	75,9

Phòng Phân tích Ngành Bán lẻ

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2-2026 vượt xa kỳ vọng nhờ biên lợi nhuận MSR mở rộng mạnh

Doanh thu thuần đạt 28.118 tỷ đồng (+17,1% svqt, +53,5% svck) phù hợp kỳ vọng chuyên viên và kế hoạch Công ty, trong đó:

- **Masan consumer (HSX: MCH)**, đạt 7.165 tỷ đồng (-15,4% svqt, +14,2% svck) nền thấp bởi cao điểm tái cấu trúc kênh phân phối truyền thống) dưới 10% kỳ vọng chuyên viên và 12% kế hoạch Công ty. Kết quả dưới kỳ vọng có thể do đợt tăng giá bán (3-15% tùy loại vào Q1-2026) khiến cái đại lý tăng nhập hàng trước đó theo quan điểm chúng tôi.

Xét về tăng trưởng theo kênh, MCH ghi nhận tăng trưởng đồng đều ở các kênh, lần lượt: kênh GT (+10,6% svck), kênh MT (+28,9% svck), HORECA (+29,7% svck), E-commerce (+202,3% svck), xuất khẩu (+24,0% svck). Nói riêng về kênh GT, mức tăng trưởng svck về doanh thu khá lên theo từng quý sau chiến dịch "retail supreme" từ -19,3% svck ở Q2-2025 lúc cao điểm thực hiện đến -9,9% svck ở Q3-2025, -0,5% svck ở Q4-2025, +11,0% svck ở Q1-2026 và +10,6% svck ở Q2-2026.

- **WinCommerce (WCM)**, đạt 11.629 tỷ đồng (+2,3% svqt, +27,3% svck) phù hợp kỳ vọng chuyên viên và kế hoạch Công ty. Tăng trưởng chủ yếu đến từ việc mở mới 324 cửa hàng trong quý (80% mở mới ở mô hình minimart nông thôn) trong khi doanh thu mỗi cửa hàng toàn hệ thống đạt 0,75 tỷ đồng/tháng (gần như đi ngang svck). WCM vẫn duy trì tăng trưởng LFL (cửa hàng cũ) tốt với siêu thị mini đạt 12,4% svck, đại siêu thị đạt 16,3% svck nhưng việc mở mới nhanh khiến doanh thu mỗi cửa hàng bình quân không tăng trưởng song song với LFL.
- **Masan Meatlife (UpCOM: MML)**, đạt 2.683 tỷ đồng (+8,2% svqt, +14,7% svck), phù hợp kỳ vọng chuyên viên và kế hoạch Công ty. Doanh thu thịt tươi tăng 15,2% svck, trong khi thịt chế biến tăng 34,7% svck và chiếm 37,6% tổng doanh thu. Kết quả này tiếp tục khẳng định sự chuyển dịch sang mô hình kinh doanh đậm đặc động vật có biên lợi nhuận cao hơn, lan tỏa hiện diện song song với sự mở rộng hệ thống của hàng WCM để tận dụng xu hướng chuyển đổi tiêu dùng từ "thịt sản phẩm" thành "thịt thương hiệu". (Doanh thu trung bình ngành của MML trong hệ thống WCM tăng 31,5% svck, đạt 2,6 triệu đồng/cửa hàng/ngày)
- **Masan High-techs (UpCOM: MSR)**, đạt 8.138 tỷ đồng (+171,9% svqt, +404,1% svck) vượt 33% kỳ vọng chuyên viên và kế hoạch Công ty. Kết quả này chủ yếu nhờ doanh thu tungsten tăng mạnh (+837,2% svck, đạt 7.594 tỷ đồng), trong đó: (1) Giá chào bán tungsten trung bình đạt 2.528 USD/mtu (tăng mạnh so với 390 USD/mtu cùng kỳ năm trước, vượt 16% dự phóng chuyên viên khi lượng bán ra đổ về cuối quý lúc giá tungsten tăng mạnh), (2) Sản lượng tungsten đạt 1.430 tấn (+90,9% svck) vượt 54% kỳ vọng chuyên viên, nhờ tăng thu mua tinh quặng từ bên ngoài.
- **PhucLong Heritage (PLH)**, đạt 550 tỷ đồng (-3,3% svqt, +26,7% svck) phù hợp kỳ vọng chuyên viên và kế hoạch Công ty. Tăng trưởng nhờ mở mới 15 cửa hàng độc lập trong quý đi kèm cải thiện doanh thu bình quân mỗi cửa hàng (0,83 tỷ đồng/tháng, +6,0% svck) nhờ hiệu suất gia tăng của kênh giao hàng mang về.

