

Việt Nam: Ngành Bán lẻ
06 Oct 2026
MCH
MUA

Upside: **+10,3%**
Đóng cửa: **04/09/2026**
Giá hiện tại: **142.000 đồng**
Giá mục tiêu 12T: **156.559 đồng**

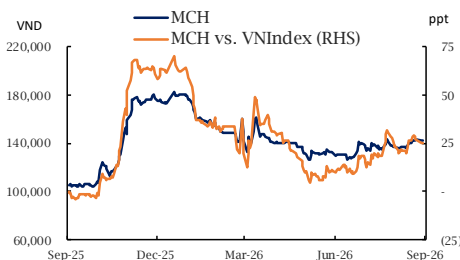
Tiêu điểm

- **Tăng trưởng đều ở tất cả các ngành hàng.** Doanh thu ngành gia vị, đồ uống và HPC đều đạt mức tăng trưởng hai chữ số YoY.
- **Retail Supreme gặt hái thành quả,** khi doanh thu kênh GT tăng +10,6% YoY trong Q2/2026, chính thức quay trở lại mức trước giai đoạn chuyển đổi.
- **Doanh thu trong 1H2026 ấn tượng (+13,6% YoY),** đi kèm với LNST tăng trưởng +11% YoY).
- **Được đưa vào chỉ số VN30 và FTSE GEIS.**

Quan điểm

- **Direct coverage và chuỗi WCM là đòn bẩy** giúp mảng đồ uống và HPC gia tăng độ phủ và độ sâu thị trường.
- **Thương hiệu vượt trội và hệ thống phân phối cải tiến** hỗ trợ up-selling và cross-selling.
- **Các gói kích cầu của Chính phủ** bù đắp một phần các khó khăn vĩ mô và thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng nội địa.
- **Triển vọng xuất khẩu** thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.
- **Khuyến nghị MUA lần đầu** với GMT 156.559 đồng, tương đương TSSL kỳ vọng 12 tháng là +13,8%.

Hồ sơ doanh nghiệp: CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH) là một trong những tập đoàn FMCG hàng đầu tại Việt Nam, nơi các thương hiệu đã khẳng định được vị thế vững chắc. Danh mục sản phẩm đa dạng thuộc nhiều ngành hàng tiếp cận rộng rãi các phân khúc khách hàng khác nhau, từ bình dân đến cao cấp, bao gồm gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống và chăm sóc cá nhân. Chúng tôi đánh giá MCH là "viên ngọc quý" trong hệ sinh thái của tập đoàn mẹ Masan Group (MSN -- Không đánh giá).

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường (triệu USD)	7.120,2
GTGD BQ 6T (triệu USD)	2,0
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	1.307
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	30%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	15,6%
Cổ đông lớn (%)	69,5%
Nợ vay/ VCSH 2026E	Tiền mặt ròng
P/E 2026E	20,7x
Tỷ suất cổ tức 2026E	3,5%
Room ngoại còn lại (%)	Không giới hạn

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

	2024A	2025A	2026E	2027E
Doanh thu	30.897	30.557	34.188	36.810
LN HKKD	9.013	7.765	8.670	9.404
LNST	7.921	6.764	7.543	8.182
EPS (đồng)	8.850	5.557	6.856	7.436
+/- EPS (%)	-10,5%	-37,2%	23,4%	8,5%
P/E (x)	16,48	32,79	20,68	19,07
ROE (%)	69,9%	36,2%	36,0%	34,4%
Tỷ suất cổ tức	21,4%	4,0%	3,5%	3,5%
DPS (đồng)	31.275	2.462	5.000	5.000

Nguồn: FiinproX, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Nhi Lý

nhi.ly@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

<http://yuanta.com.vn>

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH)

Công thức của sự tăng trưởng vượt trội

MCH là một trong những doanh nghiệp FMCG lớn nhất Việt Nam, sở hữu các sản phẩm gắn liền với thói quen và văn hóa tiêu dùng. Khoảng 98% hộ gia đình Việt Nam thường xuyên sử dụng ít nhất một thương hiệu của MC -- Nam Ngư (chiếm 40% thị phần nước mắm toàn quốc); Chinsu (40% thị phần tương ớt); Kokomi & Omachi (24% thị phần mì ăn liền); và Wakeup 247 (10% thị phần nước tăng lực). MCH liên tục duy trì vị thế là nhà sản xuất FMCG số 1 tại khu vực nông thôn và nằm trong top 3 tại khu vực thành thị.

Nỗ lực tối ưu hóa kênh bán truyền thống bằng mô hình Retail Supreme đã gặt hái thành quả. Kênh bán lẻ truyền thống (GT) tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng vững chắc (+10,6% YoY tại Q2/2026). Chúng tôi đánh giá chiến lược Direct Coverage là yếu tố then chốt giúp kích hoạt lại các điểm bán hàng (POS) và thúc đẩy đơn hàng nhập hàng trở lại sau giai đoạn giải phóng hàng tồn kho. Số lượng POS được phục vụ trực tiếp đã tăng mạnh +95% YoY, đạt 550 nghìn điểm tính đến 1H2026, trong đó có 43 nghìn POS phân phối trên 6 ngành hàng. Bên cạnh đó, tốc độ tung hàng cũng được đẩy nhanh, với quy mô phân phối trung bình mở rộng từ 25 nghìn điểm/tuần lên 35 nghìn điểm/tuần.

KQKD 1H2026 ấn tượng. Doanh thu thuần đạt 15,6 nghìn tỷ đồng (+13,6% YoY) và LNST đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), hoàn thành 44% kế hoạch cả năm của MCH. Đáng chú ý, 80% tổng mức tăng trưởng được dẫn dắt bởi sự phục hồi về sản lượng ở tất cả các ngành hàng từ mức nền thấp của năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng này sẽ tăng tốc trong 2H2026, đưa kết quả kinh doanh cả năm 2026E của MCH đạt mức kỷ lục mới (+11% YoY, vượt qua kỷ lục đã thiết lập vào năm 2024).

Chúng tôi kỳ vọng chiến lược cao cấp hóa sẽ đóng góp rõ nét hơn vào tăng trưởng kể từ 2H2026 đối với ngành hàng gia vị, và từ năm 2027E đối với thực phẩm tiện lợi cùng thức uống. Việc MCH tích cực ra mắt các sản phẩm mới (phía cung) cùng kỳ vọng về sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng là những cơ sở ủng hộ cho giả định khả quan này.

YSVN so với Các bên. Dự báo doanh thu và LNST năm 2026E của chúng tôi lần lượt tăng +11,9% YoY và +11,5% YoY, thấp hơn một chút so với mức dự báo chung của thị trường (+12,9% và +14,8% YoY). Sự thận trọng này phản ánh góc nhìn của chúng tôi rằng sự phục hồi nhu cầu trong nước nhiều khả năng sẽ diễn ra từ từ trong bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước và toàn cầu còn nhiều yếu tố không chắc chắn.

Chúng tôi khuyến nghị MUA lần đầu với GMT là 156.559 đồng, tương đương TSSL kỳ vọng 12T là +13,8% (bao gồm tỷ suất cổ tức 3,5%) và P/E 2026E đạt 20,7 lần. Việc MCH được thêm vào chỉ số VN30 và rớt FTSE GEIS từ tháng 8/2026 tạo ra động lực hỗ trợ cho dòng tiền. Tuy nhiên, về mặt cơ bản, chúng tôi tin rằng định giá hiện tại của cổ phiếu vẫn chưa phản ánh đầy đủ các thể mạnh vận hành mang tính cấu trúc của MCH.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Tóm tắt: Công thức của sự tăng trưởng vượt trội

Mục lục

Tóm tắt	2
Tổng quan doanh nghiệp	3
Phân tích ngành hàng kinh doanh & Triển vọng	5
Cập nhật KQKD Q2/2026: Sự trở lại mạnh mẽ	15
Lợi thế cạnh tranh: Góc nhìn người dẫn đầu	17
Phân tích tài chính: Dự báo KQKD 2026E đạt kỷ lục	21
Triển vọng ngành: Kỷ nguyên tiêu dùng mới -- Sự cân bằng giữa giá và lượng	29
Định giá & Rủi ro	35

Chúng tôi tin rằng các điều kiện kinh tế vĩ mô trong nước đang rất thuận lợi cho ngành hàng tiêu dùng, đặc biệt là nhóm hàng thiết yếu. Các chính sách của Chính phủ — bao gồm việc tiếp tục duy trì thuế suất thuế GTGT 8%, áp dụng các quy định sửa đổi về mức giảm trừ gia cảnh thuế thu nhập cá nhân (TNCN), đẩy mạnh truy quét hàng giả/hàng nhái, và siết chặt quy định kê khai thuế đối với các hộ kinh doanh cá thể — sẽ thúc đẩy một môi trường kinh doanh minh bạch hơn. Điều này đang tạo ra một sân chơi bình đẳng cho các thương hiệu bán lẻ có uy tín cao như MCH.

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng những yếu tố thuận lợi từ sức mua trong nước gia tăng sẽ vượt trội hơn so với các áp lực từ lạm phát, biến động tỷ giá và chi phí nguyên vật liệu đầu vào, đặc biệt là đối với các thương hiệu có năng lực về giá.

Quyết định tái cấu trúc kênh bán lẻ truyền thống (GT) của MCH thông qua chiến lược Retail Supreme diễn ra đồng thời với giai đoạn sụt giảm chung của toàn ngành gia vị, khiến doanh thu giảm trong 3 quý liên tiếp so với cùng kỳ kể từ Q2/2025.

Tuy nhiên, chương trình tái cấu trúc dường như đang mang lại hiệu quả, **khi MCH đã ghi nhận doanh thu ngành hàng gia vị tăng trưởng dương +17% YoY trong 1H2026.** Chúng tôi kỳ vọng ngành hàng gia vị — đặc biệt là mảng nước mắm — sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính. Chúng tôi dự báo Nam Ngư (+11% YoY doanh thu trong 1H2026) và Chinsu (+32% YoY trong 1H2026) sẽ đạt mức tăng trưởng hai chữ số cho cả năm 2026 từ mức nền thấp của năm 2025, trước khi ổn định về mức +5,8% YoY trong năm 2027E.

Phân khúc sản phẩm cao cấp đã chiếm 56% doanh thu ngành hàng thực phẩm tiện lợi trong 1H2026 (tăng từ mức 46% của năm 2024). Omachi tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi với mức tăng trưởng hai chữ số, giúp củng cố thị phần khoảng 13,3% trong mảng mì ăn liền tính đến 1H2026. Ngoài ra, MCH đang chuẩn bị xuất khẩu các sản phẩm giá trị cao này ra thị trường quốc tế trong 2H2026.

Ngành hàng nước giải khát ghi nhận mức tăng trưởng dương đầu tiên kể từ Q2/2025 (+18% YoY) tại Q2/2026, với biên lợi nhuận gộp của mảng này mở rộng +2 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 49%. Chúng tôi kỳ vọng hệ thống GT hiện đại hóa cùng với việc tận dụng thế mạnh từ Win Commerce (WCM) trong kênh bán lẻ hiện đại (MT) sẽ giúp tăng cường độ phủ thị trường và tiêu dùng tại chỗ, thúc đẩy doanh thu mảng này tăng trưởng +9,6% trong năm 2026E và +10,8% trong năm 2027E.

Chúng tôi khuyến nghị MUA lần đầu MCH với GMT là 156.559 đồng, tương đương TSSL kỳ vọng 12T là +13,8% (đã bao gồm tỷ suất cổ tức tiền mặt).

MCH xứng đáng được định giá ở mức cao hơn. GMT của chúng tôi tương đương với bội số P/E năm 2026E là 20,7 lần. Chúng tôi nhận thấy mức định giá này cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung toàn thị trường, nhưng chúng tôi cho rằng mức thặng dư này là phù hợp nhờ vị thế dẫn đầu rõ rệt của MCH trong ngành FMCG, bảng cân đối kế toán vững mạnh, cùng tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ xu hướng cao cấp hóa và mở rộng ra thị trường quốc tế. Chúng tôi tin rằng định giá thị trường hiện tại vẫn chưa phản ánh đầy đủ các thế mạnh vận hành mang tính cấu trúc này.

Tổng quan doanh nghiệp

Cấu trúc tổ chức. MCH là doanh nghiệp FMCG dẫn đầu thị trường tại Việt Nam, sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng bao gồm ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi, thức uống, cùng các sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình (HPC). Được hỗ trợ bởi mạng lưới phân phối rộng khắp toàn quốc, MCH phục vụ hàng chục triệu người tiêu dùng Việt Nam mỗi ngày thông qua các kênh bán lẻ truyền thống (GT), bán lẻ hiện đại (MT) và thương mại điện tử.

Hệ sinh thái của MCH bao gồm 5 công ty con sở hữu trực tiếp và 17 công ty con sở hữu gián tiếp, bao quát từ khâu sản xuất, chế biến đến phân phối thương mại. Các công ty con cốt lõi như Masan Food, Masan Beverage, Bột giặt NET (NETCO) và VinaCafé Biên Hòa (VCF) giúp MCH tối ưu hóa chi phí vận hành, đảm bảo tính tự chủ cho chuỗi cung ứng, đồng thời củng cố vị thế thống lĩnh trên các ngành hàng trọng điểm này.

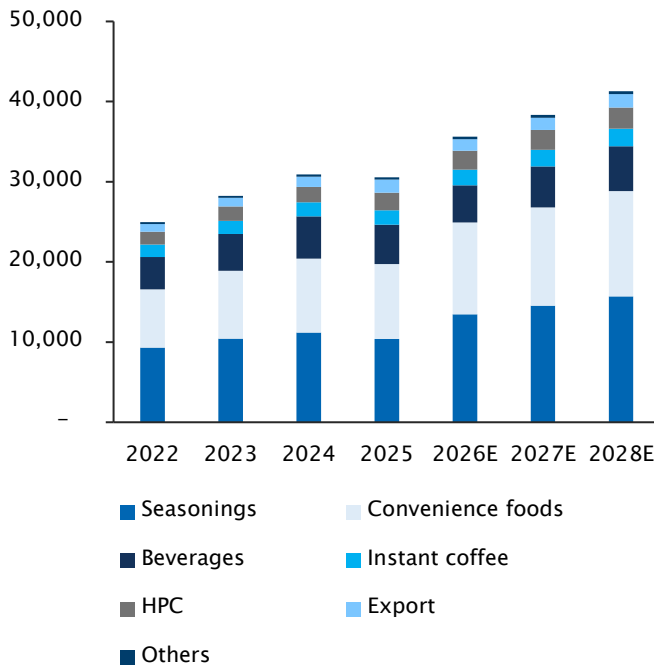
Mốc phát triển gần đây trong cấu trúc doanh nghiệp của MCH tập trung vào sự kiện chuyển niêm yết từ sàn UPCoM sang HSX vào tháng 12/2025. Chúng tôi tin rằng bước đi này đã giúp nâng cao tính minh bạch doanh nghiệp, gia tăng thanh khoản cổ phiếu và giảm chi phí vốn của MCH. Việc được thêm vào chỉ số VN30 từ ngày 3/8 và rổ FTSE GEIS (được công bố vào ngày 21/8) tạo vị thế thuận lợi cho công ty trong việc thu hút nguồn vốn từ các tổ chức đầu tư quốc tế. Chúng tôi cho rằng điều này cũng tạo ra nền tảng tài chính vững chắc cho chiến lược mở rộng ra thị trường toàn cầu của MCH.

Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh. Mô hình kinh doanh của MCH tập trung vào 04 trụ cột cốt lõi, với định hướng chiến lược chuyển dịch sang các ngành hàng có giá trị gia tăng cao thông qua chiến lược cao cấp hóa.

- 1) Gia vị: Động lực tăng trưởng chính.** Chiếm trung bình 36% tổng doanh thu, trụ cột này bao gồm nước mắm (chiếm 60% mảng gia vị), nước tương (15%) và tương ớt (25%). Trong cơ cấu sản phẩm này, nước tương đóng vai trò là nền tảng, tương ớt thúc đẩy tăng trưởng, và nước mắm đóng vai trò là cầu nối chuyển tiếp giữa giai đoạn trưởng thành và giai đoạn tăng trưởng của sản phẩm.
- 2) Thực phẩm tiện lợi: Cao cấp hóa là động lực dẫn dắt.** Chiếm trung bình 28% doanh thu hợp nhất, mảng này ghi nhận sự đóng góp cân bằng từ hai thương hiệu Kokomi và Omachi. Các sản phẩm cao cấp (như Quán Xá Châu Á, lẩu tự sôi và cơm tự sôi) chiếm 56% doanh thu ngành hàng, mang lại GPM ấn tượng ở mức 40%.
- 3) Nước giải khát: Các sản phẩm hybrid đáp ứng nhu cầu thị trường.** Đóng góp trung bình 22% tổng doanh thu, danh mục này bao gồm nước tăng lực (Wakeup 247, Compact, EnerZ), nước khoáng đóng chai (Vĩnh Hảo, Vivant) và cà phê hòa tan (VinaCafé, Wake-up). Chúng tôi tin rằng mảng này sở hữu tiềm năng tăng trưởng cao trong bối cảnh thị hiếu của người tiêu dùng thế hệ mới đang chuyển dịch, thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm kết hợp đa năng và tiện lợi.
- 4) Chăm sóc cá nhân và gia đình (HPC): Câu chuyện tăng trưởng mới.** Đóng góp trung bình 6% tổng doanh thu, ngành hàng này bao gồm các sản phẩm chất tẩy rửa và giặt xả (Net, Homey, Chanté). Theo góc nhìn của chúng tôi, thị phần của các thương hiệu này còn tương đối khiêm tốn và chưa cạnh tranh trực tiếp với các tập đoàn lớn trong ngành. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng hệ thống phân phối GT được cải tiến và đặc biệt là mạng lưới Win Commerce (WCM) sẽ là đòn bẩy giúp danh mục HPC đạt tốc độ thâm nhập thị trường nhanh hơn và sâu hơn tới phân khúc người tiêu dùng bình dân và trung cấp.