LNST Cty mẹ đạt 3.125 tỷ đồng (+150,8% svqt, +202,8% svck), vượt 106% kỳ vọng chuyên viên và 59% kế hoạch Công ty nhờ MSR & TCB & sụt giảm chi phí BH & QLDN khác (liên quan đến hoàn nhập dự phòng xăng dầu & nguyên liệu đầu vào), cụ thể:

- **Masan Consumer (HSX: MCH)**, đạt biên LNTT & lãi vay 21,8% (-65bps svqt, đi ngang svck). Việc tỷ trọng mảng gia vị trong doanh thu sụt giảm (vốn là mảng có biên LN cao nhất) & ảnh hưởng của chi phí đầu vào tăng lên các phân khúc nhất là chăm sóc cá nhân (hóa mỹ phẩm), khiến tổng biên LN của MCH có phần sụt giảm svqt. Lưu ý, MCH đã tăng giá bán 4% trong T4-2026 nhưng chưa đủ nứ giữ biên lợi nhuận cao khi đã tăng giá nguyên liệu & vận tải ở mức cao.
- **WinCommerce (WCM)**, đạt biên LNTT & lãi vay 1,7% (-175bps svqt, +80bps svck), tiếp đà cải thiện svck tốt, nhưng lại đang không đạt kỳ vọng nếu so sánh với đối thủ cạnh tranh minimart khác, mặc cho tăng trưởng LFL ở mức hai chữ số (12,4% svck ở mô hình siêu thị mini và 16,3% svck ở mô hình đại siêu thị). Điều này có thể lý giải từ việc mở mới số lượng lớn của WCM (đạt kỷ lục mở mới trong một quý, +324 cửa hàng trong quý) và các cửa hàng mới này chưa tạo doanh thu vượt trội so với mức chi phí vận hành ban đầu (chi phí khấu hao, điện nước, khuyến mãi, thuê mặt bằng & nhân viên).

Đại diện WCM cho biết trong cuộc họp NĐT Q2-2026: "Biên lợi nhuận dự kiến còn dư địa tăng từ (1) thương lượng giá khoán với nhà cung cấp tốt hơn khi quy mô lớn hơn; (2) tối ưu chi phí vận chuyển (hiện 5-6% doanh thu, kỳ vọng giảm 1-2%); tỷ lệ hàng qua hệ thống Supra (của MSN) ~60%, mục tiêu 80-90%, (2) nâng cao tỷ lệ hàng hóa thực sự có mặt trên kệ để giảm thiểu tình trạng hết hàng trên kệ nhằm tăng doanh số."

- **Masan Meatlife (UpCOM: MML)**, đạt biên LNTT & lãi vay 8,8% (+143bps svqt, +437bps svck). Tương tự quý trước, kết quả tích cực này dựa trên (1) chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị sản phẩm được tối ưu nhờ cả chuẩn chỉnh dây chuyền sản xuất và cả tăng trưởng doanh số đầu ra, (2) hiệu ứng mix sản phẩm (tỷ trọng doanh thu thịt chế biến tăng).
- **Masan High-techs (UpCOM: MSR)**, đạt biên LNTT & lãi vay 25,1% (-240bps svqt, +408bps svck) là thành quả từ việc tăng giá tungsten svck nhưng giảm svqt do việc tối ưu công suất nhà máy bằng nguồn nguyên liệu tungsten mua ngoài (nguồn nguyên liệu này có biên lợi nhuận thấp hơn tự khai thác, tỷ lệ tự khai thác/nhập ngoài hiện đạt 30:70) trong giai đoạn chuyển tiếp tại khu khai thác phía Tây. Việc

doanh thu tăng trưởng mạnh và các chi phí như BH & QLDN hay lãi vay không nhiều thay đổi svqt giúp LNST của MSR đạt 1.666 tỷ đồng trong quý (sv 6 tỷ đồng cùng kỳ), qua đó trở thành nhân tố lớn nhất đẩy MSN vượt dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

- **Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu Techcombank - TCB),** đạt 1.475 tỷ đồng (+10,0% svqt, +18,9% svck) vượt 7% kỳ vọng chuyên viên cũng là nhân tố khác hỗ trợ MSN đạt lợi nhuận vượt kỳ vọng.
- **Chúng tôi nhận thấy CPBH & QLDN khác của MSN quý này** lại ghi nhận dương 127 tỷ đồng (sv âm 638 tỷ đồng quý trước – liên quan đến trích dự phòng cho diễn biến xăng dầu/nguyên liệu gia tăng đi kèm các bất ổn khác đến từ chiến tranh iran - mỹ bùng nổ vào cuối Q1-2026). Bước sang quý này, tình hình không xấu như nhận định ban đầu của Công ty nên thực hiện hoàn nhập trở lại khoản dự phòng này.
- **Lỗ các hoạt động tài chính thuần** đạt 1.326 tỷ đồng (-9,7% svqt, +29,9% svck), phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Khoản lỗ gia tăng do
 - MSN tăng nợ vay (đạt 69.140 tỷ đồng, +6,3% svqt, +13,8% svck) để tài trợ cho hoạt động đầu tư TSCĐ ở WCM và nhập hàng tồn kho ở MSR (đạt 8.775 tỷ đồng, +204,6% svck). Điều này đẩy chi phí lãi vay tăng 33,8% svck, đạt 1.487 tỷ đồng. Trong khi đó, yếu tố lãi suất vay được Công ty vẫn quản trị chặt với ngắn hạn (6,0–7,4%/năm) dài hạn (không vượt quá 9,0%/năm).

Cuối Q2-2026, MSN có lượng tiền & tương đương tiền 11.551 tỷ đồng sẽ được phân bổ đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi lãi suất 7,5–8,2%/năm, nên lỗ hoạt động tài chính thuần sẽ được giảm dần theo thời gian.

- MSN tiếp tục trích dự phòng đầu tư tài chính ở Trusting Social (MSN chiếm 25,1% sở hữu) 466 tỷ đồng ở quý này. Mặc dù vậy, việc hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính ở Nyobolt (MSN chiếm 12,3% sở hữu) 215 tỷ đồng, giúp giảm quy mô chi phí tài chính khác, đạt 209 tỷ đồng (-56,6% svqt, +95,0% svck).
- MSN không ghi nhận phí mua hợp đồng một lần ở MML như năm ngoái (196 tỷ đồng) – hạch toán trong doanh thu tài chính khác. Chi tiết hơn, MML thực hiện đặt hàng De Heus liên quan tới việc cung cấp heo thành phẩm từ hợp đồng nuôi trồng heo giống của De Heus theo hình thức ký kết hợp đồng có điều khoản cam kết sản lượng. Tỷ lệ giữa heo MML tự sản xuất và nhập ngoài từ De Heus dao động 60:40 tùy thời điểm. Nhìn chung, De Heus cam kết sản lượng heo và nếu không đủ, doanh nghiệp này sẽ bị phạt trên giá trị hợp đồng và phân bổ dần các quý với cao điểm ở năm 2025.

Vào T5-2026, Nyobolt đã gọi vốn thành công 60 triệu USD ở định giá 1 tỷ USD, trong khi thời điểm MSN đầu tư, công ty này được định giá 400 triệu USD. Cơ sở hoàn nhập dự phòng dựa trên giao dịch gần nhất này kết hợp với dòng tiền của Nyobolt đã cải thiện và kế hoạch kinh doanh tốt hơn; tuy nhiên chỉ hoàn nhập một phần do nguyên tắc thận trọng kế toán và vì giao dịch đầu tư mới chỉ là một giao dịch đơn lẻ, công ty dựa vào hai yếu tố kết hợp là dòng tiền của doanh nghiệp và giá trị giao dịch gần nhất. Đại diện MSN cũng cho rằng công ty không sử dụng con số 130 triệu USD (13% × 1 tỷ USD) để đánh giá lại so với giá gốc ban đầu, mà có sự điều chỉnh thận trọng. Ứng dụng của Nyobolt bao gồm Mobility (xe điện), Automation (các kho hàng của Amazon đang sử dụng pin Nyobolt) và đang thử nghiệm sản phẩm cho Data Center; pin Nyobolt giúp giảm 50% CapEx và OpEx cho hệ thống điện của Data Center nhờ có thể đặt trực tiếp lên rack, và nếu cuối năm ký được hợp đồng với HP Enterprise, Google hay Meta thì giá trị hoàn nhập sẽ còn tăng mạnh.

Riêng Trusting Social, MSN dự kiến sẽ trích lập hết phần còn lại trong nửa cuối 2026 và đã tính chi phí này trong kế hoạch kinh doanh vừa điều chỉnh của Công ty.

Bảng 1: KQKD Q2-2026 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2026	Q1-2026	+/-svqt	Q2-2025	+/-svck
Doanh thu thuần	28.118	24.020	17,1%	18.315	53,5%
Masan Consumer (MCH)	7.165	8.472	-15,4%	6.276	14,2%
WinCommerce (WCM)	11.629	11.363	2,3%	9.132	27,3%
Masan MeatLife (MML)	2.683	2.479	8,2%	2.340	14,7%
PhucLong Heritage (PLH)	550	569	-3,3%	434	26,7%
Masan High-tech (MSR)	8.138	2.993	171,9%	1.614	404,1%
Khác	-2.047	-1.857	10,2%	-1.480	38,3%
LNTT & lãi vay	4.044	2.447	65,2%	1.404	188,0%
Masan Consumer (MCH)	1.565	1.905	-17,9%	1.382	13,3%
WinCommerce (WCM)	203	398	-49,0%	140	44,5%
Masan MeatLife (MML)	237	184	29,1%	104	126,9%
PhucLong Heritage (PLH)	75	69	8,7%	49	53,1%
Masan High-tech (MSR)	2.039	822	148,1%	339	502,2%
Khác	-75	-930	-92,0%	-610	-87,7%
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	1.450	1.341	8,1%	1.241	16,8%
Lợi nhuận tài chính ròng	-1.326	-1.470	-9,8%	-1.021	29,9%
Lợi nhuận khác	-31	25	-226,0%	222	-114,0%
Lợi nhuận trước thuế	4.137	2.343	76,5%	1.846	124,1%
Thuế TNDN	-363	-399	-9,0%	-227	60,0%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	649	728	-10,8%	587	10,5%
LNST Cty Mẹ trước MI	3.774	1.944	94,1%	1.619	133,1%
LNST Cty Mẹ	3.125	1.246	150,8%	1.032	202,8%
Biên LNTT và lãi vay	14,4%	10,2%	419bps	7,7%	672bps
Masan Consumer (MCH)	21,8%	22,5%	-65bps	22,0%	-18bps
WinCommerce (WCM)	1,7%	3,5%	-175bps	1,5%	21bps
Masan MeatLife (MML)	8,8%	7,4%	143bps	4,5%	437bps
PhucLong Heritage (PLH)	13,6%	12,1%	151bps	11,3%	235bps
Masan High-tech (MSR)	25,1%	27,5%	-240bps	21,0%	408bps
Biên lợi nhuận ròng	13,4%	8,1%	533bps	8,8%	458bps