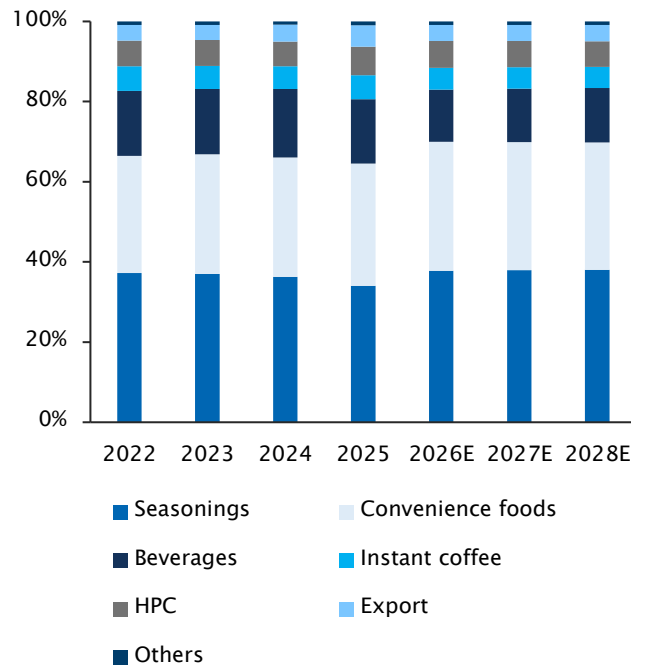
Phân tích chi tiết các ngành hàng kinh doanh cốt lõi được trình bày [dưới đây](#).

Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

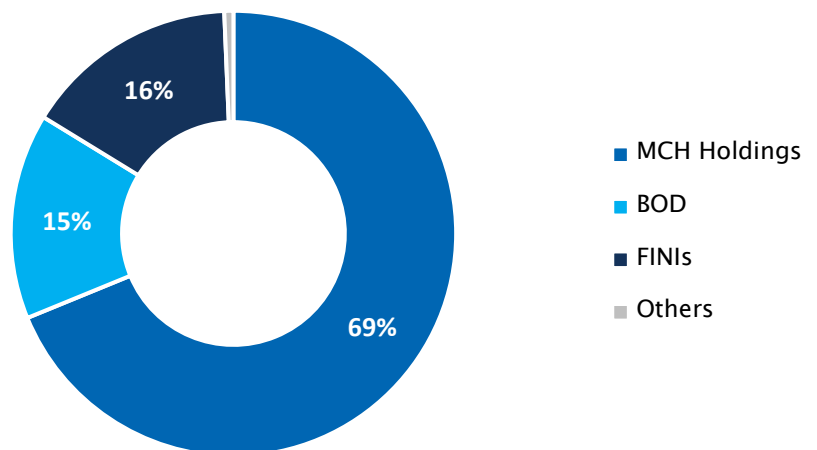
Hình 2: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh (%)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Cơ cấu cổ đông vẫn duy trì ở mức độ tập trung cao sau khi chuyển sàn niêm yết. Công ty TNHH Masan ConsumerHoldings (MCH Holdings) sở hữu 69% cổ phần, trong khi HĐQT và BLĐ cấp cao nắm giữ tổng cộng 15%. Khối ngoại nắm giữ 16% còn lại, thể hiện một cơ cấu cổ đông tương đối phân tán và chưa có sự xuất hiện của các nhà đầu tư chiến lược dài hạn. Theo dữ liệu từ Bloomberg, các tổ chức đầu tư nắm giữ cổ phiếu bao gồm Korea Investment Holdings (0,11%), Tokio Marine Holdings (0,05%), Fivestar Asset Management (0,04%) và Waystone Group (0,02%).

Hình 3: Cơ cấu cổ đông của MCH (%)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Phân tích ngành hàng kinh doanh & Triển vọng

Gia vị: Chiến lược cao cấp hóa và mở rộng danh mục sản phẩm

MCH khẳng định vị thế thống lĩnh thị trường tuyệt đối trên tất cả các ngành hàng con cốt lõi: nước mắm (47% thị phần), nước tương (45% thị phần) và tương ớt (65% thị phần). Vị thế thống trị này được củng cố vững chắc bởi hai thương hiệu lâu đời là Chin-su và Nam Ngư.

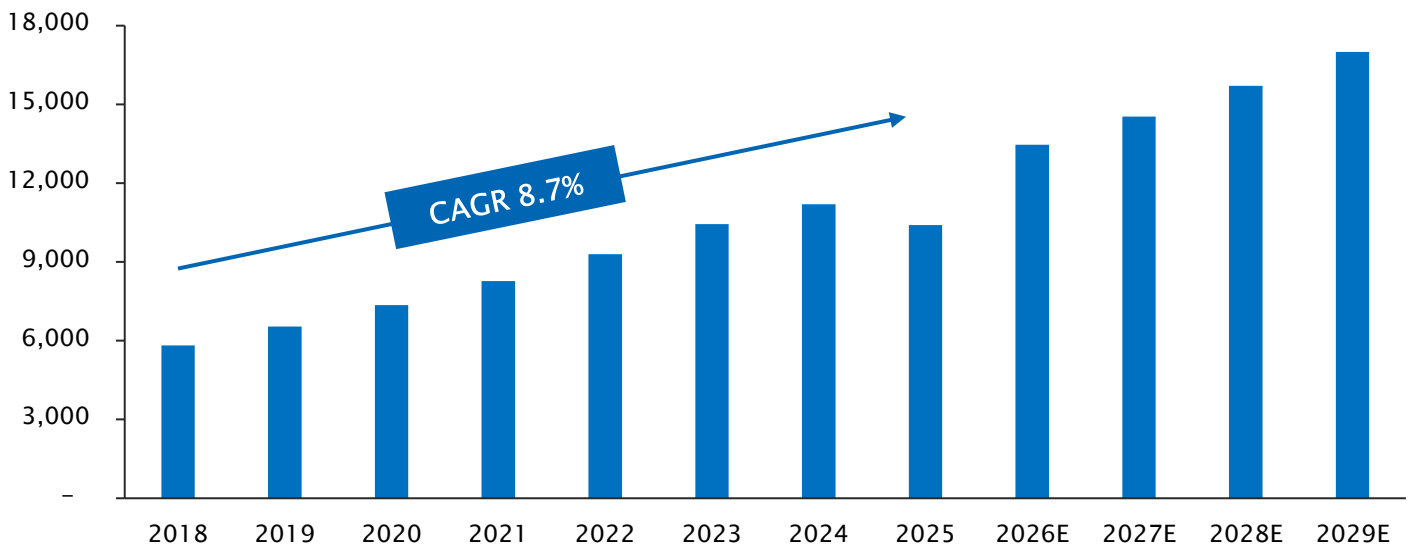
Báo cáo của Euromonitor và Vietdata Research cho thấy **quy mô thị trường gia vị và nước chấm Việt Nam đạt CAGR 8,5% trong giai đoạn 2018–2025**. Riêng ngành hàng nước chấm cốt lõi đã chiếm khoảng 65% tổng giá trị thị trường của phân khúc sản phẩm này (đạt 25,5–27 nghìn tỷ đồng). Đáng chú ý, 5,5–6% mức tăng trưởng chung của toàn ngành được dẫn dắt bởi sự gia tăng giá bán bình quân — phản ánh rõ nét xu hướng cao cấp hóa, đặc biệt là trong giai đoạn 2021–2023.

Doanh thu ngành hàng gia vị của MCH ghi nhận kết quả vượt trội hơn hẳn so với ngành với CAGR đạt 8,7% trong cùng giai đoạn, với thị phần liên tục được mở rộng -- từ mức 38% năm 2018 (vốn đã rất ấn tượng) lên 47% vào năm 2025 (Hình 4).

Chúng tôi dự báo thị trường gia vị Việt Nam sẽ tăng trưởng với CAGR 6,4% trong giai đoạn 2025–2030E. Chúng tôi tin rằng doanh thu mảng gia vị của MCH sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh hơn mặt bằng chung của thị trường với CAGR 6,8% trong cùng thời kỳ, được dẫn dắt bởi hai động lực kép: **1) Giá bán bình quân đóng góp 70% vào tổng mức tăng trưởng**, nhờ lộ trình cao cấp hóa bài bản đối với mảng nước mắm và nước tương giúp chuyển dịch người tiêu dùng sang các phân khúc sản phẩm có giá trị cao hơn; và **2) Sản lượng đóng góp 30% vào tổng mức tăng trưởng**, nhờ các nỗ lực gia tăng tần suất tiêu dùng trong nước và đẩy mạnh xuất khẩu ra thị trường quốc tế ở ngành hàng tương ớt.

Sức mạnh thương hiệu vượt trội sẽ giúp MCH duy trì khả năng định giá cho mảng kinh doanh này, đồng thời chúng tôi kỳ vọng độ phủ sâu hơn ở kênh bán lẻ truyền thống (GT) và hiệu quả cải thiện ở kênh bán lẻ hiện đại (MT). Theo đó, chúng tôi dự báo biên GPM mảng gia vị của MCH sẽ tiếp tục neo giữ vững chắc ở mức 53%.

Hình 4: Doanh thu mảng gia vị của MCH ghi nhận CAGR 8,7% trong giai đoạn 2018–2025, vượt trội so với mức trung bình ngành

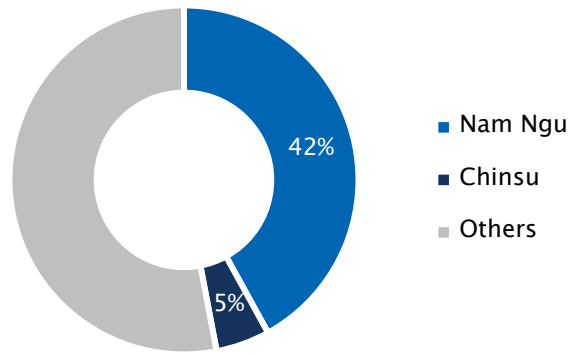


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

a) Nước mắm – Tái định hình các phân khúc giá trị và gia tăng tần suất tiêu dùng

MCH nắm giữ vị thế dẫn đầu tuyệt đối trong ngành hàng nước mắm -- một gia vị thiết yếu không thể thiếu trong ẩm thực Việt Nam -- với 45% thị phần vào năm 2025 thông qua hai thương hiệu Nam Ngư và Chin-su. Nhờ đó, MCH vượt xa các đối thủ còn lại trong một thị trường vốn phân mảnh cao. Euromonitor dự báo thị trường nước mắm Việt Nam sẽ đạt quy mô 21 nghìn tỷ đồng vào năm 2030E, tương đương CAGR ổn định ở mức 5,6% trong giai đoạn này.

Hình 5: Thị phần ngành hàng nước mắm tại Việt Nam

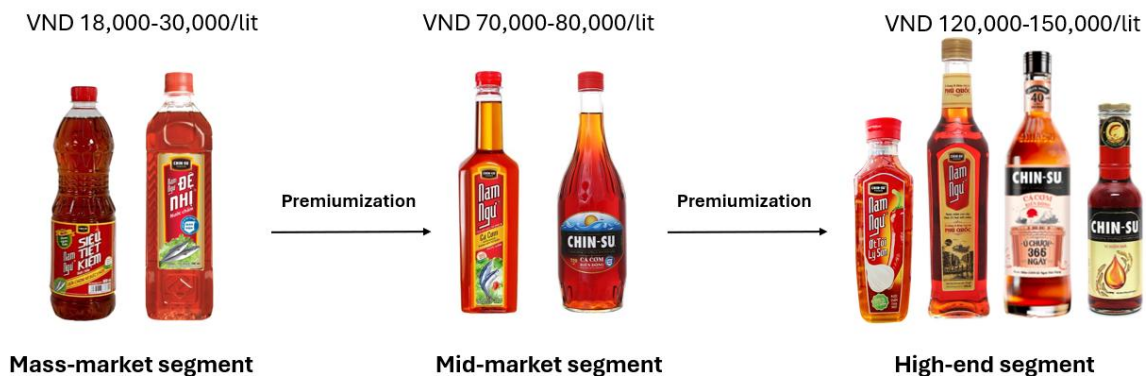


Nguồn: Euromonitor, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Động lực tăng trưởng của MCH ở ngành hàng này không còn phụ thuộc vào việc mở rộng sản lượng thuần túy, mà chiến lược của công ty đã dần dịch chuyển sang nâng cấp phân khúc cao cấp nhờ năng lực R&D vượt trội. Cụ thể, MCH đang tái định hình rào cản gia nhập ngành bằng cách ra mắt các dòng nước mắm siêu cao cấp gắn liền với di sản ẩm thực địa phương: cốt nước mắm cá cơm Biển Đông, ủ chượp thùng gỗ truyền thống, tời ớt Lý Sơn và nâng cao hàm lượng đậm tự nhiên.

Giá thành các sản phẩm cao cấp này cao gấp đôi so với các dòng sản phẩm truyền thống. Việc đa dạng hóa danh mục sản phẩm (nước xốt dùng ngay, nước chấm và các bộ quà tặng cao cấp) giúp MCH vừa gia tăng tần suất tiêu dùng, vừa thúc đẩy tăng trưởng giá bán vượt bậc.

Hình 6: Sản phẩm cao cấp có giá bán bình quân cao hơn nhiều so với các dòng sản phẩm truyền thống



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

b) Nước tương – Tận dụng lợi thế quy mô

Theo Euromonitor, thị trường nước tương Việt Nam ước tính đạt quy mô 3,8 nghìn tỷ đồng vào năm 2025, trong đó MCH nắm giữ 50% thị phần. Chúng tôi dự báo thị trường sẽ duy trì CAGR ở mức 7% trong giai đoạn 2025–2030E, với sự chuyển dịch mạnh mẽ sang các sản phẩm cao cấp và hướng tới sức khỏe.

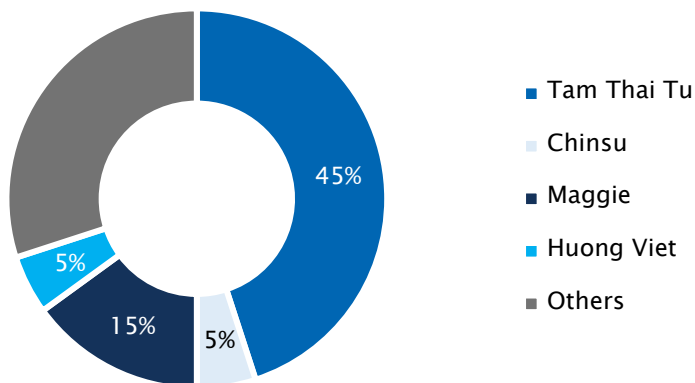
Tái định hình các tiêu chuẩn an toàn. MCH là đơn vị tiên phong áp dụng tiêu chuẩn “Không chứa 3-MCPD” nhờ công nghệ lên men tự nhiên 100% trên các dòng sản phẩm Chin-su và Tam Thái Tử. Bước đi này đã biến một rủi ro tuân thủ quy định của toàn ngành thành một rào cản kỹ thuật gia nhập thị trường, tạo áp lực lên các nhà sản xuất thủ công quy mô nhỏ và củng cố vị thế của MCH trong một cấu trúc thị trường ngày càng mang tính tập trung.

Nâng cao trải nghiệm tiêu dùng thông qua dòng sản phẩm cao cấp. Các dòng sản phẩm cao cấp (Chin-su Nấm Bào Ngư/Nấm Đùi Gà, nước tương tời ớt lên men) nhắm tới đối tượng người tiêu dùng tại khu vực đô thị, với giá thành cao hơn 30–50% so với các dòng sản phẩm phổ thông.

Chúng tôi dự báo cạnh tranh sẽ gia tăng từ các thương hiệu trong nước như Maggi và Hương Việt, cũng như các thương hiệu nhập khẩu mang khẩu vị đặc trưng theo quốc gia/vùng miền (từ Trung Quốc và Nhật Bản). Do đó, chúng tôi dự báo CAGR doanh thu mảng nước tương của MCH sẽ tương đương với mức trung bình ngành (khoảng 7%).

Mặc dù vậy, 50% thị phần của MCH ở phân khúc này vẫn tiếp tục mang lại hiệu quả sinh lời vượt trội. Nhờ các dây chuyền sản xuất phần lớn đã khấu hao hết cùng lợi thế quy mô, mảng nước tương mang lại dòng tiền ổn định và GPM ấn tượng, đạt khoảng 55%.

Hình 7: Thị phần phân khúc nước tương theo thương hiệu (%)



Nguồn: Euromonitor, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

c) Tương ớt – Tăng trưởng hai chữ số đầy bất phá

Tương ớt là ngành hàng có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong phân khúc gia vị, đạt CAGR 10,3% trong giai đoạn 2018–2025 và đạt quy mô thị trường 4,1 nghìn tỷ đồng vào năm 2025 (chính thức vượt mảng nước tương kể từ năm 2023).

Thị phần tập trung cao độ vào hai doanh nghiệp dẫn đầu trong nước: Chin-su (35%) và Cholimex (25%), trong khi các thương hiệu nước ngoài (Heinz, Remia) gặp khó khăn trong việc xâm nhập do khẩu vị đặc trưng của người tiêu dùng nội địa. Chúng tôi dự báo thị trường tương ớt sẽ đạt CAGR 13,5% trong giai đoạn 2025–2030E trước khi giảm nhịp về mức CAGR 8,5% trong giai đoạn tiếp theo.

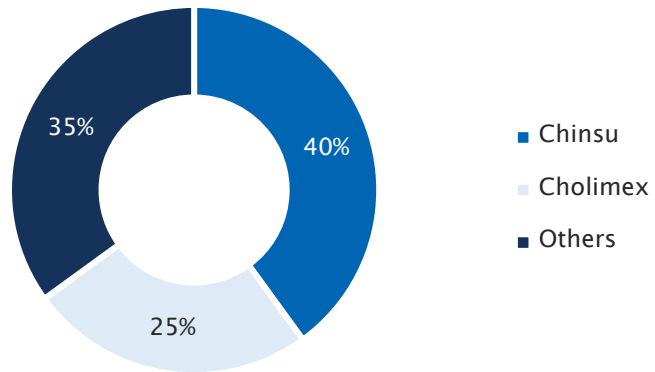
Tái định vị sản phẩm - Chuyển đổi từ “nước chấm” sang “gia vị chế biến đa năng”. MCH đã bứt phá khỏi giới hạn chỉ dùng để “chấm” bằng cách ra mắt các dòng chai vôi xít dung tích lớn và giáo dục thị trường sử dụng tương ớt cho việc ướp, nêm nếm và xào nấu. Đồng thời, MCH mở rộng sang các phân khúc ngách (tương ớt Bắc chuẩn vị Phở, tương ớt siêu cay và Sriracha cao cấp) nhằm thúc đẩy sản lượng tiêu thụ trên mỗi hộ gia đình.