Nguồn: MSN, CTCK Rổng Việt

Dự phóng Q3-2026: Tăng trưởng đồng đều từ tất cả mô hình kinh doanh, điểm nhấn vẫn nằm ở Winmart & Masan High-techs
Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-2026 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3-2026	+/-svck	+/-svqt	Giải định
Doanh thu thuần	32.537	53,7%	15,7%	
Masan Consumer (MCH)	8.300	10,4%	15,8%	Tăng trưởng svck tốt nhờ tăng độ phủ trực tiếp sản phẩm sau chiến dịch “retail supreme”, đặc biệt ở ngành hàng mới như đồ uống đóng chai (10,3% svck), chăm sóc gia đình (26,1% svck). Các ngành hàng chủ lực ghi nhận tăng trưởng vừa phải với thực phẩm tiện lợi (+13,6% svck, nhờ Omachi tăng thị phần theo xu hướng cao cấp hóa) & gia vị (+3,8% svck, do thị phần đã ở mức cao), theo quan điểm chúng tôi. <i>Tính trong T7-2026, MCH đạt doanh thu thuần 2.912 tỷ đồng (+9,9% svck).</i>
WinCommerce (WCM)	11.800	11,9%	1,5%	Được dẫn dắt bởi việc nhân rộng mạng lưới cửa hàng (tăng khoảng 3-400 cửa hàng trong quý này, dự kiến đạt 1.000-1.500 cửa hàng cuối năm 2026) và doanh thu mỗi cửa hàng gia tăng tốt (duy trì mức 0,52-0,54 tỷ đồng cùng kỳ, 7,8 tỷ đồng/tháng/WMT sv 5,98 tỷ đồng cùng kỳ). <i>Tính trong T7-2026, WCM đạt doanh thu thuần 4.209 tỷ đồng (+20,2% svck).</i>
Masan MeatLife (MML)	2.729	14,5%	1,7%	Tiếp tục đẩy mạnh các mảng có biên lợi nhuận tốt và theo xu hướng chung thị trường như thịt heo mát, thịt gà mát, thịt chế biến vào sâu hơn các kênh phân phối: WCM, kênh GT, HORECA. <i>Tính trong T7-2026, MML đạt doanh thu thuần 880 tỷ đồng (+10,1% svck).</i>
PhucLong Heritage (PLH)	558	8,1%	1,4%	Được hỗ trợ bởi (1) tăng trưởng SSSG 8,0-10,0% svck thông qua chương trình WINMembership, các chiến dịch quảng cáo/chiết khấu mạnh hơn, (2) hệ thống cửa hàng mở rộng 10-15 cửa hàng trong quý này (ước tính tới cuối quý này)
Masan High-tech (MSR)	10.988	438,4%	35,0%	Do câu chuyện “chuyển địa điểm khai thác từ Đông sang Tây”, sản lượng khai thác mỏ của MSR dự kiến duy trì mức thấp như quý trước, nên mức tăng trưởng doanh thu của Công ty đóng góp từ giá bán & tăng nguồn cung nhập ngoài (+50,0% svck, theo quan điểm chúng tôi). Sóng tăng giá hàng hóa trước biến động từ địa chính trị Trung Đông & cơn sốt TTDL, đẩy giá bán bình quân Tungsten tiếp đà tăng lên +6% sv cuối Q2-2026, đạt 3.125 USD/mtu, theo dữ liệu Europe Tungsten APT 88.5%. <i>Tính trong T7-2026, MSR đạt doanh thu thuần 4.470 tỷ đồng (gấp 16,2 lần svck).</i>
Khác	-1.839	0,0%	-10,2%	
LN trước thuế và lãi vay	4.483	115,2%	10,8%	
Masan Consumer (MCH)	1.909	6,1%	22,0%	Biên lợi nhuận thấp hơn svck do biên lợi nhuận gộp của MCH sụt giảm so với cùng kỳ chủ yếu từ hai yếu tố: (1) Tỷ trọng doanh thu từ mảng gia vị (mảng có biên lợi nhuận cao nhất) giảm xuống, (2) Chi phí đầu vào tăng mạnh, tác động rõ nhất đến phân khúc chăm sóc cá nhân (hóa mỹ phẩm). Áp lực từ giá nguyên liệu và chi phí vận tải thấp hơn giúp biên lợi nhuận cải thiện nhẹ svqt.
WinCommerce (WCM)	295	13,1%	45,3%	WCM dự kiến duy trì biên LNTT & lãi vay 2,5% - ngang với mức Q2-2026 do mở mới lượng lớn cửa hàng trong quý (~3-400 cửa hàng) nên việc tăng trưởng LFL ~8,0% ở các cửa hàng cũ không đủ bù đắp doanh số thấp & chi phí cao ở giai đoạn đầu vận hành cửa hàng mới. Mặc dù vậy, WCM cải thiện tốt svqt nhờ không còn trích chi phí tiện ích cao (đặc tính hạch toán của WCM tương tự các năm).
Masan MeatLife (MML)	246	70,4%	3,6%	
PhucLong Heritage (PLH)	76	20,4%	1,2%	Chủ yếu hỗ trợ bởi đòn bẩy hoạt động tốt hơn (định phí/doanh thu giảm)

Masan High-tech (MSR)	2.417	776,4%	18,6%	Việc gia tăng hoạt động gia công sv tự khai thác vào nửa cuối 2026 (tồn kho lớn của MSR cuối Q2-2025, khoảng 11.000 mtu Tungsten) khiến biên lợi nhuận giảm svqt. Biên lợi nhuận gộp của mảng Tungsten ở mức 40-55% (nếu tự khai thác) và 10-15% (nếu gia công từ nguồn cung nhập ngoài).
Khác	-460	0,0%	515,7%	
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	1.390	9,9%	-4,1%	Dựa trên dự phóng của chuyên viên phân tích ngành ngân hàng của chúng tôi, với LNST của TCB dự kiến tăng trưởng 12,5% svck.
Lợi nhuận tài chính ròng	-1.870	54,2%	41,0%	MSN dự kiến tiết giảm được chi phí lãi vay 80-100 tỷ đồng/quý từ Q2-2026, nhờ dàn xếp 750 triệu đô nợ vay với lãi suất giảm 170bps. Tuy nhiên, việc tiếp tục trích lập khoản 400 tỷ đồng dự phòng đầu tư Công ty liên kết khiến mức lỗ tài chính ròng tăng cao.
Lợi nhuận khác	25	50,9%	-180,6%	
Lợi nhuận trước thuế	4.028	87,2%	-2,6%	
Thuế TNDN	-387	35,1%	6,6%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	839	27,7%	29,3%	
LNST Cty Mẹ trước MI	3.641	95,1%	-3,5%	
LNST Cty Mẹ	2.802	131,8%	-10,3%	
Biên LNTT và lãi vay	13,8%	393bps	-61bps	
Masan Consumer (MCH)	23,0%	-95bps	116bps	
WinCommerce (WCM)	2,5%	3bps	75bps	
Masan MeatLife (MML)	9,0%	295bps	17bps	
PhucLong Heritage (PLH)	13,6%	139bps	-4bps	
Masan High-tech (MSR)	22,0%	849bps	-306bps	
Biên LN ròng	8,6%	290bps	-250bps	

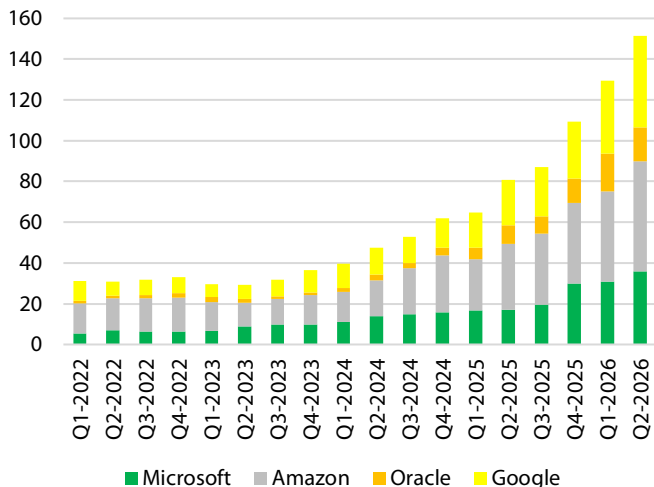
Nguồn: MSN, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cho MSN giai đoạn 2026/27F lần lượt 40%/39% do những thay đổi trong việc hạch toán khoản dự phòng đầu tư tài chính & dự phòng chi phí xăng dầu đi kèm hiệu suất kinh doanh MSR tốt hơn kỳ vọng, cụ thể:

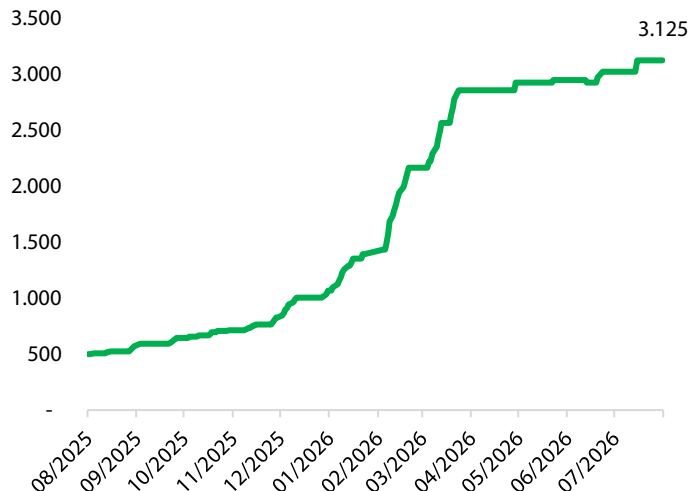
- **Về lỗ tài chính ròng**, trong nửa đầu 2026, MSN đã thực hiện trích lập 875 tỷ đồng đối với khoản đầu tư Trusting Social (MSN chiếm 25,0% cổ phần, *) với quy mô 1.511 tỷ đồng (giá trị ghi sổ), và Công ty dự kiến tiếp tục trích lập khoản này cho các quý sắp tới. Theo quan điểm thận trọng, chúng tôi giả định MSN sẽ trích lập hết 470 tỷ đồng giá trị còn lại khoản đầu tư này trong năm này. Cộng hưởng cùng việc ghi hoàn nhập trở lại 260 tỷ đồng Nyobott (đã thực hiện trong Q2-2026), qua đó tăng lỗ tài chính ròng 28% cho riêng 2026.
Ở năm 2022, Tập đoàn Masan đầu tư 65 triệu USD đổi lấy 25% cổ phần Công ty này, một doanh nghiệp fintech, trí tuệ nhân tạo và sẽ phát hành thẻ tín dụng tương tự của ngân hàng. Việc hoạt động kinh doanh không hiệu quả của doanh nghiệp này khiến MSN thực hiện hoạt động trích lập.
- **Về dự phòng chi phí xăng dầu/nguyên liệu khác liên quan (ghi nhận trong phần chi phí QLDN khác)**, chúng tôi hoàn nhập trở lại 700 tỷ đồng chi phí này cho riêng năm 2026 sv lần dự phòng trước nhờ diễn biến giá xăng dầu không xấu như nhận định ban đầu của Công ty nên thực hiện hoàn nhập trở lại khoản dự phòng này ở Q2-2026.
- **Về Masan High-techs (MSR)**, chúng tôi thực hiện tăng doanh thu 45%/126% thông qua (1) tăng giá Tungsten APT bình quân cả năm 2026/27 thêm 21%/58% lên 2.400/3.000 đô/mtu (*), (2) đẩy mạnh mô hình gia công (hình thành khi Núi Pháo chuyển từ cửa Đông sang cửa Tây có hàm lượng quặng thấp hơn, trong khi nhà máy thiết kế 8.000-12.000 tấn/năm mà mỏ chỉ cấp được 1.000-2.000 tấn/năm trong năm 2026-27), qua đó chúng tôi tăng sản lượng chế biến Tungsten của MSR thêm 35% cho cả hai năm 2026/27F lên 5.000/6.000 tấn. Tuy nhiên, việc tăng sản lượng chế biến từ nguồn cung ngoài thay vì tự khai thác với tỷ lệ 75:25/65:45 cho 2026/2027 (thay vì 65:35/60:40 ở dự phóng trước đó), chúng tôi điều chỉnh LNTT & lãi vay của MSR với tốc độ chậm hơn doanh thu, cụ thể tăng 67%/87% cho 2026/27 (*).
() Giá Europe Tungsten APT 88.5% In warehouse Rotterdam – tham chiếu của MSR, neo cao ~3.050-3.125 đô/mtu từ T7-2026 đến nay trước bối cảnh đẩy mạnh đầu tư AI hơn dự kiến trên thế giới. Ban lãnh đạo MSR cho biết nguyên liệu đầu vào nhập khẩu từ bên thứ ba tạo ra biên lợi nhuận khoảng 10% – 15%, trong khi quặng có nguồn gốc nội bộ từ Núi Pháo mang lại biên lợi nhuận cao hơn đáng kể, nhìn chung trong khoảng từ 40% – 55%.*

Hình 1: Các ông lớn TTDL tiếp đà chạy đua đầu tư qua từng quý (tỷ USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Hình 2: Diễn biến giá Europe Tungsten APT 88.5% In warehouse Rotterdam (USD/mtu)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Mặc dù tăng LNST thêm 40% nhưng chúng tôi cũng thực hiện tăng tỷ lệ chiết khấu tập đoàn từ 15% lên 25% (xoay việc quản lý nguồn vốn Tập đoàn mẹ liên quan đến nghĩa vụ mua lại cổ phiếu liên quan đến IPO CrownX hay chính MCH của MSN, sắp đến hạn). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MSN lên **102.200 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 15,1x và 9,5x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MSN sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 10% trong tháng qua.

Về các giả định định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,5% (không đổi), beta 1,2 (tăng sv 1,0 trước đó) cho WCM và beta 0,9 cho MCH, phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,2% (không đổi), tỷ trọng vốn vay 40% (không đổi) cho WCM và 50% cho MCH, và chi phí nợ vay trước thuế 5,0% (không đổi), exit EVEBITDA 12,5x cho WCM (giảm sv 14,5x trước đó do điều chỉnh theo mức Alfamart – chuỗi tương đồng với WCM/BHX cả về quy mô, pha tăng trưởng), exit EVEBITDA 12,0x cho MCH (tương đương mức trung bình ngành hàng tiêu dùng nhanh trong các giao dịch mua bán & sáp nhập 9,0-11,0x). Theo đó, giả định WACC 10,7% cho WCM và 8,2% cho MCH.

Về các giả định định giá theo phương pháp so sánh (áp dụng cho MML, PLH) hay phương pháp ROE/COE (áp dụng cho MSR), chúng tôi duy trì không đổi.

Rủi ro giảm giá: (1) triển vọng cho vay TCB chuyển biến kém khả quan, phát sinh nợ xấu cao nếu thị trường bất động sản không thuận lợi, (2) sự giảm giá của các loại hàng hóa: fluorit, tungsten, đồng ảnh hưởng đến HĐKD của MSR, (3) diễn biến hợp nhất miếng bánh bánh hóa từ kênh GT sang MT không nhanh-như-dự-kiến, (4) Nghĩa vụ mua lại cổ phiếu liên quan đến IPO CrownX (*). Nếu các rủi ro này diễn ra, chúng tôi sẽ điều chỉnh giá mục tiêu ở các báo cáo sau.