Biên lợi nhuận gộp bứt phá. Phân khúc tương ớt sở hữu GPM cao nhất trong danh mục gia vị, đạt khoảng 60%.

Chiến lược “Go Global” - Tương ớt Chin-su là thương hiệu mũi nhọn cho tiến trình vươn ra quốc tế. Chiến lược này đặc biệt hứa hẹn nhờ vị thế thống trị của công ty tại thị trường nội địa cùng giá trị thương mại tiềm năng rất lớn từ xuất khẩu. Chúng tôi tin rằng việc thâm nhập các thị trường như Nhật Bản, Mỹ, Hàn Quốc và Châu Âu là một mục tiêu khả thi dù mang tính dài hạn nhằm mở rộng tổng thị trường mục tiêu của MCH (và của các doanh nghiệp Việt Nam).

Tương ớt là thành tố cốt lõi trong luận điểm đầu tư tổng thể của chúng tôi đối với MCH. Chúng tôi tin rằng động cơ kép từ việc tích hợp sâu vào chế biến ẩm thực nội địa và mở rộng ra thị trường toàn cầu sẽ đưa tương ớt trở thành động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu thuần và mở rộng biên lợi nhuận ròng cho MCH trong giai đoạn 2026–2030E.

Hình 8: Thị phần tương ớt tại Việt Nam

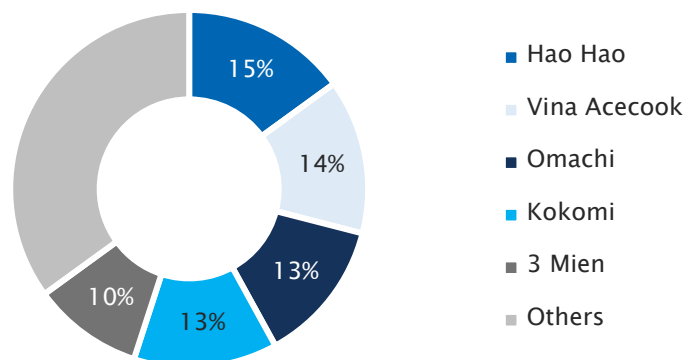


Nguồn: Euromonitor, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Thực phẩm tiện lợi: Chuyển dịch sang các phân khúc giá trị gia tăng cao

Thực phẩm tiện lợi – trọng tâm là mì ăn liền và các giải pháp bữa ăn ăn liền -- đại diện cho một trong những ngành hàng lớn nhất trong ngành FMCG tại Việt Nam, với quy mô thị trường đạt 41 nghìn tỷ đồng vào năm 2025. Trong phân khúc này, MCH đã liên tục mở rộng sự hiện diện của mình, thể hiện qua việc nâng thị phần từ 19% năm 2018 lên 24% vào năm 2025. Theo đó, MCH đã củng cố vững chắc vị thế là doanh nghiệp lớn thứ hai trên thị trường (chỉ sau Acecook, đơn vị hiện nắm giữ 36% thị phần).

Hình 9: Thị phần phân khúc mì ăn liền tại Việt Nam



Nguồn: Euromonitor, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

MCH vận hành mảng kinh doanh này thông qua 2 thương hiệu là Kokomi tối ưu hóa sản lượng ở thị trường bình dân và thương hiệu chủ lực Omachi thống lĩnh phân khúc cao cấp. Bằng cách tiếp cận kép này, doanh thu mảng thực phẩm tiện lợi của MCH đã đạt CAGR 12,5% trong giai đoạn 2018–2025, vượt trội so với mức 11,6% của toàn ngành.

Chuyển dịch từ mì ăn liền sang các giải pháp bữa ăn thay thế. MCH đã tạo ra một bước tiến đáng kể trong khả năng thiết lập năng lực cạnh tranh về cả giá và chất lượng vượt trội. MCH đã bứt phá khỏi các giới hạn neo giá truyền thống bằng cách chuyển dịch cơ cấu sản phẩm từ mì ăn liền truyền thống (4.500–9.500 đồng/gói) phục vụ tiêu dùng tại nhà, sang các gói thực phẩm tiện lợi dành cho tiêu dùng bên ngoài (7.500–18.500 đồng/gói) và tiến tới các giải pháp bữa ăn trọn gói thể hệ mới mang đậm nét văn hóa (từ 30.000 đồng/bữa ăn đến hơn 100.000 đồng/bữa ăn đối với lẩu tự sôi).

Hình 10: Xu hướng cao cấp hóa của các giải pháp bữa ăn trọn gói

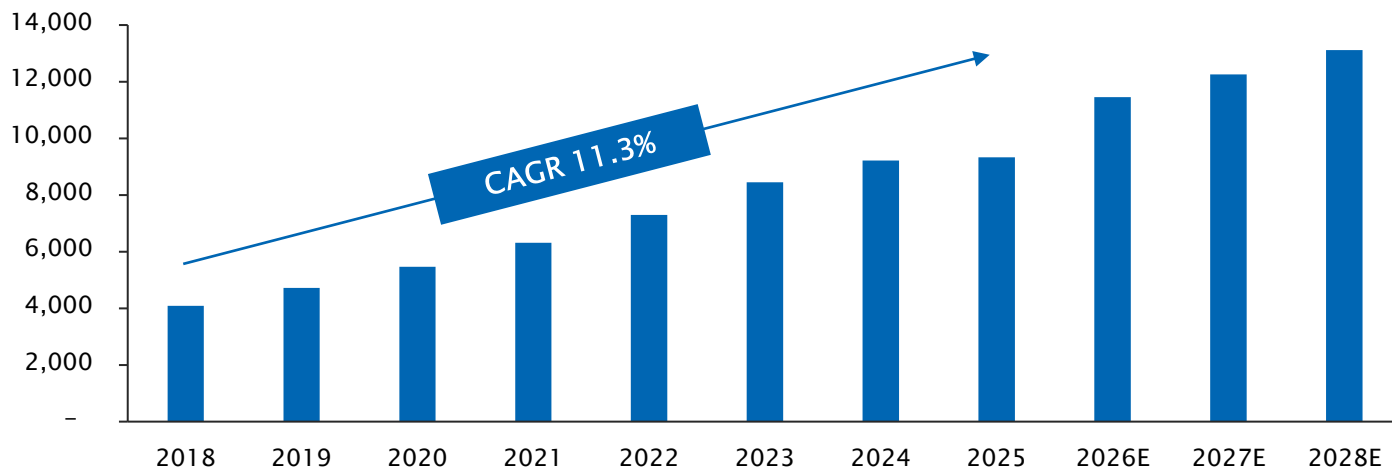


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Người tiêu dùng không còn so sánh Omachi với một gói mì ăn liền tiêu chuẩn, mà thay vào đó là cân nhắc với chi phí và sự tiện lợi của việc ăn uống bên ngoài. Nhờ đáp ứng đúng nhu cầu về các giải pháp bữa ăn an toàn, tiết kiệm thời gian của tầng lớp trung lưu tại khu vực đô thị, MCH duy trì GPM vững chắc ở mức khoảng 40% đối với phân khúc cao cấp (với các sản phẩm cao cấp đóng góp tới 56% tổng doanh thu ngành hàng).

Bước đi chiến lược này đã mở rộng tổng thị trường mục tiêu của MCH, tái định vị danh mục sản phẩm từ thị trường mì ăn liền truyền thống (1,8 tỷ USD) sang trực tiếp thị trường dịch vụ ẩm thực và ăn uống bên ngoài rộng lớn hơn -- phân khúc được Euromonitor dự báo sẽ đạt 20 tỷ USD vào năm 2026E.

Hình 11: Doanh thu ngành hàng thực phẩm tiện lợi của MCH



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Theo quan sát của chúng tôi, MCH đang vận hành mảng thực phẩm tiện lợi theo mô hình “Tech-like FMCG”. Mô hình này thúc đẩy tăng trưởng thông qua các cải tiến công nghệ đóng gói và hoạt động R&D sản phẩm liên tục nhằm giải quyết các điểm nghẽn của người tiêu dùng.

- **Công nghệ tự sôi tích hợp các túi nhiệt tự động** vào sản phẩm lẩu tự sôi và cơm tự sôi Omachi đại diện cho một bước ngoặt quan trọng, giải phóng người tiêu dùng khỏi sự phụ thuộc vào hạ tầng bếp nấu. Công nghệ này cũng giúp mở rộng các điểm tiếp cận người tiêu dùng từ không gian trong nhà (vốn yêu cầu nước sôi và dụng cụ ăn uống) sang các bối cảnh bên ngoài (văn phòng, du lịch, hoạt động ngoài trời), trực tiếp thúc đẩy tần suất tiêu dùng hàng tuần.
- **Nội địa hóa các xu hướng quốc tế** thông qua chiến dịch “Quán Xá Châu Á”, hướng đến đối tượng Gen Z và Millennials -- nhóm khách hàng đề cao sự tiện lợi nhưng không chấp nhận đánh đổi trải nghiệm ẩm thực. Nhờ sử dụng công nghệ tiết trùng túi màng

ghép phức hợp đối với thịt tươi và thịt băm đóng gói, MCH cung cấp các bộ sản phẩm bữa ăn tự nấu nhỏ gọn, mang hương vị chuẩn nhà hàng như Lẩu Tam Hoa, Lẩu Thái và Lẩu Tokbokki.

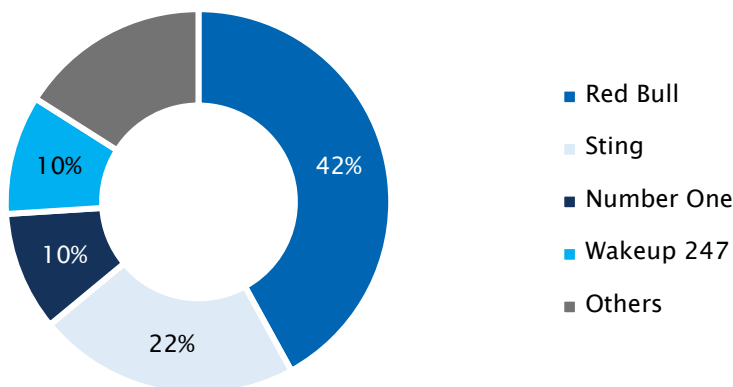
Đồ uống: Đa dạng dòng sản phẩm hybrid và dòng sản phẩm ngách

Đối với phân khúc đồ uống, chúng tôi đã cố gắng ước tính quy mô thị trường sát với thực tế thay vì chỉ dựa hoàn toàn vào dữ liệu thứ cấp từ Euromonitor. Nguyên nhân là do Euromonitor xếp sản phẩm chủ lực Wake-Up 247 hoàn toàn vào phạm vi hẹp của ngành hàng nước tăng lực truyền thống — vốn có quy mô thị trường chỉ đạt 22,2 nghìn tỷ đồng vào năm 2025. Cách phân loại dữ liệu này tạo ra sự chênh lệch đáng kể so với báo cáo tài chính hợp nhất của MCH, khi doanh thu mảng đồ uống của công ty đã đạt đến 5,3 nghìn tỷ đồng vào năm 2025 (trong đó riêng nước tăng lực và trà đã đóng góp ~4,8 nghìn tỷ đồng).

Trên thực tế, **Wake-Up 247 nên được xem như một sản phẩm hybrid** phá vỡ ranh giới các ngành hàng truyền thống, đồng thời thâm nhập vào cả thị trường nước tăng lực lẫn cà phê đóng chai. Do đó, chúng tôi xác định tổng thị trường mục tiêu thực tế cho ngành hàng này đã đạt 39 nghìn tỷ đồng vào năm 2025 và chúng tôi dự báo sẽ mở rộng lên 52 nghìn tỷ đồng vào năm 2030E (tương đương CAGR dự phóng đạt 7,7%).

Thị trường thể hiện cấu trúc độc quyền nhóm rõ rệt: Red Bull dẫn đầu (42%), tiếp theo là Sting (22%). Thương hiệu chủ lực của MCH là Wake-Up 247 nắm giữ 10,3% thị phần (xếp thứ ba toàn thị trường), bám sát phía sau là Number 1 (9%). Động lực từ việc mở rộng độ phủ kênh GT cùng với việc ra mắt các SKU chiến lược mới (Compact, EnerZ), chúng tôi dự báo tổng thị phần nước tăng lực của MCH sẽ mở rộng lên 11% trong giai đoạn 2026–2027E.

Hình 12: Thị phần nước tăng lực tại Việt Nam

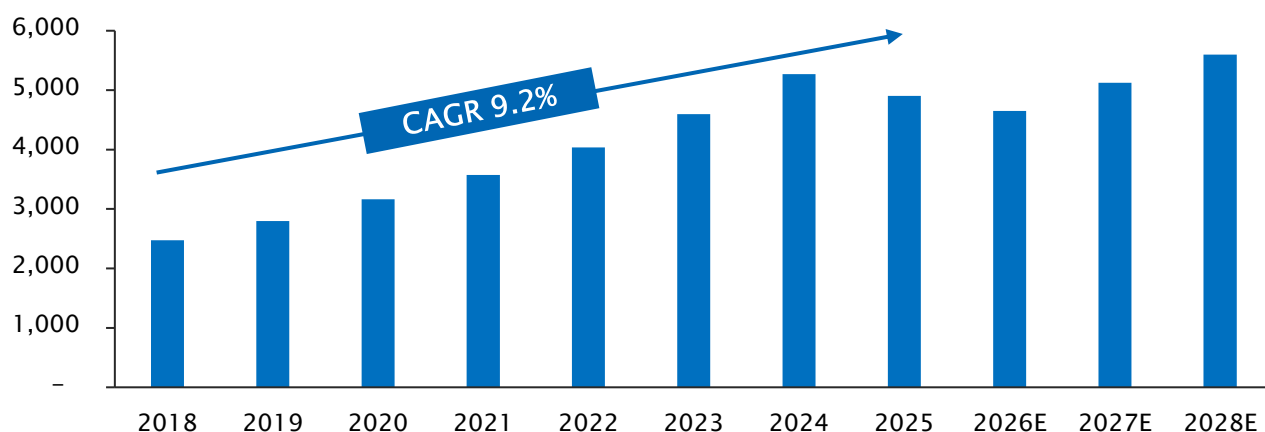


Nguồn: Euromonitor, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Trong phân khúc này, MCH đối mặt với hai đối thủ lớn đang thống lĩnh thị trường là Red Bull (chiếm giữ vị thế áp đảo ở dòng sản phẩm hương vị truyền thống/nhân sâm) và Sting (thống trị ở dòng sản phẩm hương dâu). Thay vì đối đầu trực diện, MCH chiếm lĩnh thị trường ngách với Wake-Up 247 -- thương hiệu tiên phong kết hợp giữa tính năng của nước tăng lực và hương vị đặc trưng của cà phê.

Sản phẩm này đáp ứng chính xác nhu cầu kép của tài xế, công nhân và nhân viên văn phòng, những người vừa muốn có sự tỉnh táo tức thì từ caffein, vừa cần nguồn năng lượng duy trì bền bỉ từ taurine và các vitamin có trong nước tăng lực. Chúng tôi tin rằng vị thế độc đáo này giúp Wake-Up 247 không bị giới hạn hoàn toàn trong ngành hàng nước tăng lực truyền thống. Nhờ sức hút trên diện rộng, sản phẩm này đã trở thành động lực tăng trưởng cốt lõi, đóng góp khoảng 80% tổng doanh thu mảng đồ uống của MCH.

Hình 13: Tổng doanh thu mảng đồ uống của MCH



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

MCH tiếp tục triển khai chiến lược bao vây toàn diện nhằm từng bước chiếm lĩnh thị phần từ các đối thủ dẫn đầu, đồng thời làm mới hình ảnh thương hiệu. Thương hiệu Ngựa Vằn (hương mật ong) cạnh tranh trực tiếp ở phân khúc nước tăng lực màu vàng truyền thống -- vốn đang chịu sự thống trị của Red Bull và Number 1. Bên cạnh đó, dòng sản phẩm Compact (hương anh đào và ki-wi vàng) thâm nhập phân khúc nước tăng lực vị trái cây của Sting.

Một sự thay đổi hành vi mang tính cấu trúc đang diễn ra ở nhóm người tiêu dùng trẻ tại khu vực đô thị, những người ngày càng tìm kiếm nguồn năng lượng duy trì bền bỉ cho các hoạt động thể thao và công việc cường độ cao, nhưng kiên quyết từ chối lượng calo dư thừa cũng như chất tạo màu nhân tạo. MCH đã chủ động nắm bắt xu hướng này bằng việc ra mắt EnerZ (với lượng đường thấp hơn 70%) và Trà Búp Non 365. Danh mục sản phẩm mở rộng này cho phép MCH tái định vị nước tăng lực từ một sản phẩm hỗ trợ thể lực thuần túy thành giải pháp tăng cường năng lượng được thiết kế riêng cho lối sống thể thao và năng động hiện đại. Bước đi chiến lược này đã mở rộng tập khách hàng của MCH sang giới trẻ đô thị -- nhóm đối tượng khách hàng có tần suất tiêu dùng cao, sức mua mạnh và mang lại biên lợi nhuận vượt trội.