(*) Liên quan đến việc CrownX phát hành 7.611.593 cổ phiếu phổ thông vào tháng 6 và 12/2021, Công ty, SHERPA và CrownX đã ký Thỏa thuận Cổ đông với nhóm Nhà đầu tư (Alibaba.Com Singapore, Thunbergia Pte. Limited, Credit Suisse AG Singapore Branch, TCX Madrid Holdings và Seatown Master Fund). Theo thỏa thuận, các Nhà đầu tư cam kết sử dụng nỗ lực tốt nhất để thực hiện IPO CrownX vào ngày 11/06/2026 (có thể gia hạn tối đa 1 năm). Nếu CrownX không hoàn thành IPO đúng hạn, mỗi Nhà đầu tư có quyền yêu cầu SHERPA (công ty mẹ của CrownX) hoặc người được chỉ định mua lại toàn bộ cổ phiếu đã mua theo giá thỏa thuận. Quyền này chỉ được thực hiện sau Thời hạn IPO và hết hạn sau 9 năm 1 tháng kể từ ngày 11/06/2021. Mỗi nhà đầu tư chỉ được thực hiện quyền này một lần.

Động thái MSN (đại diện Sherpa) dự định mua thêm tối đa 10% cổ phần MCH (tương đương 630-650 triệu đô theo thị giá hiện tại của MCH), được duyệt trong ĐHĐCĐ 2026 của MCH có thể liên quan tới nghĩa vụ IPO CrownX mà chúng tôi đề cập trên.

Bảng 3: Mô tả thay đổi dự phóng của MSN theo mảng (tỷ đồng)

	Thực tế	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới sv cũ	
	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Doanh thu thuần	81.621	107.105	117.422	118.729	146.765	11%	25%
Masan Consumer (MCH)	30.557	33.832	36.512	33.477	35.871	-1%	-2%
WinCommerce (WCM)	38.979	44.586	50.959	46.788	53.476	5%	5%
Masan MeatLife (MML)	9.230	10.511	11.897	10.704	12.106	2%	2%
PhucLong Heritage (PLH)	1.891	2.231	2.455	2.231	2.455	0%	0%
Masan High-tech (MSR)	7.443	22.780	23.094	33.108	52.225	45%	126%
LNTT & lãi vay	7.664	10.701	14.339	15.670	19.843	46%	38%
Masan Consumer (MCH)	7.137	8.026	8.681	7.892	8.454	-2%	-3%
WinCommerce (WCM)	858	1.301	1.538	1.365	1.614	5%	5%
Masan MeatLife (MML)	508	580	637	847	937	46%	47%
PhucLong Heritage (PLH)	232	273	301	273	301	0%	0%
Masan High-tech (MSR)	1.198	4.525	6.098	7.539	11.413	67%	87%
Khác	-2.269	-4.005	-2.916	-2.248	-2.874	-44%	-1%
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	5.080	6.229	7.400	5.656	6.792	-9%	-8%
Lợi nhuận tài chính ròng	-4.822	-4.598	-4.573	-5.873	-4.418	28%	-3%
LNST Cty Mẹ	4.108	7.398	11.832	10.385	16.479	40%	39%

Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Bảng 4: Mô tả định giá SoTP của MSN

Đơn vị: tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế của MSN	Cuối năm 2026
Masan Consumer (MCH)	DCF	WACC: 8,2%, Exit EVEBITDA 12,0x	65,7%	79.558
WinCommerce (WCM)	DCF	WACC: 10,7%, Exit EVEBITDA 12,5x	85,4%	36.255
Masan Meat Life (MML)	EVEBITDA	9,0	91,2%	10.202
PhucLong Heritage (PLH)	PE	12,0	85,0%	2.276
Masan High-techs (MSR)	ROE/CE	ROE: 38,5%, g: 4,0%, CPVCSH: 14,0%, GTSS 2026	92,9%	74.247
SHERPA khác (Mobicast, WinEco...)	GTSS			3.248
Techcombank	Theo định giá mục tiêu của CVPT ngành Ngân hàng		19,7%	51.931
Công ty liên kết khác (Cholimex, Vissan)	GTSS			2.520
Các khoản đầu tư góp vốn khác (Trusting Social, Nyobolt)	GTSS			420
Giá trị doanh nghiệp				260.657
- Nợ vay ròng				-51.583
Giá trị tài sản thuần đã điều chỉnh (RNAV)				209.074
Số lượng cổ phần (triệu cổ), bao gồm ESOP 2026				1.535
RNAV của cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)				136.205
Chiết khấu tập đoàn giả định				25%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				102.200
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)				0
PE mục tiêu 2026F				15,1

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 5: Giá trị hợp lý của MSR cuối năm 2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Giá định
ROE	38,5%
g dài hạn	4,0%
Chi phí VCSH	14,0%
P/B mục tiêu	3,4
Giá trị hợp lý của VCSH	57.278
Giá trị hợp lý của doanh nghiệp	79.922

Nguồn: CTCK Rông Việt

Phụ lục
Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2-2026 của MSN

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2026	Q1-2026	+/-svqt	Q2-2025	+/-svck
Doanh thu thuần	28.118	24.020	17,1%	18.315	53,5%
Masan Consumer (MCH)	7.165	8.472	-15,4%	6.276	14,2%
WinCommerce (WCM)	11.629	11.363	2,3%	9.132	27,3%
Masan MeatLife (MML)	2.683	2.479	8,2%	2.340	14,7%
PhucLong Heritage (PLH)	550	569	-3,3%	434	26,7%
Masan High-tech (MSR)	8.138	2.993	171,9%	1.614	404,1%
Loại trừ	-2.047	-1.857	10,2%	-1.480	38,3%
Lợi nhuận gộp	8.911	7.906	12,7%	5.689	56,6%
CPBH&QLDN	-4.867	-5.459	-10,8%	-4.285	13,6%
LN trước thuế và lãi vay	4.044	2.447	65,2%	1.404	188,0%
Lợi nhuận từ CTLKD	1.475	1.341	10,0%	1.241	18,9%
Lợi nhuận tài chính ròng	-1.326	-1.470	-9,8%	-1.021	29,9%
Lợi nhuận khác	23	25	-4,8%	222	-89,4%
Lợi nhuận trước thuế	4.163	2.320	79,4%	1.846	125,5%
Thuế TNDN	-363	-347	4,7%	-227	59,9%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	675	728	-7,3%	587	14,9%
LNST Cty Mẹ	3.125	1.246	150,9%	1.032	202,8%

Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2-2026 của MSN

Chỉ tiêu	Q2-2026	Q1-2026	+/-svqt	Q2-2025	+/-svck
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	31,7%	32,9%	-122bps	31,1%	63bps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	14,4%	10,2%	419bps	7,7%	672bps
TS lợi nhuận ròng	11,1%	5,2%	593bps	5,6%	548bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Số ngày tồn kho	82	64	+17 ngày	74	+7 ngày
Số ngày phải thu	10	6	+4 ngày	6	+5 ngày
Số ngày phải trả	63	53	+10 ngày	45	+19 ngày
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	188%	183%		196%	

Nguồn: MSN, CTCK Rông Việt

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	83.178	81.621	118.729	146.765
Giá vốn	-58.522	-56.041	-82.683	-103.317
Lãi gộp	24.656	25.581	36.046	43.448
Chi phí bán hàng	-18.482	-17.916	-20.377	-23.605
Thu nhập từ HĐTC	4.044	2.094	2.213	2.333
Chi phí tài chính	-7.900	-6.916	-8.086	-6.751
Lợi nhuận khác	-736	-34	-372	-770
LN từ công ty liên kết	4.444	5.080	5.656	6.792
Lợi nhuận trước thuế	6.025	7.888	15.080	21.448
Thuế TNDN	-1.752	-1.125	-1.296	-1.387
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.273	2.655	3.400	3.581
Lợi nhuận sau thuế	1.999	4.108	10.385	16.479
LNTT & lãi vay	6.173	7.664	15.670	19.843

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	6,3	-1,9	45,5	23,6
EBIT	47,7	24,2	104,4	26,6
Lợi nhuận sau thuế	377,4	105,5	152,8	58,7
Tổng tài sản	0,1	-12,6	9,9	9,9
Vốn chủ sở hữu	6,6	10,6	23,0	29,7

Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	29,6	31,3	30,4	29,6
EBIT/ Doanh thu	7,4	9,4	13,2	13,5
LNST/ Doanh thu	2,4	5,0	8,7	11,2
ROA	1,4	3,2	7,3	10,6
ROE	4,9	9,1	18,7	22,9

Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu	96	25	24	24
Số ngày tồn kho	67	73	83	88
Số ngày phải trả	45	54	72	75

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	0,9	0,9	1,1	1,2
Nhanh	0,7	0,6	0,6	0,6

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,7	0,7	0,6	0,5
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,7	0,5	0,4	0,3
Vay dài hạn/ Vốn CSH	1,0	0,9	0,7	0,5

tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	18.618	12.102	12.102	12.102
Đầu tư tài chính ngắn hạn	608	5.380	7.380	7.380
Các khoản phải thu	21.865	5.639	7.685	9.510
Tồn kho	10.787	11.262	18.912	24.831
Tài sản ngắn hạn khác	1.692	1.851	2.693	3.329
Tài sản cố định hữu hình	29.019	27.758	28.150	27.453
Tài sản cố định vô hình	9.706	8.887	8.948	8.435
Đầu tư tài chính dài hạn	35.319	39.473	39.209	46.031
Tài sản dài hạn khác	11.447	11.661	11.661	11.661
TỔNG TÀI SẢN	147.585	128.963	141.689	155.682
Tiền hàng phải trả & ứng trước	7.171	8.363	16.224	21.268
Vay và nợ ngắn hạn	26.724	24.331	21.811	18.280
Vay và nợ dài hạn	38.825	40.546	37.546	33.546
Khoản phải trả khác	34.112	10.645	10.645	10.645
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	106.832	83.885	86.226	83.739
Vốn đầu tư của CSH	15.129	15.205	15.205	15.205
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	9.327	14.356	24.740	41.220
Khoản thu nhập khác	16.296	15.518	15.518	15.518
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	40.752	45.079	55.463	71.943
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.315	2.703	6.765	10.736
P/E (x)	53,2	28,5	10,6	6,7
BV (đồng/cp)	26.811	29.657	36.489	47.331
P/B (x)	2,6	2,6	2,0	1,5
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	102.200	100%	102.200
Giá mục tiêu (đồng/cp)			102.200

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 8/2026	102.200	MUA	1 năm
Tháng 6/2026	98.600	MUA	1 năm
Tháng 4/2026	111.100	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

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

Các loại khuyến cáo

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

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
P (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
P (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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

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

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**