Hình 14: Danh mục các dòng sản phẩm gác và hybrid của ngành hàng đồ uống



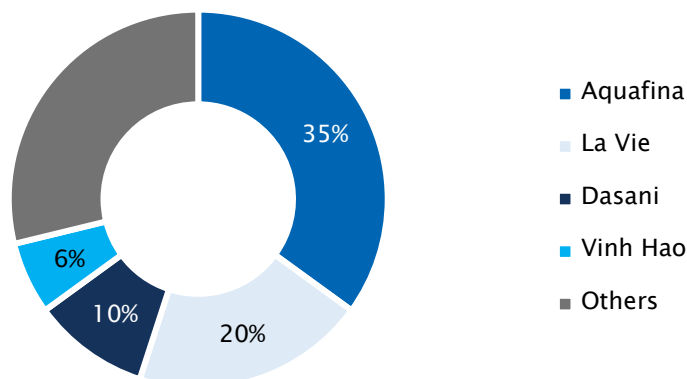
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Nước đóng chai là một phân khúc có thị phần tập trung cao. Chúng tôi ước tính quy mô thị trường nước đóng chai tại Việt Nam đạt 8.400 tỷ đồng vào năm 2025. Cấu trúc thị trường mang tính tập trung cao độ và chịu sự chi phối của các tập đoàn đa quốc gia: Aquafina dẫn đầu toàn ngành với 36% thị phần, tiếp theo là La Vie (21%) và Dasani (10%).

Trong một phân khúc đầy cạnh tranh này, thương hiệu Vĩnh Hảo của MCH (bao gồm dòng nước khoáng thiên nhiên Vivant) tiếp tục duy trì vị thế phòng thủ ổn định với 6% thị phần. Theo các báo cáo từ TechSci Research và Report Ocean, thị trường nước đóng chai được dự báo CAGR đạt 6,8% trong giai đoạn 2026–2030E.

Mặc dù vậy, chúng tôi dự báo áp lực cạnh tranh sẽ gia tăng khi các đối thủ nước ngoài liên tục ra mắt những sản phẩm đổi mới sáng tạo và có giá trị gia tăng cao hơn như nước khoáng bổ sung ion/điện giải, nước vị trái cây/sữa chua và nước khoáng có ga dạng lon.

Hình 15: Thị phần mảng nước đóng chai tại Việt Nam



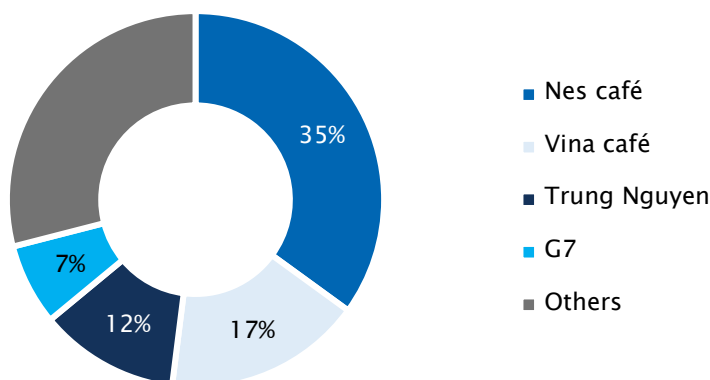
Nguồn: Euromonitor, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Cà phê hòa tan – Điểm giao thoa giữa văn hóa di sản & xu hướng hiện đại

MCH đã hoàn tất mua lại 50% cổ phần tại Vinacafé Biên Hòa vào năm 2011 trước khi nâng tỷ lệ sở hữu lên mức chi phối 98% vào năm 2018. Giao dịch này đã đưa MCH trở thành lực lượng lớn thứ hai trên thị trường (với tổng thị phần đạt khoảng 17%), cạnh tranh trực tiếp với Nestlé (Nescafé) và Trung Nguyên (G7).

Danh mục sản phẩm của MCH được phân khúc rõ ràng qua hai thương hiệu con cốt lõi: Vinacafé (phân khúc di sản, tập trung vào hương vị truyền thống) và Wake-Up (phân khúc đại chúng, tối ưu hóa sự tiện lợi và đáp ứng nhu cầu hiện đại).

Hình 16: Thị phần mảng cà phê hòa tan tại Việt Nam



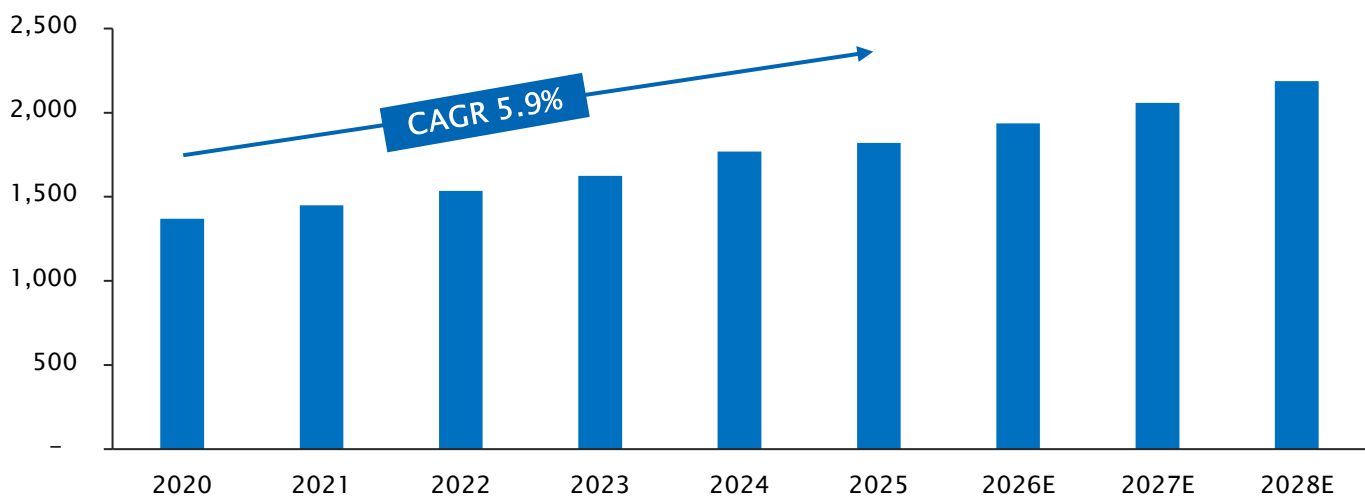
Nguồn: Euromonitor, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Rào cản gia nhập ngành thấp của các sản phẩm cà phê đã thu hút sự gia nhập của hàng loạt đối thủ mới (King Coffee, Birdy, PhinDeli, NutiFood), cùng với áp lực lấn sân từ các chuỗi F&B đóng gói (Highlands Coffee, The Coffee House, Starbucks). Do đó, mảng cà phê của MCH chỉ đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu CAGR khiêm tốn là 5,9% trong giai đoạn 2020–2025. Nhìn về tương lai, chúng tôi dự báo thị trường cà phê hòa tan Việt Nam sẽ đạt quy mô 14,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2030E, với doanh thu mảng cà phê của MCH đạt mức CAGR bền vững 6,3% trong giai đoạn 2025–2030E (bứt phá nhẹ so với mức 5,9% của giai đoạn 2020–2025). Trong chu kỳ dự báo này, động lực tăng trưởng sẽ không chỉ đến từ Vinacafé mà còn nhờ dòng sản phẩm Wake-Up 247, với phân khúc đại chúng tiếp tục là trọng tâm cốt lõi.

Giá trị cộng hưởng chéo giữa các thương hiệu trong hệ sinh thái đồ uống. Điểm khác biệt then chốt giúp MCH đứng vững trước sự cạnh tranh gay gắt từ các chuỗi F&B đang nổi chính là **năng lực phân phối đa kênh** và **sự cộng hưởng thương hiệu**. Theo quan điểm của chúng tôi, việc sở hữu dòng nước tăng lực vị cà phê Wake-Up 247 (như đã phân tích ở phần đồ uống) tạo ra một phễu nhận diện thương hiệu hiệu quả cho dòng cà phê hòa tan Wake-Up. Sự quen thuộc của người tiêu dùng đại chúng với vị cà phê từ nước tăng lực đã vô hình trung làm giảm chi phí thu hút khách hàng cho mảng cà phê hòa tan, giúp MCH tối ưu hóa chi phí bán hàng và bảo vệ biên lợi nhuận trước sự cạnh tranh gay gắt về giá

Phục hồi tài chính nhờ xu hướng cao cấp hóa tiêu dùng tại nhà. Tăng trưởng doanh thu đạt +5,2% YoY và GPM đạt 35,7% (+5 điểm phần trăm YoY) trong 1H2026 phản ánh rõ nét sự chuyển dịch cấu trúc sâu sắc sang thói quen tiêu dùng cà phê tại nhà và văn phòng nhằm tiết kiệm chi phí, nhưng vẫn đòi hỏi chất lượng cao. MCH đã đón đầu xu hướng này bằng cách nâng cấp chất lượng hạt cà phê đầu vào và đa dạng hóa danh mục sản phẩm (như cà phê sữa đá hòa tan chuẩn vị quán và cà phê đen hòa tan đậm vị). Việc chuyển dịch người tiêu dùng sang các dòng sản phẩm có giá trị cao hơn đã giúp gia tăng giá bán bình quân của toàn mảng, đưa tăng trưởng doanh thu vượt mức trung bình ngành.

Hình 17: Doanh thu mảng cà phê hòa tan của MCH



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

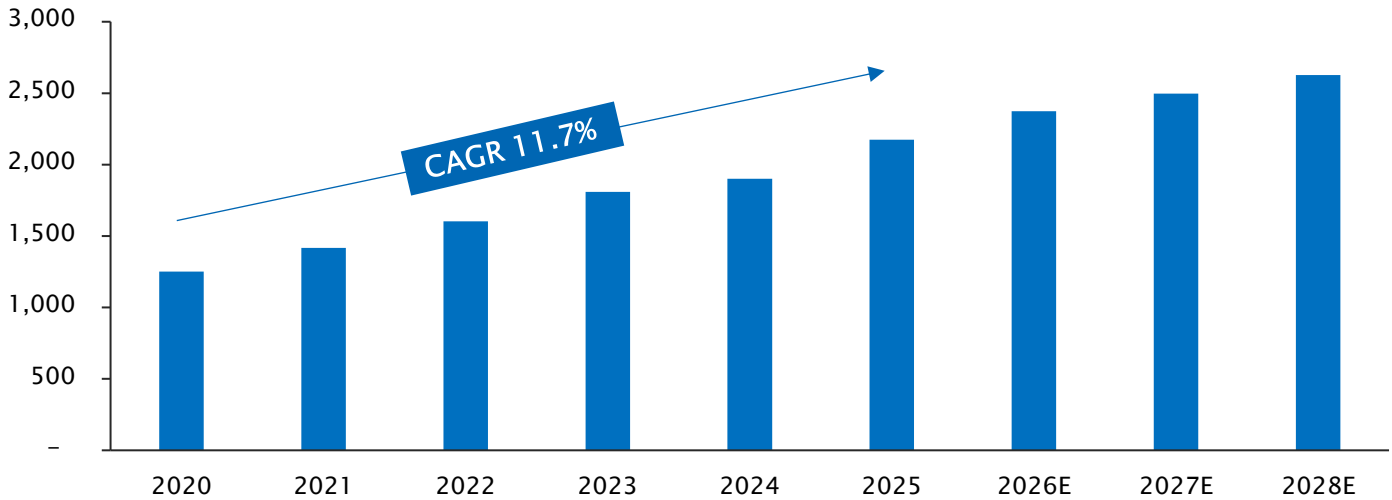
Theo quan điểm của chúng tôi, sức mạnh thương hiệu của Vinacafé và Wake-Up là vô cùng vượt trội -- và góc nhìn tích cực của chúng tôi đối với mảng kinh doanh này được củng cố bởi sức khỏe tài chính vững chắc. Khi các chi phí đầu tư cơ bản ban đầu (thâu tóm M&A và hạ tầng nhà máy) từ lâu đã hoàn tất khấu hao, mỗi đơn vị doanh thu tăng trưởng từ phân khúc này trong giai đoạn 2024–2026 hầu như đều chảy thẳng vào lợi nhuận và nâng cao tỷ suất sinh lời trên vốn sử dụng.

Chăm sóc cá nhân & gia đình (HPC) – Chờ đợi câu chuyện tăng trưởng mới

Đầu năm 2020, MCH đã thực hiện bước đi M&A chiến lược khi thâu tóm 52% cổ phần tại CTCP Bột giặt NET (NETCO), chính thức bước chân vào thị trường HPC đầy tiềm năng. Việc thị trường HPC Việt Nam từ lâu chịu sự chi phối của các tập đoàn đa quốc gia (Unilever, P&G) cho thấy dư địa mở rộng thị phần tiềm năng cho một doanh nghiệp nội địa sở hữu tiềm lực tài chính vững mạnh và hệ thống phân phối vượt trội -- như MCH.

Năm 2025, MCH ghi nhận doanh thu mảng HPC đạt 2.174 tỷ đồng, mang lại mức tăng trưởng bất phá +14,4% YoY (vượt xa tốc độ tăng trưởng 3–5% của các tập đoàn nước ngoài đang thống lĩnh phân khúc này). Mặc dù vậy, ngành hàng HPC lại có tỷ lệ tiêu thụ qua kênh bán lẻ hiện đại (MT) cao hơn đáng kể so với các sản phẩm thực phẩm, và chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng này sẽ tiếp tục được củng cố nhờ việc MCH gia tăng độ phủ kênh MT thông qua hệ thống WCM và tái định vị thương hiệu.

Hình 18: Doanh thu mảng HPC của MCH ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao, phản ánh giai đoạn phát triển ban đầu



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Ngựa thành Trojan! Phí thuê kệ hàng và năng lực tài chính để tài trợ cho các chiến dịch tiếp thị độc quyền trên kênh MT từng là những nguyên nhân cốt lõi khiến các thương hiệu HPC nội địa thất thế trước các tập đoàn đa quốc gia như Unilever và P&G. Trái lại, chúng tôi cho rằng chất lượng sản phẩm không phải là yếu tố chính dẫn đến sự suy giảm lịch sử của các thương hiệu trong nước.

Chúng tôi tin rằng MCH đang giải bài toán này thông qua hệ sinh thái bán lẻ WinCommerce (WCM). Bằng cách tích hợp hoàn toàn danh mục sản phẩm của NETCO vào hệ thống bán lẻ khổng lồ gồm hàng nghìn cửa hàng WinMart/WinMart+, các sản phẩm của NET tự nhiên chiếm lĩnh các vị trí kệ hàng đắt giá ngang tầm mắt ở kênh MT mà không phải tốn phí thuê kệ trung gian.

Lợi thế phân phối độc quyền này giúp NET tiếp cận trực tiếp hàng chục triệu lượt khách hàng mỗi tháng với chi phí thu hút khách hàng thấp hơn đáng kể. Chúng tôi tin rằng đây chính là động lực then chốt thúc đẩy mức tăng trưởng doanh thu bứt phá +14,4% YoY của ngành hàng này trong năm 2025.

Dịch chuyển các SKU sang kênh MT đô thị. MCH đang đẩy mạnh các nỗ lực R&D nhằm chuyển dịch từ bột giặt truyền thống sang các SKU có giá trị gia tăng cao: nước giặt xả lưu hương cao cấp, nước rửa chén chiết xuất từ thiên nhiên/gốc thực vật và các sản phẩm chăm sóc cá nhân thế hệ mới.

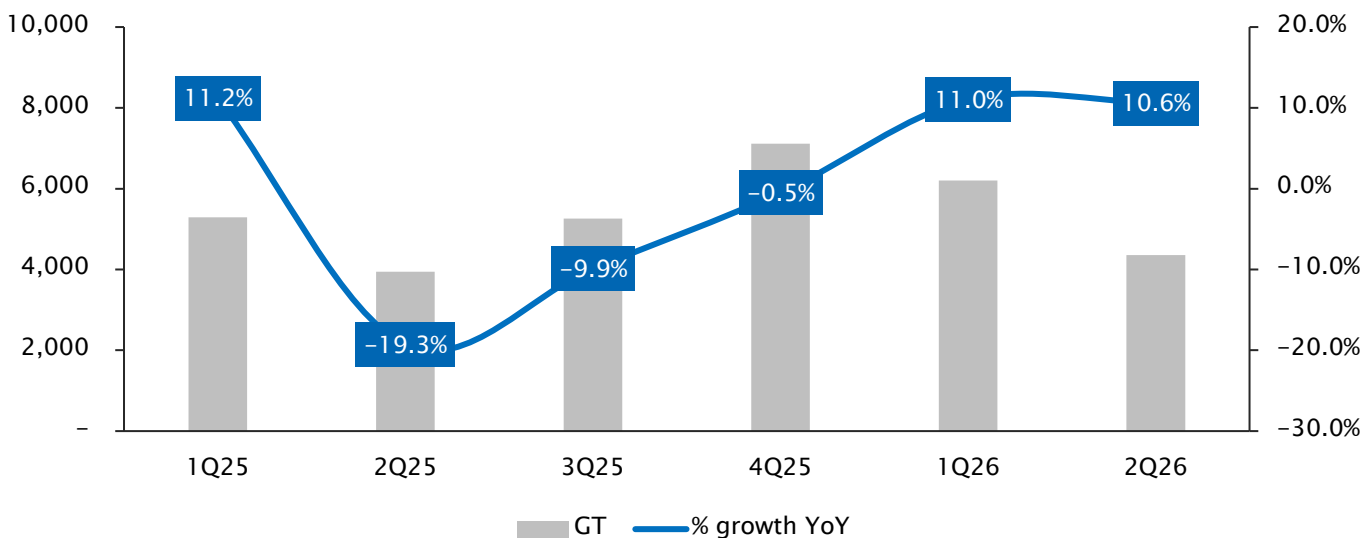
Giải bài toán giá trị trên mỗi đơn vị sản phẩm. Việc nâng cấp từ bột giặt (giá thành 30.000–35.000 đồng/kg) sang nước giặt đậm đặc (80.000–110.000 đồng/kg) giúp tăng doanh thu trên mỗi đơn vị sản lượng lên 2,5–3 lần. Chiến lược này đón đầu xu hướng cao cấp hóa của người tiêu dùng đô thị và mở rộng GPM đáng kể cho mảng HPC.

Cập nhật KQKD Q2/2026: Sự trở lại mạnh mẽ

Việc MCH chủ động tái cấu trúc mạng lưới phân phối thông qua mô hình Retail Supreme bắt đầu từ Q2/2025 ban đầu đã gây áp lực lên kết quả kinh doanh ngắn hạn do chi phí chuyển đổi gia tăng (chiết khấu cho nhà bán lẻ, chi phí công nghệ và hạ tầng logistics). Tuy nhiên, **KQKD Q2/2026 của MCH cho thấy chiến lược này đã vượt qua điểm uốn chuyển ngoặt và bước vào giai đoạn gặt hái thành quả.**

- Sau nhiều quý liên tiếp chịu áp lực sụt giảm, doanh thu kênh GT đã tăng trưởng +10,6% YoY trong Q2/2026, nối tiếp đà tăng trưởng +11% trong Q1/2026 và chính thức quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng trước giai đoạn tái cấu trúc.
- Động lực tăng trưởng diện rộng trên khắp các kênh hiện đại. Doanh thu kênh MT tăng trưởng +29% YoY, kênh HORECA tăng +30% YoY, và kênh thương mại điện tử (E-commerce) tăng vọt gấp +3 lần YoY (trong giai đoạn mở rộng quy mô ban đầu) vào Q2/2026.

Hình 19: Kênh GT - Tăng trưởng dương trong Q1–Q2/2026 sau ba quý giảm liên tiếp



Nguồn: Company data

Mô hình Direct Coverage mang lại lợi thế lớn nhờ việc MCH trực tiếp hỗ trợ vận hành và quản lý cho từng đại lý/tiệm tạp hóa nhỏ lẻ, thay vì phụ thuộc hoàn toàn vào các nhà phân phối trung gian như mô hình trước đây. Thông qua chiến lược này, MCH trực tiếp quản lý hàng tồn kho tại từng điểm bán (POS), rút ngắn thời gian tung sản phẩm mới ra thị trường và gia tăng tần suất giao dịch trực tiếp.

Chúng tôi cho rằng các chủ tiệm tạp hóa đã chủ động xả hàng tồn kho trong 2H2025, trong bối cảnh cơ quan quản lý siết chặt quy định về nguồn gốc xuất xứ hàng hóa, hóa đơn đầu vào, cũng như các quy định kê khai thuế phức tạp hơn đối với hộ kinh doanh cá thể.

Theo quan điểm của chúng tôi, **sự hỗ trợ vận hành trực tiếp từ MCH** — như xuất hóa đơn điện tử đầy đủ chuẩn chỉnh, cung cấp mô hình quản lý kho bãi bài bản và cam kết luân chuyển hàng hóa mượt mà — **đã giải tỏa đáng kể rào cản tâm lý này.** Các đại lý trở nên sẵn sàng hơn trong việc nhập hàng trực tiếp từ MCH, điều mà chúng tôi tin rằng MCH sẽ tạo dựng niềm tin và độ gắn kết thương hiệu đặc quyền mà các thương hiệu F&B khác khó có thể sao chép.

Mô hình này đã tạo ra cú hích rõ nét nhất cho ngành hàng Đồ uống và HPC.

Cụ thể, ngành hàng đồ uống đã ghi nhận sự phục hồi tăng trưởng trong Q1–Q2/2026. Doanh thu phân khúc đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+10,8% QoQ / +17,8% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ cải thiện. MCH có kế hoạch tận dụng nền tảng Retail Supreme để thúc đẩy tiêu dùng đồ uống tại chỗ và tăng cường dùng thử các sản phẩm mới.

HPC là ngành hàng có tốc độ tăng trưởng YoY nhanh nhất, ghi nhận doanh thu 576 tỷ đồng (-2,7% QoQ / +32,5% YoY) trong Q2/2026. Động lực tăng trưởng chính đến từ thương hiệu

Chanté (chiếm 50% doanh thu ngành hàng HPC), Homey (đạt khoảng 20 tỷ đồng/tháng), và dòng sản phẩm mới ra mắt Chanté Active — hiện đang được phân phối qua nền tảng Retail Supreme và mạng lưới WinCommerce (WCM).

Doanh thu Gia vị (-26% QoQ / +17% YoY) đạt 2,3 nghìn tỷ đồng trong Q2/2026. Nam Ngư dần lấy lại thị phần nhờ sự phục hồi sản lượng ở mức một chữ số sau những gián đoạn ở kênh GT năm 2025. Trong khi đó, doanh thu Chin-su tăng trưởng mạnh mẽ (+27% YoY), nhờ tăng trưởng sản lượng ở mức hai chữ số và giá bán bình quân cao hơn nhờ xu hướng cao cấp hóa.

Thực phẩm tiện lợi ghi nhận doanh thu 2,1 nghìn tỷ đồng (-18% QoQ / +7,4% YoY) trong Q2/2026, nâng doanh thu lũy kế 1H2026 lên 4,6 nghìn tỷ đồng (+11% YoY). Kokomi đã giành thêm +0,3 điểm phần trăm thị phần lên mức 12,3% trong 1H2026 mặc dù thị trường mì ăn liền bình dân chung sụt giảm. Omachi tăng trưởng +17,8% YoY nhờ sản lượng tăng ở mức một chữ số và định giá cao cấp, trong khi thị phần tăng +1,3 điểm phần trăm YoY đạt 13,3%, bám sát mục tiêu của ban lãnh đạo đã đề ra.

Chúng tôi kỳ vọng MCH sẽ tiếp tục ra mắt các sản phẩm cao cấp đổi mới sáng tạo và đẩy mạnh xuất khẩu ra thị trường toàn cầu trong 2H2026 và các năm tiếp theo.

Lợi thế cạnh tranh: Góc nhìn người dẫn đầu

Sức mạnh thương hiệu vượt trội tạo dựng vị thế thống lĩnh và mức độ nhận diện

Sức mạnh thương hiệu vượt trội của MCH đóng vai trò làm nền tảng vững chắc giúp định hình lại thói quen của người tiêu dùng Việt Nam. Theo dữ liệu từ công ty, hơn 98% số hộ gia đình Việt Nam sở hữu ít nhất một sản phẩm trong danh mục của MCH. Các thương hiệu Nam Ngự và Chín-su hiện diện khắp mọi nơi tại Việt Nam, liên tục duy trì vị thế là những sản phẩm thực phẩm được chọn mua nhiều nhất trên cả khu vực đô thị và nông thôn. Hơn nữa, bộ đôi Kokomi và Omachi đã liên tục gia tăng thứ hạng trong bảng xếp hạng dấu chân thương hiệu của Kantar Worldpanel với điểm tiếp cận người tiêu dùng (CRP) đạt hàng triệu điểm mỗi năm kể từ năm 2024.

Hình 20: Xếp hạng điểm tiếp cận người tiêu dùng (CRP) của các sản phẩm và thương hiệu FMCG tại khu vực đô thị và nông thôn Việt Nam (2020–2024)

	Market share in 2025	Urban					Rural				
		2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
Nam Ngự	40%	2	2	3	3	3	1	1	1	1	1
Chinsu	44%	3	3	2	2	2	5	4	3	3	3
Tam Thai Tu	40%					16	10	9	9	10	10
Kokomi	12%						8	6	5	5	4
Omachi	12%					9					13
Vinacafe	17%	10				17	9	10			18
Net	2%					20		9	7	7	7
MCH		3	3	3	3	3	1	1	1	1	1

Nguồn: Worldpanel by Numerator, Yuanta Việt Nam

Sức mạnh thương hiệu này xuất phát từ quy mô lớn và mức độ gắn kết sâu sắc với người tiêu dùng, thể hiện qua thị phần nội địa áp đảo của MCH ở các ngành hàng chủ lực: 47% ở mặt hàng nước mắm, 70% ở tương ớt và trên 20% ở mì ăn liền. **MCH đã duy trì vị thế là thương hiệu số 1 tại khu vực nông thôn và nằm trong top 3 tại khu vực đô thị trong suốt 5 năm qua**, theo báo cáo của Worldpanel by Numerator.

Bên cạnh MCH, bảng xếp hạng thương hiệu ghi nhận các tên tuổi lớn như Vinamilk, Nestlé và Suntory PepsiCo. Tuy nhiên, vị trí số 1 của Vinamilk không tạo ra áp lực cạnh tranh trực tiếp đối với MCH do sự khác biệt trong ngành hàng cốt lõi. Thay vào đó, áp lực cạnh tranh thực sự của MCH tập trung vào hai nhóm đối thủ: Unilever (vị trí số 2) và các gã khổng lồ ngành đồ uống (Nestlé ở vị trí số 4 và Suntory PepsiCo ở vị trí số 5).

Chúng tôi đánh giá lợi thế cạnh tranh của MCH dựa trên 02 trụ cột chính:

- 1) **Tập trung vào phân khúc tầm trung đến bình dân** với chiến lược giá vô cùng cạnh tranh ở ngành hàng HPC - thay vì cạnh tranh trực diện ở phân khúc cao cấp (với các thương hiệu như OMO, Comfort và Sunlight) - kết hợp với các chiến lược sản phẩm hybrid nội địa hóa như Wake-Up 247 trong ngành hàng đồ uống đóng chai; và
- 2) **Đòn bẩy phân phối từ chiến dịch Retail Supreme và chuỗi bán lẻ WCM**, tận dụng mạng lưới hơn 600.000 điểm bán hiện có để ưu tiên trưng bày và đẩy hàng lên kệ, giúp MCH tối ưu hóa chi phí phục vụ đồng thời nhanh chóng gia tăng độ phủ thị trường.

Vị thế vững chắc của MCH như một thương hiệu quốc dân tạo nền tảng tài chính lành mạnh để công ty thực thi **chiến lược cao cấp hóa**, đồng thời kích hoạt **cross-selling và up-selling** trên toàn bộ danh mục sản phẩm. MCH đang mở rộng không gian tiêu dùng bằng cách nâng cấp các sản phẩm truyền thống lên phân khúc cao hơn. Dựa trên nền tảng vững chắc của Kokomi và Omachi ở phân khúc tiêu dùng tại nhà (in-home), MCH đã ra mắt các dòng lẩu/cơm tự sôi cao cấp (giá thành từ 100.000–150.000 đồng) và bộ sản phẩm “Quán Xá Châu Á” tái hiện hương vị chuẩn nhà hàng (giá bán bình quân 30.000 đồng). Những sản phẩm này hướng tới nhu cầu tiêu dùng ngoài gia đình của dân văn phòng và giới trẻ hiện đại với mức giá cao gấp 5 lần so với các sản phẩm truyền thống.

Đồng thời, ở ngành hàng gia vị cốt lõi, MCH đã định nghĩa lại ngành hàng nước mắm với các dòng sản phẩm cao cấp có giá trị gia tăng cao như nước mắm Chín-su Nấm Truffle, dòng sản

phẩm Cá cơm Biển Đông độ đậm cao và nước mắm ớt tỏi Lý Sơn (giá bán bình quân gấp 2 lần sản phẩm truyền thống). Những cải tiến liên tục này đã giúp nâng tỷ trọng đóng góp của các sản phẩm cao cấp vượt mốc 50% tổng doanh thu ngành hàng thực phẩm. Sự chuyển dịch này cũng là động lực chính giúp MCH đạt GPM hợp nhất bình quân vượt trội, khoảng 47%.

Hơn nữa, **chuỗi WinCommerce đóng vai trò là bộ phóng chiến lược cho hiệu quả thương mại**. Mạng lưới cửa hàng trên toàn quốc của WCM tạo ra các điểm tiếp xúc khách hàng cực kỳ thuận tiện, giúp rút ngắn thời gian đưa sản phẩm ra thị trường, đồng thời đảm bảo vị trí trưng bày đắc địa ngay tại điểm bán. MCH đã giảm đáng kể thời gian đưa sản phẩm ra thị trường từ 4 tuần trước đây xuống chỉ còn 2 tuần trong Q2/2026, khi độ phủ đạt 70 nghìn điểm bán. Trong khi đó, số lượng cửa/quầy hàng trình bày đẹp tăng mạnh từ 28 nghìn lên 40 nghìn và số lượng SKU trung bình trên mỗi đơn hàng mở rộng đều đặn từ 4,7 lên 5,8.

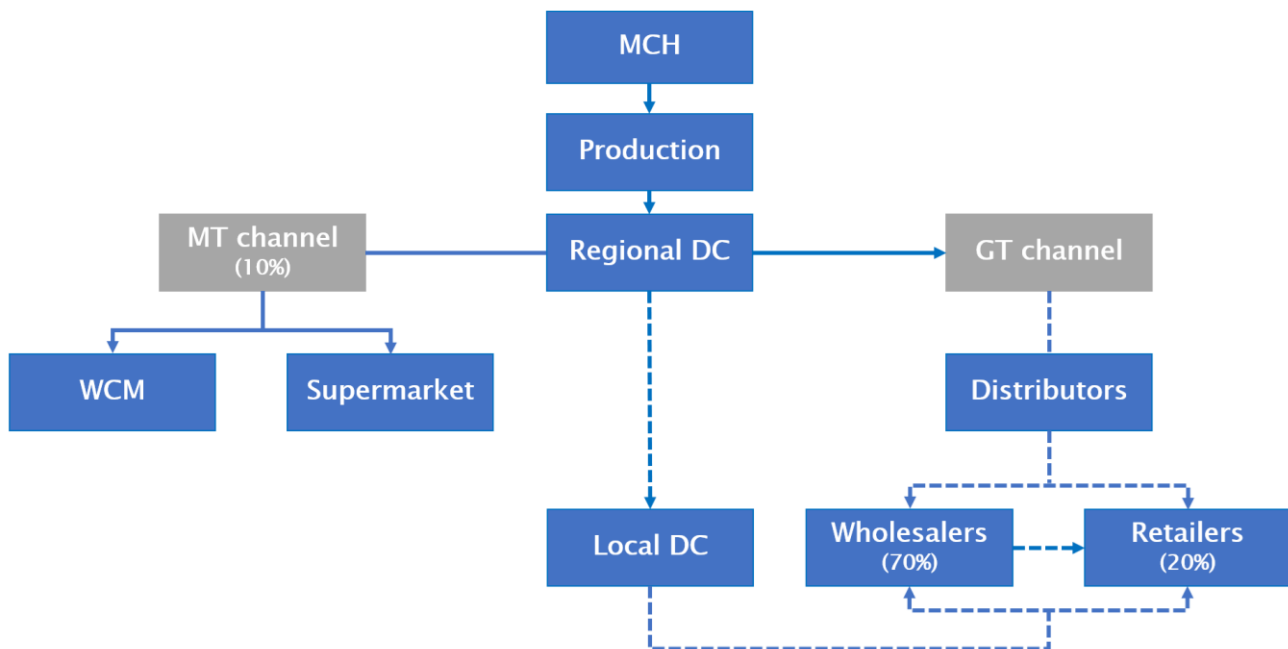
Trên nền tảng đó, **niềm tin tuyệt đối của người tiêu dùng vào các thương hiệu cốt lõi lâu đời ngày càng tạo ra hiệu ứng lan tỏa**, cho phép MCH dễ dàng bán chéo các ngành hàng mới hơn như HPC và đồ uống, liên tục tối ưu hóa doanh thu trên mỗi cửa hàng và thúc đẩy giá trị vòng đời khách hàng cao hơn.

Retail Supreme và Direct Coverage – Công thức của sự tăng trưởng bất phá

Trước năm 2025, mạng lưới phân phối truyền thống của MCH hoạt động thông qua một chuỗi trung gian nhiều tầng phức tạp (Hình 21). Hàng hóa được vận chuyển từ các nhà máy sản xuất đến các trung tâm phân phối khu vực, sau đó chuyển đến các nhà phân phối, rồi tiếp tục chảy qua các nhà bán buôn (chiếm 70% doanh số) và nhà bán lẻ (chiếm 20% doanh số) trước khi đến tay người tiêu dùng cuối cùng.

Theo tìm hiểu của chúng tôi, sự hiện diện của các trung gian bán buôn và nhiều tầng nấc xử lý đã kích hoạt hiệu ứng bullwhip gây ra sự đứt gãy trong khả năng theo dõi nhu cầu thực tế, tích tụ tồn kho kéo dài qua các cấp (7-10 ngày tồn kho tại các trung tâm phân phối khu vực, 15 ngày tại các nhà phân phối và 7 ngày tại các trung tâm phân phối phụ), cùng dòng dữ liệu chỉ di chuyển một chiều (từ trên xuống). Điều này hạn chế MCH tiếp cận thông tin về hiệu suất bán hàng thực tế tại các cửa hàng tạp hóa truyền thống ở địa phương.

Hình 21: Mạng lưới phân phối kênh GT cũ (trước chiến dịch Retail Supreme)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

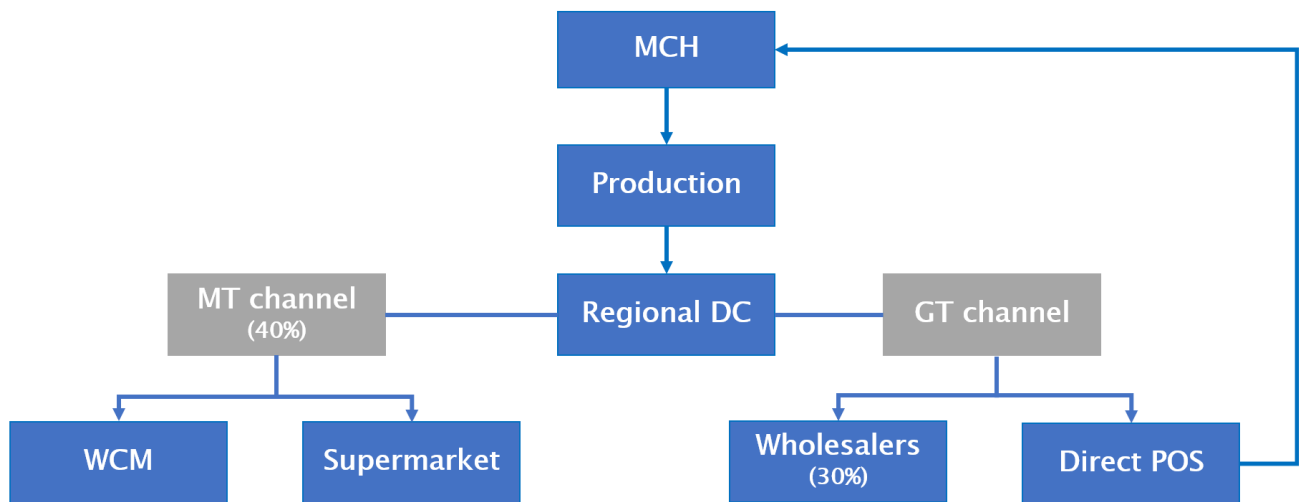
Mô hình Retail Supreme giải quyết các vấn đề này thông qua kết nối trực tiếp với các nhà bán lẻ, loại bỏ sự phụ thuộc vào các nhà bán buôn trung gian. Thay vì giao việc đẩy hàng cho các nhà bán buôn, lực lượng bán hàng của MCH hiện trực tiếp chăm sóc các cửa hàng, ghi nhận đơn hàng và quản lý việc trưng bày hàng hóa tại từng cửa hàng tạp hóa truyền thống. Theo ban lãnh đạo, chiến lược này đã rút ngắn thời gian giao hàng từ nhà máy đến điểm bán (POS) xuống còn 7–10 ngày (giảm so với mức 2–4 tuần trước đây).

Mặc dù vậy, MCH vẫn duy trì vai trò của các nhà bán buôn với tỷ trọng đóng góp 30% doanh số hiện tại (giảm từ mức 70% trước đây), qua đó giữ vững các mối quan hệ giúp dễ dàng tiếp cận các khu vực sâu xa.

Trong bối cảnh gần đây các cơ quan quản lý siết chặt quy định kê khai thuế đối với hộ kinh doanh cá thể và tăng cường kiểm tra nguồn gốc, xuất xứ, truy xuất nguồn gốc cũng như chất lượng sản phẩm trên kênh bán lẻ truyền thống, nhiều cửa hàng tạp hóa địa phương đã chuyển sang vị thế phòng thủ, chủ động trì hoãn hoặc giảm sản lượng đặt hàng.

Trong bối cảnh đó, sự hiện diện trực tiếp của đội ngũ nhân viên thị trường MCH tại điểm bán để hỗ trợ các chủ đại lý về tuân thủ quy định thuế và quản lý cửa hàng đã tạo dựng một nền tảng niềm tin vô cùng vững chắc – chúng tôi nhận thấy đây là điều mà mô hình bán buôn trung gian trước đây không bao giờ có thể đạt được. Sự hiện diện trực tiếp này cho phép MCH nhanh chóng nhận diện những thay đổi trong thói quen của người tiêu dùng địa phương và thu thập các thông tin thị trường có giá trị thực tiễn, từ đó giúp MCH khai thác giá trị lớn hơn trên mỗi điểm bán lẻ.

Hình 22: Mạng lưới phân phối kênh GT được cải tiến sau khi triển khai chiến lược Retail Supreme



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Hiệu quả vận hành tiếp tục được tối ưu hóa nhờ nền tảng Digital 4P, nơi toàn bộ dữ liệu về giá cả (Price), danh mục sản phẩm (Product), các sáng kiến trưng bày & khuyến mại (Promotion) và độ phủ điểm bán (Place) được kỹ thuật số hóa hoàn toàn và cập nhật theo thời gian thực qua ứng dụng di động dành cho các cửa hàng bán lẻ và đội ngũ nhân viên thị trường.

Việc triển khai nền tảng kỹ thuật số này là một cuộc cải cách sâu rộng trên toàn bộ chuỗi cung ứng kênh GT của MCH, chuyển đổi chuỗi cung ứng từ cơ chế “đẩy” thụ động sang chiến lược “kéo” linh hoạt, dựa trên nhu cầu thực tế từ dữ liệu bán hàng đến người tiêu dùng. Bằng cách tận dụng dữ liệu bán hàng theo thời gian thực tại các điểm bán lẻ, MCH đã rút ngắn chu kỳ dự báo nhu cầu, cho phép các nhà máy sản xuất chính xác theo nhu cầu thực tế của thị trường thay vì tích trữ hàng tồn kho mang tính đầu cơ.

Retail Supreme cũng đã tinh gọn dòng chảy hàng hóa khi số ngày tồn kho trên tất cả các khâu trung gian giảm đáng kể — loại bỏ chi phí lưu kho cao cho các nhà phân phối — đồng thời đẩy nhanh tốc độ luân chuyển sản phẩm từ nhà máy đến kệ hàng bán lẻ. Việc **thay thế kênh bán buôn bằng kết nối dữ liệu hai chiều trực tiếp** giúp cắt giảm các chi phí thương mại bị lãng phí qua các tầng trung gian và thiết lập một tuyến phân phối độc quyền. Điều này cho phép MCH ra mắt các sản phẩm mới vào thị trường với tốc độ kỷ lục và độ phủ sâu mà theo quan điểm của chúng tôi, không đối thủ FMCG nào khác có thể dễ dàng sao chép.

Kết quả: Retail Supreme đã tự động hóa việc đưa đúng SKU đến đúng cửa hàng có nhu cầu thực tế, đồng thời thực thi các chương trình khuyến mại chính xác trực tiếp đến từng cửa hàng tạp hóa mà không bị thất thoát hay biến dạng qua các cấp trung gian. Số lượng điểm bán được phục vụ trực tiếp (#ASO) đã mở rộng từ 230 nghìn cửa hàng trước khi triển khai lên 550 nghìn cửa hàng trong Q2/2026 (+95% YoY) — tăng +3,3 lần so với giai đoạn cũ.

Độ sâu phủ ngành hàng tại từng cửa hàng riêng lẻ cũng được gia tăng đáng kể: Số lượng điểm bán đặt mua từ 6 ngành hàng trở lên đã tăng vọt từ 29 nghìn lên 43 nghìn cửa hàng (tăng +1,5 lần) sau khi triển khai. Trong khi đó, số lượng SKU trung bình trên mỗi đơn hàng mở rộng đều đặn từ 4,7 lên 5,8 trong Q2/2026, khẳng định năng lực bán chéo vượt trội của MCH. Đáng chú ý nhất, việc ứng dụng công nghệ số đã giúp MCH tối ưu hóa mạnh mẽ tốc độ đưa sản phẩm ra thị trường, giảm một nửa thời gian cần thiết để đạt mốc 70 nghìn điểm bán từ 4 tuần trước đây xuống chỉ còn 2 tuần trong Q2/2026.

Hình 23: Kết quả triển khai Retail Supreme tính đến 1H2026

	Before RS	1Q26	2Q26	2026E
Coverage	230K	430K	550K	700K
Perfect stores (*)	28K	40K	44K	350k
SKU/order	4.7	5.4	5.8	7
Penetration (**)	29K	33K	43K	100K
Speed to market	4W - 50K	2W - 70K	2W - 70K	2W - 100K
Cost to serve (% Rev)	5.5%	5.2%	5.2%	5.5%

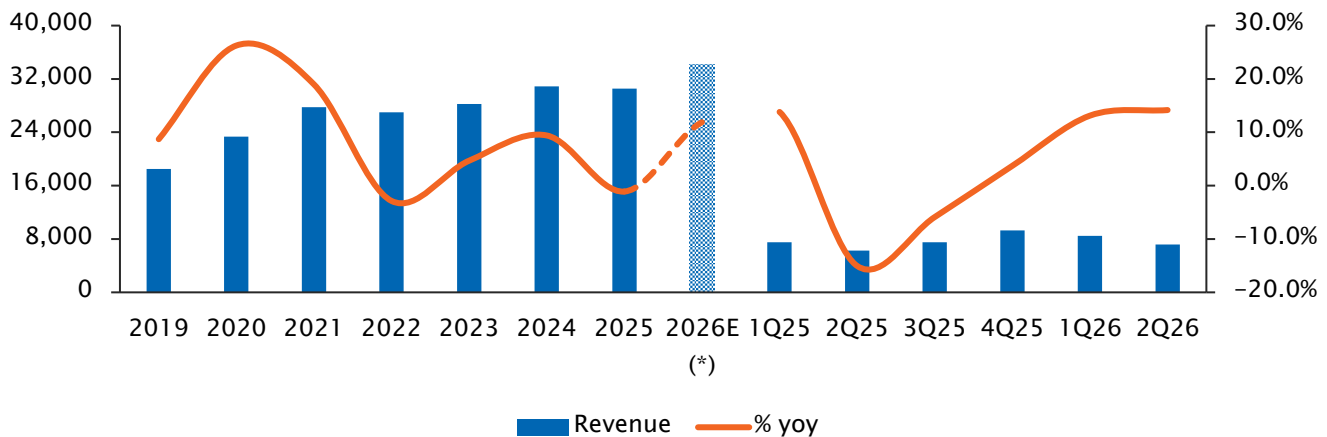
Source: Company data, Yuanta Vietnam
(*) The outlets designed with premium displays (e.g., modern retail stores and supermarkets)
(**) No. of ASO with over 6 categories of MCH

Phân tích tài chính: Dự báo KQKD '26E đạt kỷ lục

Doanh thu cả năm 2025 giảm nhẹ so với mức nền kỷ lục của năm 2024 xuống 30,5 nghìn tỷ đồng (-1% YoY). Tuy nhiên, **chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026E sẽ tăng trưởng +11,9% YoY để đạt mức đỉnh kỷ lục mới là 34,2 nghìn tỷ đồng**. Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng này sẽ được dẫn dắt bởi hai ngành hàng cốt lõi -- Gia vị và Thực phẩm tiện lợi -- với tốc độ tăng trưởng YoY lần lượt đạt +29% và +23%. Các tốc độ tăng trưởng này cần được xem xét trong bối cảnh mức nền thấp của năm 2025, thời điểm MCH đang thực thi chiến dịch chuyển đổi Retail Supreme.

Sau giai đoạn tái cấu trúc kênh GT này, **chúng tôi ước tính 80% đà tăng trưởng sẽ đến từ việc mở rộng sản lượng**, cùng với 10% đóng góp từ việc gia tăng giá bán bình quân trên các dòng nước mắm cao cấp của Chin-su.

Hình 24: Doanh thu đang cải thiện sau khi triển khai chiến dịch Retail Supreme trong năm 2025



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam. (*) YSVN estimates

YSVN vs. Các bên. Đa số các bên đang có góc nhìn rất lạc quan. Mặc dù chúng tôi đánh giá tích cực về triển vọng kinh doanh của MCH, nhưng các dự phóng của chúng tôi vẫn thấp hơn so với các bên khác.

Bloomberg Consensus dự báo tăng trưởng doanh thu đạt +12,9% YoY và tăng trưởng LNST đạt +14,8% YoY trong năm 2026E. Mặc dù vậy, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026E sẽ đạt 34.188 tỷ đồng (+11,9% YoY) và LNST đạt 7.543 tỷ đồng (+11,5% YoY) -- khá tương đồng với kế hoạch của ban lãnh đạo.

Sự thận trọng tương đối của chúng tôi xuất phát từ quan điểm rằng mặc dù sức mua trong nước và nhu cầu tiêu dùng đang phục hồi, nhưng một sự bứt phá mạnh mẽ trong ngắn hạn là khó có thể xảy ra.

Hơn nữa, bối cảnh kinh tế vĩ mô toàn cầu đặt ra nhiều lo ngại: bao gồm khả năng gia tăng thuế quan từ Mỹ, cũng như các vấn đề diện rộng hơn như chính sách của Fed và mặt bằng lãi suất toàn cầu, áp lực tỷ giá và lạm phát -- bất kỳ yếu tố nào trong số này cũng có thể ảnh hưởng đến niềm tin của người tiêu dùng và thu nhập khả dụng.

Ngoài ra, chúng tôi cũng đã tính đến các lực cản đối với biên lợi nhuận ròng của MCH trong năm 2026E do sự biến động của chi phí nguyên vật liệu đầu vào, cũng như sự gia tăng dự kiến của chi phí bán hàng và xúc tiến thương mại khi MCH nỗ lực bảo vệ thị phần.

Ta Bảng 1: Dự phóng của YSVN và Consensus so với kế hoạch KQKD của MCH cho năm 2026E

2026E	YSVN dự phóng		Kế hoạch của MCH		Bloomberg Consensus	
	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)
Doanh thu	34.188	11,9%	33.800	10,6%	34.513	12,9%
LNST	7.543	11,5%	7.450	10,1%	7.768	14,8%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

PROFIT AND LOSS (VND bn)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	28,241	30,896	30,557	34,188	36,810	39,604
Seasonings	10,446	11,195	10,405	13,460	14,537	15,714
Foods	8,446	9,215	9,327	11,453	12,255	13,113
Drink	4,595	5,271	4,901	4,650	5,124	5,599
Café	1,625	1,769	1,821	1,936	2,058	2,187
HPC	1,810	1,901	2,174	2,374	2,497	2,626
Others	1,319	1,545	1,929	316	340	365
COGS	(15,267)	(16,493)	(16,650)	(18,479)	(19,876)	(21,362)
Gross profits	12,974	14,405	13,906	15,710	16,934	18,242
Oper. expenses	4,880	5,392	6,142	7,040	7,529	8,098
Operating profits	8,095	9,013	7,765	8,670	9,404	10,145
Net int. exp.	(485)	(328)	(494)	(578)	(597)	(658)
Net invest. inc.	-	-	-	-	-	-
Net other inc.	4.1	(8.3)	0.2	0.3	0.3	0.3
Pretax profits	8,099	9,004	7,765	8,670	9,405	10,145
Income taxes	(905)	(1,084)	(1,001)	(1,127)	(1,223)	(1,319)
Minority interests	109	117	97	151	164	177
Net profits	7,194	7,921	6,764	7,543	8,182	8,826
EBITDA	6,491	7,508	7,443	9,293	10,062	8,998
EPS (VND)	9,888	8,850	5,557	6,856	7,436	8,022

KEY RATIOS						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Growth						
Sales	4.7%	9.4%	-1.1%	11.9%	7.7%	7.6%
Operating profit	29.2%	11.3%	-13.8%	11.7%	8.5%	7.9%
EBITDA	24.9%	8.3%	-10.6%	10.0%	8.5%	8.4%
Net profit	30.0%	10.1%	-14.6%	11.5%	8.5%	7.9%
EPS changes	29.9%	-10.5%	-37.2%	23.4%	8.5%	7.9%
Profitability ratio (%)						
Gross margin	45.9%	46.6%	45.5%	46.0%	46.0%	46.1%
Operating margin	28.7%	29.2%	25.4%	25.4%	25.5%	25.6%
EBITDA margin	32.9%	32.6%	29.4%	29.0%	29.2%	29.4%
Net margin	25.5%	25.6%	22.1%	22.1%	22.2%	22.3%
ROA	17.7%	28.4%	19.9%	20.4%	20.3%	19.3%
ROE	27.3%	69.9%	36.2%	36.0%	34.4%	32.4%
Stability						
Debt/equity (x)	0.33	0.03	0.26	0.25	0.23	0.22
Int. coverage (x)	16.05	24.83	14.94	14.50	15.18	14.88
Int. &ST debt coverage (x)	0.96	0.99	1.08	1.03	1.01	1.18
Cash conversion days	17.3	45.4	158.8	160.3	145.9	131.2
Current ratio (X)	1.74	0.71	1.41	1.51	1.54	2.01
Quick ratio (X)	1.6	0.5	1.2	1.3	1.3	1.7
Efficiency						
DSO	13.6	12.0	12.5	6.2	10.2	19.6
DIO	51.4	56.4	62.6	65.7	66.6	70.0
DPO	47.7	50.5	54.6	54.6	51.8	52.9

BALANCE SHEET (VND bn)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total assets	40,553	27,900	33,966	37,040	40,398	45,747
Cash & cash eq.	5,790	5,677	8,275	12,463	12,721	12,457
ST Investment	4,908	365	3,443	2,870	3,007	2,929
Accounts rec.	10,989	1,705	3,003	2,338	4,187	8,644
Inventories	2,178	2,582	2,895	3,373	3,675	4,151
Other CA	56	64	149	143	161	192
Net fixed assets	5,552	5,249	5,249	5,549	5,827	6,081
Others	11,079	12,257	10,952	10,305	10,821	11,294
Total liabilities	14,177	16,572	15,304	16,058	16,620	18,527
Current liabilities	13,729	14,600	12,642	14,031	15,435	14,092
Accounts payable	2,024	2,315	2,524	2,801	2,863	3,138
ST debts	8,469	9,067	7,169	8,419	9,261	8,455
Others	164	46	61	-	-	-
Long-term liab.	19	15	11	20	12	44
Long-term debts	227	1,764	2,455	1,723	1,007	3,770
Others	30.44	31.10	29.74	60.81	35.55	133.07
Equity	26,376	11,328	18,662	20,982	23,778	27,219
Share capital	7,275	7,356	10,676	10,783	10,783	10,783
Treasury stocks	(994.7)	(994.7)	(994.7)	(994.7)	(994.7)	(994.7)
Others	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Retained earnings	16,124	923	4,962	7,113	9,904	13,339
Minority interest	-	-	-	-	-	-

CASH FLOW (VND bn)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
CFO	6,256	9,227	2,132	6,437	6,412	6,611
Net income	7,194	7,921	6,764	7,543	8,182	8,826
D&A	656	680	676	586	675	771
Change in WC	(447)	75	136	(278)	702	1,315
Others	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CFI	(9,272)	(7,088)	11,474	1,091	11,060	(622)
Net capex	(573)	(514)	(1,185)	(719)	(278)	(254)
Change in LT inv.	(28,142)	(20,346)	(4,810)	(3,866)	(344)	(591)
Change in loans	20,140	30,583	6,377	6,696	7,031	7,383
CFF	1,034	(20,816)	(628)	(4,347)	696	1,227
Change in capital	-	119	3,320	107	-	-
Change in debt	22,928	25,063	23,309	26,159	33,054	34,362
Change in other LT liab.	-	-	-	-	-	-
Net change in CF	202	(115)	2,596	4,201	13,517	14,375
Beg. cash flow	5,588	5,790	5,677	8,275	12,463	12,721
End. Cash Balance	5,790	5,677	8,275	12,463	12,721	12,457

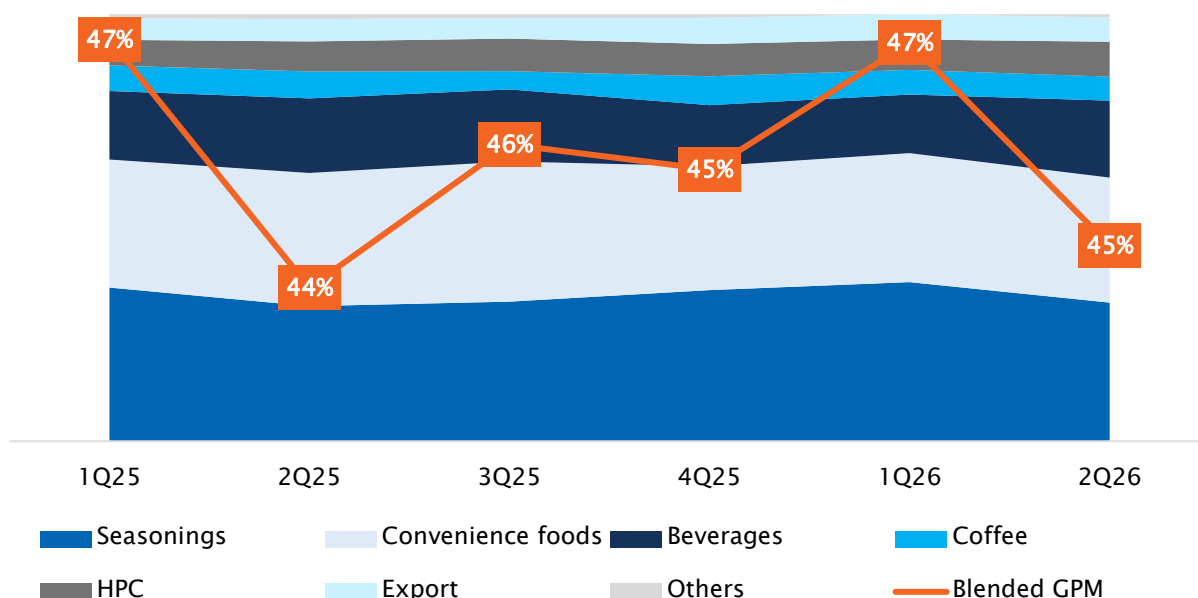
KEY METRICS						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (x)	4.3	16.5	32.8	20.7	19.1	17.7
Diluted P/E (x)	-	-	-	-	-	-
PB (x)	1.2	9.4	10.4	7.3	6.4	5.6
EBITDA/share	12,774	13,680	8,428	9,180	9,963	10,801
DPS	4,432	31,275	2,462	5,000	5,000	5,000
Dividend yield (%)	10.5%	21.4%	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%
EV/EBITDA (x)	3.1	11.1	21.4	14.9	13.7	12.9
EV/EBIT (x)	3.3	11.9	23.1	15.9	14.6	13.8

KQKD Q2/2026 khá phân hóa. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng giảm nhẹ sau mùa cao điểm trong Q1, doanh thu đã giảm -15% QoQ nhưng tăng +14% YoY từ mức nền thấp (khi quá trình tái cấu trúc bắt đầu). Trong Q2/2026, LNST đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (-18% QoQ / +10% YoY). GPM hợp nhất cũng đi theo xu hướng này trong Q2/2026, đạt 44,6% (-2 điểm phần trăm QoQ / +44 điểm cơ bản YoY) do các điều chỉnh giá sau dịp Tết và áp lực chi phí nguyên vật liệu đầu vào. Chúng tôi không kỳ vọng chỉ số này sẽ có sự bứt phá đáng kể, vì tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu được dẫn dắt bởi sản lượng.

Mặc dù ngành hàng gia vị và thực phẩm tiện lợi có sự sụt giảm nhẹ về tỷ trọng đóng góp doanh thu trong 2H2025 do việc thực thi quy định về kê khai thuế hộ kinh doanh và thắt chặt kiểm soát nguồn gốc xuất xứ sản phẩm -- điều này đã kích hoạt tâm lý tạm ngừng đặt hàng trên toàn kênh GT chính -- vai trò của chúng như những trụ cột doanh thu cốt lõi vẫn được giữ vững chắc chắn. Tính đến 1H2026, hai ngành hàng này lần lượt đạt 41,5% và 40,7% dự phóng doanh thu theo ngành hàng năm 2026E của chúng tôi.

Nhờ vào: 1) sự vận hành ổn định của hệ thống mới trên toàn kênh GT; 2) đà tăng trưởng được đẩy nhanh ở kênh MT, và 3) các đợt ra mắt sản phẩm mới sắp tới (như snack Kokomi, lẩu Tam Hoa, ...) cùng với các chiến dịch bán hàng mục tiêu trong 2H2026, chúng tôi kỳ vọng hai ngành hàng này sẽ tiếp tục là những động lực tăng trưởng cốt lõi trong năm 2026E.

Hình 25: GPM hợp nhất (theo quý) đã phục hồi về mức trước tái cấu trúc



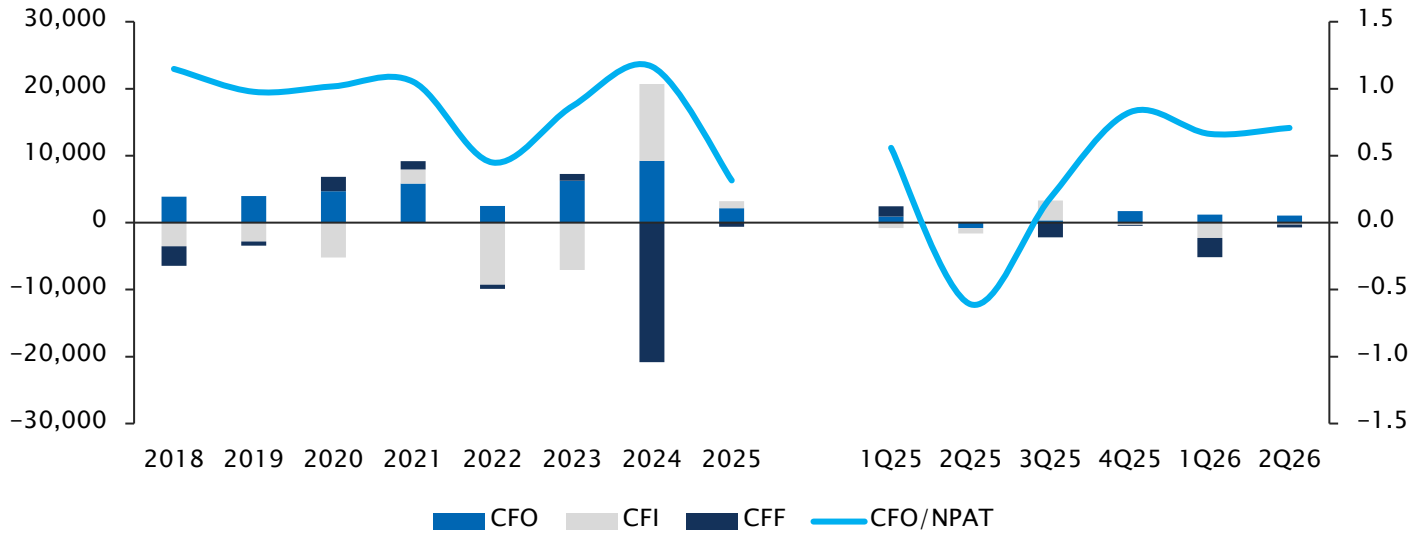
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Dòng tiền đã được cải thiện bắt đầu từ Q2/2026 sau một giai đoạn chịu áp lực ngắn hạn do quá trình tái cấu trúc kênh phân phối.

Việc triển khai mô hình Retail Supreme từ Q2/2025 ban đầu đã làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động và chi phí hỗ trợ cửa hàng, gây sụt giảm CFO và kéo tỷ lệ CFO/NPAT xuống mức đáy -60% tại Q2/2025.

Sự phục hồi mạnh mẽ đã diễn ra ngay sau đó khi CFO quay trở lại mức dương trong Q4/2025 và đạt mức bao phủ 70% so với LNST tại Q2/2026. Điều này chứng minh rằng MCH đã chuyển đổi thành công lợi nhuận trên sổ sách thành dòng tiền thực tế, củng cố một cấu trúc tài chính lành mạnh cho việc chi trả cổ tức và tiếp tục đầu tư cho các hoạt động R&D.

Hình 26: CFO cũng đã quay trở lại mức dương kể từ Q4/2025, một chỉ báo sớm của sự hoàn tất quá trình tái cấu trúc...



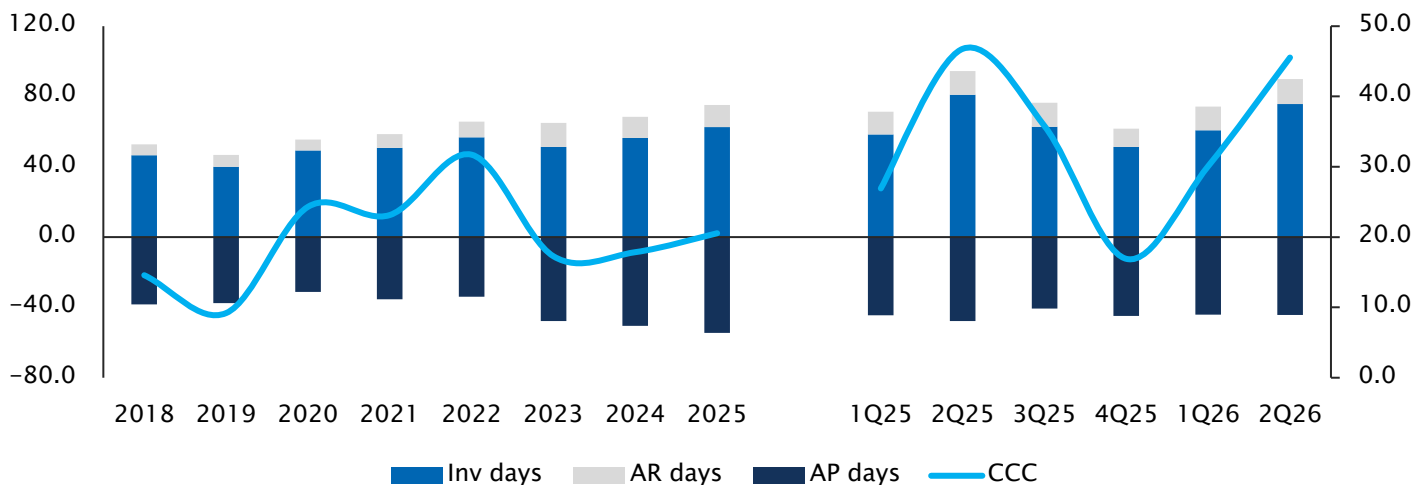
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) của MCH đạt 45 ngày tại Q2/2026, tiệm cận mức đỉnh ghi nhận vào Q2/2025. Sự mở rộng này chủ yếu được thúc đẩy bởi việc số ngày tồn kho gia tăng sau giai đoạn tích trữ hàng hóa sau dịp Tết, phù hợp với tính chu kỳ đặc trưng của ngành bán lẻ FMCG. Mặc dù nhu cầu vốn lưu động ngắn hạn gia tăng trong kỳ, số ngày phải trả người bán giữ ở mức ổn định đã giúp giảm thiểu tác động, giữ áp lực vốn lưu động tổng thể ở mức trong tầm kiểm soát khi công ty chuẩn bị cho đà tăng trưởng tiêu dùng dự kiến trong 2H2026.

So với năm 2024 -- thời điểm kênh bán buôn chiếm khoảng 70% doanh số, khiến dòng luân chuyển sản phẩm, dữ liệu và thông tin mang tính thụ động một chiều -- **hệ thống phân phối hiện tại của MCH đã đạt đến một điểm đảo chiều toàn diện**. Bằng cách bỏ qua các tầng trung gian để phân phối trực tiếp đến từng điểm bán lẻ (kênh GT) và trực tiếp quản lý toàn bộ chuỗi cung ứng, MCH đã xây dựng được vòng phản hồi dữ liệu hai chiều. Dữ liệu bán hàng thực tế tại từng cửa hàng tạp hóa được truyền trực tiếp về đội ngũ sản xuất và tiếp thị, cho phép công ty tối ưu hóa lượng tồn kho tại các trung tâm phân phối khu vực xuống còn 5–7 ngày (so với 7–10 ngày trước đây).

Chúng tôi ước tính chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của MCH trong giai đoạn sau tái cấu trúc sẽ ổn định ở mức bình quân khoảng 25 ngày trên cơ sở hàng năm, củng cố nền tảng dòng tiền tự do dồi dào và hiệu quả sử dụng vốn lưu động.

Hình 27: ... góp phần giải tỏa áp lực vốn lưu động ngắn hạn trong giai đoạn tích trữ hàng hóa



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Tổng dư nợ vay của MCH tăng mạnh lên mức 10,8 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) tại năm 2024 chủ yếu do khoản vay dài hạn mới bằng đồng USD (đáo hạn vào năm 2029) với lãi suất thả nổi khoảng 7%/năm tại thời điểm phát hành. MCH giải thích đây là công cụ phòng ngừa rủi ro biến động tỷ giá khi công ty đẩy mạnh chiến lược “Go Global”. Chúng tôi giả định MCH sẽ quay vòng khoản vay này vào năm 2028 để tiếp tục tài trợ cho hoạt động xuất khẩu.

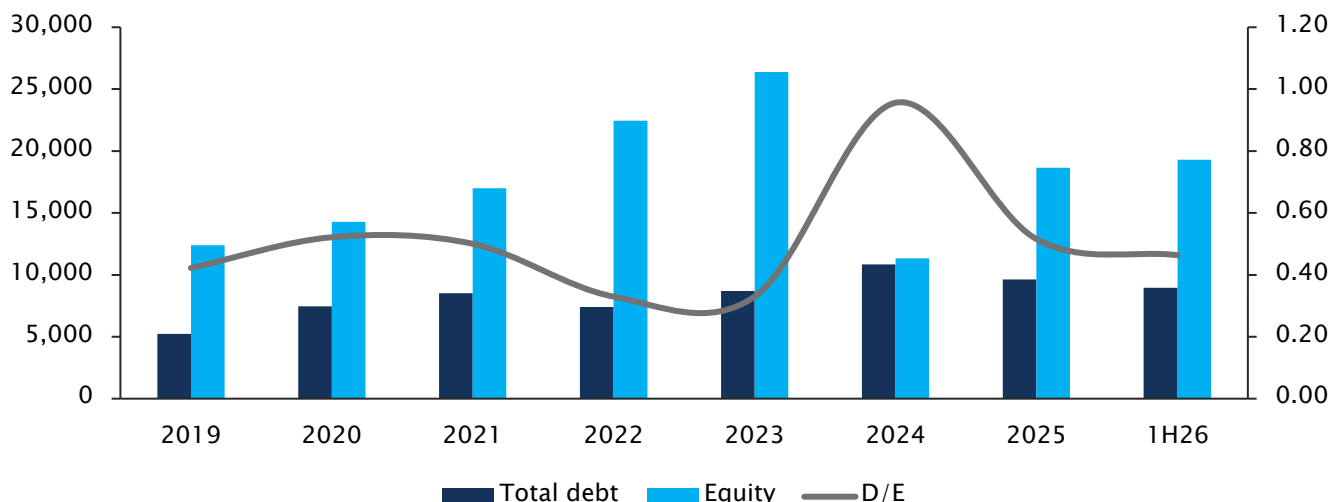
Bên cạnh đó, MCH duy trì một khoản vay dài hạn bằng đồng với lãi suất bình quân 7,3%/năm, đáo hạn vào năm 2030. Chúng tôi đánh giá khoản vay này chủ yếu đóng vai trò như đòn bẩy hoạt động hơn là tài trợ cho các dự án dài hạn hay vốn lưu động. Với dư nợ chỉ 182 tỷ đồng vào năm 2025, áp lực trả nợ đối với MCH vẫn ở mức rất thấp. Giả định hạn mức tín dụng hiện tại chưa được sử dụng hết, chúng tôi dự phóng MCH sẽ tiếp tục giải ngân từ khoản vay này trong những năm tới để hỗ trợ mở rộng hoạt động kinh doanh.

Trong khi đó, nợ vay ngắn hạn tiếp tục đóng vai trò là nguồn vốn lưu động linh hoạt, trực tiếp hỗ trợ các hoạt động kinh doanh chu kỳ ngắn.

Tính đến Q2/2026, tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn của MCH đạt 8.950 tỷ đồng, giảm nhẹ -7% YTD do công ty chủ động thanh toán một phần nợ vay ngắn hạn. Dự phóng cả năm 2026, chúng tôi ước tính tổng nợ vay của MCH sẽ tăng lên mức 10,2 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do giải ngân thêm từ các hạn mức tín dụng dài hạn.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ đòn bẩy tài chính D/E của MCH sẽ giảm nhẹ xuống mức an toàn là 0,46 lần, khi sự gia tăng tuyệt đối của dư nợ vay được bù đắp bởi quy mô vốn chủ sở hữu gia tăng bởi tầm đệm vững chắc từ khoản mục lợi nhuận giữ lại.

Hình 28: Nền tảng vốn chủ sở hữu vững chắc cho tiềm năng mở rộng và chi phí nợ vay thấp



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

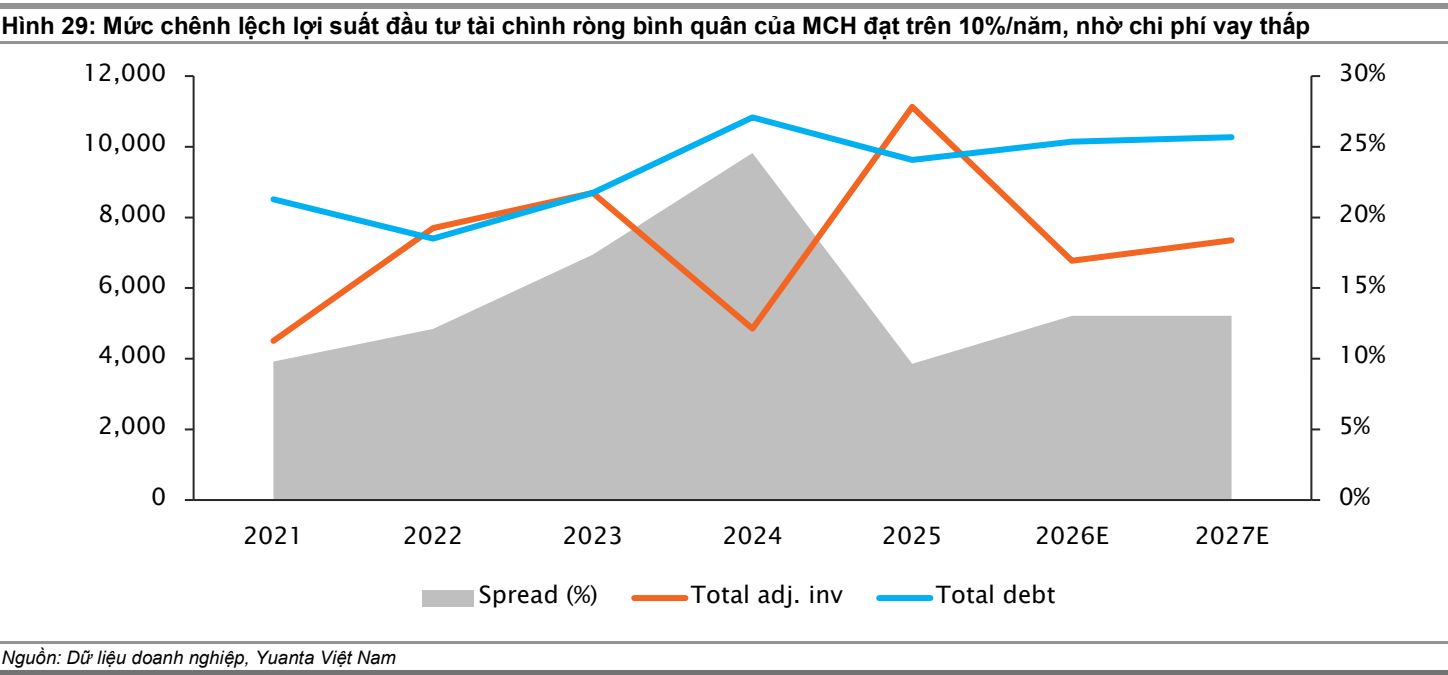
Các tài sản liên quan đến đầu tư chủ yếu là các khoản cho vay bên liên quan. Các tài sản đầu tư của MCH được phân bổ giữa chứng khoán kinh doanh/đầu tư (chiếm 35% tổng danh mục đầu tư và 11% tổng tài sản) và các khoản cho vay các bên liên quan (chiếm 65% tổng danh mục đầu tư và 21% tổng tài sản).

Chúng tôi ước tính chi phí vay bình quân của MCH đối với nợ ngắn hạn và dài hạn đạt khoảng 9,8%/năm (theo đồng VND) -- một mức lãi suất vay rất hấp dẫn trong bối cảnh hiện tại, phản ánh sức mạnh tài chính tổng thể của MCH. Việc tiếp cận nguồn vốn vay chi phí thấp cũng hỗ trợ MCH tối ưu hóa hoạt động về mặt hiệu quả và quy mô.

Chúng tôi ước tính tỷ suất sinh lời của các tài sản tài chính đã điều chỉnh (bao gồm các khoản đầu tư tài chính và cho vay bên liên quan) đạt bình quân 19–20%. Điều này đồng nghĩa với việc MCH tạo ra mức chênh lệch lãi suất bình quân 10–13% từ các hoạt động tài chính này. Đáng chú ý, tỷ suất sinh lời cao này chủ yếu được thúc đẩy bởi các hợp đồng cho vay hơn là chứng khoán và chứng chỉ tiền gửi.

Mặc dù tổng dư nợ vay trong Q2/2026 gấp 1,4 lần tổng tài sản tài chính đã điều chỉnh, chúng tôi nhận thấy áp lực nợ vay đối với MCH vẫn duy trì ở mức rất thấp -- một điểm khác biệt cốt lõi

so với công ty mẹ. Ngay cả khi loại trừ các tài sản tài chính dài hạn và **chỉ xét các tài sản thanh khoản ngắn hạn**, MCH vẫn duy trì vị thế tiền mặt ròng 941 tỷ đồng.



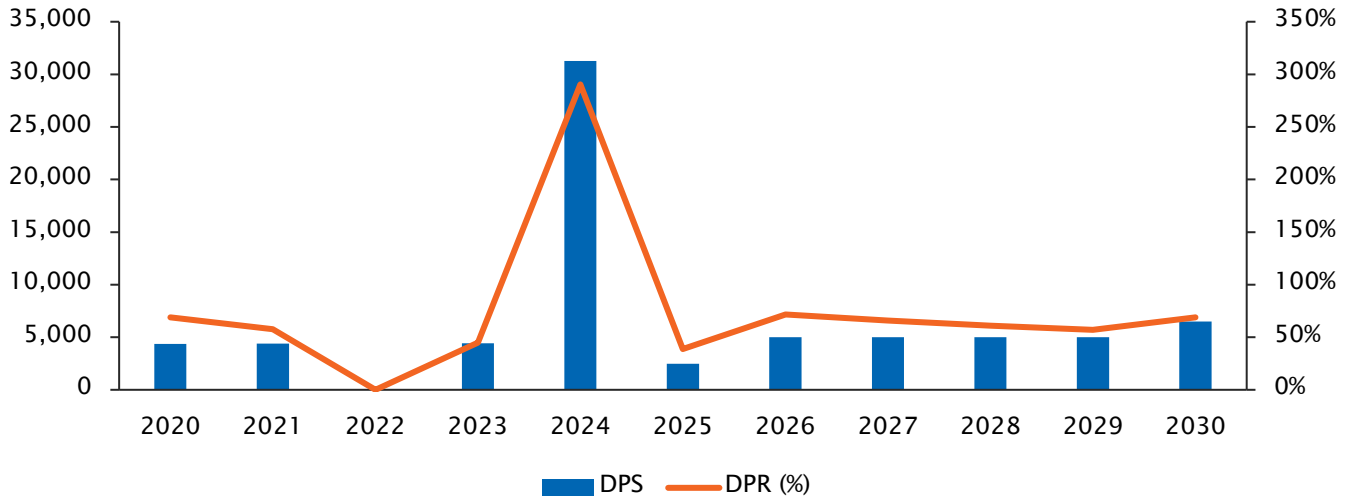
Chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn. MCH liên tục duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt vượt xa mức bình quân ngành FMCG, với DPS bình quân thường đạt khoảng 4.500 đồng. Ngoại lệ gần đây duy nhất là vào năm 2022, khi MCH tạm dừng chi trả cổ tức trước những biến động mạnh trên thị trường nợ.

Đây chỉ là một sự tạm dừng ngắn hạn. DPS của công ty trong năm 2024 đạt 31.000 đồng, tương đương mức DPR đạt 250%. Dưới góc độ tài chính doanh nghiệp, chúng tôi tin rằng quyết định phân phối lợi nhuận đặc biệt này phản ánh chiến lược kếp từ tập đoàn mẹ:

- **Hỗ trợ thanh khoản và tối ưu hóa dòng tiền cho MSN.** Với vai trò như cỗ máy tạo tiền cốt lõi trong hệ sinh thái Masan, dòng tiền cổ tức bằng tiền dồi dào từ MCH đóng vai trò là nguồn hỗ trợ thanh khoản quan trọng cho việc trả nợ của công ty mẹ và tài trợ cho các mảng kinh doanh đang trong giai đoạn tăng trưởng như WinCommerce và MEATDeli.
- **Tối ưu hóa bảng cân đối kế toán và nâng cao các chỉ số hiệu quả sử dụng vốn.** Dưới góc nhìn tài chính doanh nghiệp thuần túy, việc giải phóng lượng tiền mặt thặng dư giúp ngăn ngừa tình trạng phân bổ vốn sai mục đích, đồng thời tinh gọn quy mô vốn chủ sở hữu của công ty. Quyết định này cũng tối ưu hóa bảng cân đối kế toán, giảm chi phí sử dụng vốn bình quân và nâng cao các chỉ số hiệu quả vận hành như ROE và ROIC.

Chúng tôi dự báo MCH sẽ duy trì mức cổ tức bằng tiền mặt ổn định từ 5.000 đến 6.500 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2026E–2030E (tương đương với tỷ lệ DPR đạt 60–75%). Kỳ vọng của chúng tôi được củng cố bởi khả năng tạo dòng tiền tự do mạnh mẽ của MCH và đà phục hồi tiếp diễn từ mô hình Retail Supreme. Mức cổ tức này mang lại biên an toàn rất hấp dẫn, định vị MCH là một tài sản giá trị chuẩn mực cho các nhà đầu tư tìm kiếm sự kết hợp giữa tăng trưởng bền vững và dòng tiền có thể dự báo.

Hình 30: Cổ tức hấp dẫn – Lợi ích kép của một công cụ tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn



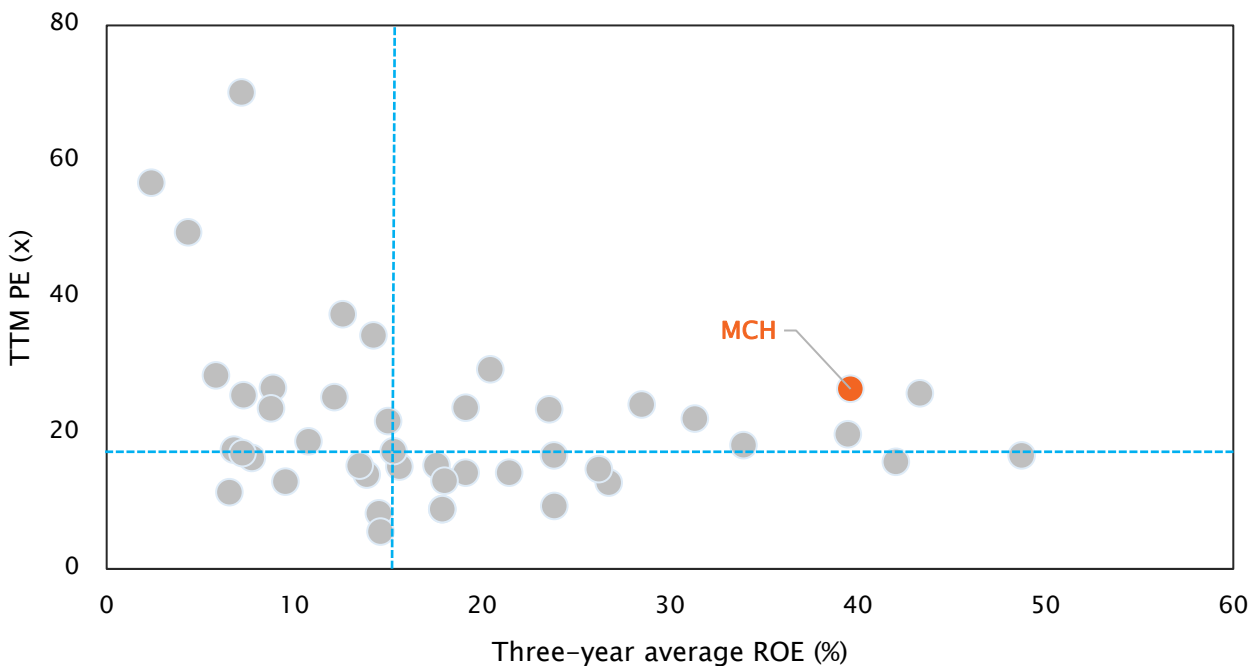
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ dot ở Hình 31 so sánh bội số P/E dự phóng với ROE của MCH và các công ty cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi tin rằng biểu đồ này phản ánh vị thế vượt trội của MCH. Giao dịch ở mức P/E TTM là 26,5 lần -- so với mức trung vị toàn ngành là 17,3 lần và mức trung vị của nhóm ROE cao là 19 lần (dành cho các doanh nghiệp cùng ngành có ROE > 30%) -- MCH đang hưởng mức định giá cao hơn rõ rệt so với các doanh nghiệp tương đồng trong khu vực.

Đáng chú ý, việc phân tích sâu vào nhóm doanh nghiệp vượt trội (ROE > 30%) cho thấy một sự thay đổi mang tính cấu trúc trong cách định giá của thị trường: 4 trong số 7 doanh nghiệp thuộc nhóm này giao dịch cao hơn đáng kể so với mức trung vị toàn ngành (bao gồm MCH ở mức 26,5 lần), trong khi 3 doanh nghiệp còn lại nằm rất gần mức chuẩn này (ở mức 15,8 lần, 16,7 lần và 18,2 lần).

Sự phân bố cụm này cho thấy động lực thị trường đã chuyển dịch từ đầu tư giá trị truyền thống sang đầu tư tăng trưởng đối với các doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động cao hơn. Trong đó, thị trường chủ động nhìn nhận các doanh nghiệp tăng trưởng tốt hơn bằng các bội số định giá cao hơn.

Hình 31: Vị trí góc trên bên phải của MCH đại diện cho một doanh nghiệp “vượt trội”



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Với ROE bình quân 3 năm đạt mức ấn tượng 39,6% -- đứng thứ tư trong toàn bộ tập hợp các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực -- mức thặng dư định giá P/E TTM 26,5 lần của MCH là hoàn toàn có cơ sở. MCH đại diện cho một doanh nghiệp **“vượt trội”**, có mức định giá cao nhờ hiệu quả sử dụng vốn ấn tượng, lợi thế cạnh tranh thương hiệu và sự mở rộng lợi nhuận trong dài hạn.

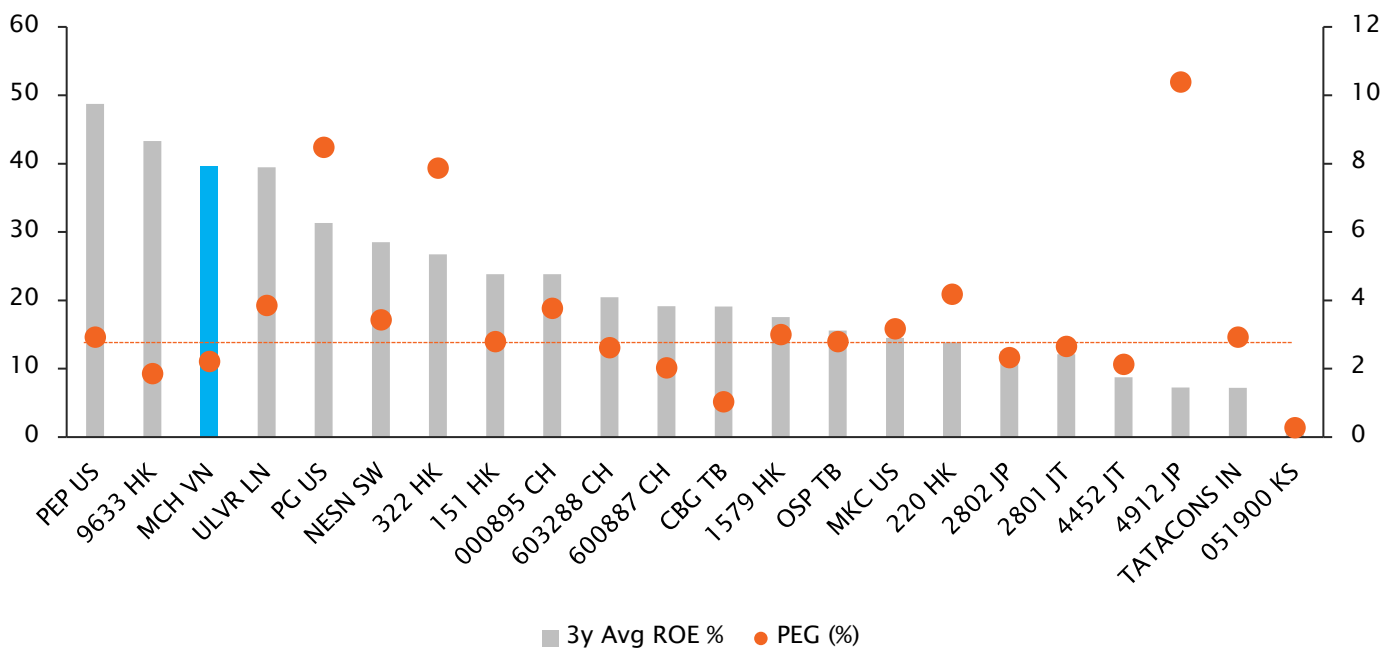
Liệu mức thặng dư định giá hiện tại đã hợp lý, hay vẫn còn dư địa cho đà tăng trưởng tiếp theo? So sánh ROE bình quân 3 năm và hệ số PEG giữa các doanh nghiệp FMCG trong khu vực và toàn cầu cho thấy MCH vẫn còn dư địa tăng giá.

Top 3 về ROE bình quân 3 năm trên toàn ngành. MCH nổi bật trong số các gã khổng lồ tiêu dùng toàn cầu (xếp thứ ba trong toàn bộ nhóm doanh nghiệp so sánh) với ROE bình quân 3 năm cực kỳ ấn tượng, đạt gần 40%. Điều này nhấn mạnh hiệu quả phân bổ vốn vượt trội và lợi thế cạnh tranh kinh tế bền vững của MCH trong ngành hàng tiêu dùng thiết yếu.

Hệ số PEG thấp so với các doanh nghiệp hàng đầu. Mặc dù tạo ra mức ROE tương đương với PepsiCo hoặc Unilever, hệ số PEG của MCH chỉ ở mức 2,2 lần, thấp hơn đáng kể so với P&G (8,5 lần), Tingyi (7,9 lần) hay Unilever (3,9 lần).

Theo quan điểm của chúng tôi, việc MCH tạo ra mức ROE dẫn đầu ngành đạt khoảng 39,6% (cao thứ ba trong nhóm so sánh này) trong khi giao dịch ở hệ số PEG rất hấp dẫn chỉ khoảng 2,2 lần cho thấy một sự lệch pha định giá khá rõ nét.

Hình 31: MCH thuộc nhóm ROE cao nhất nhưng hệ số PEG thuộc nhóm thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, Yunta Việt Nam

Triển vọng ngành: Kỳ nguyên tiêu dùng mới đòi hỏi sự cân bằng giữa giá thành và sản lượng

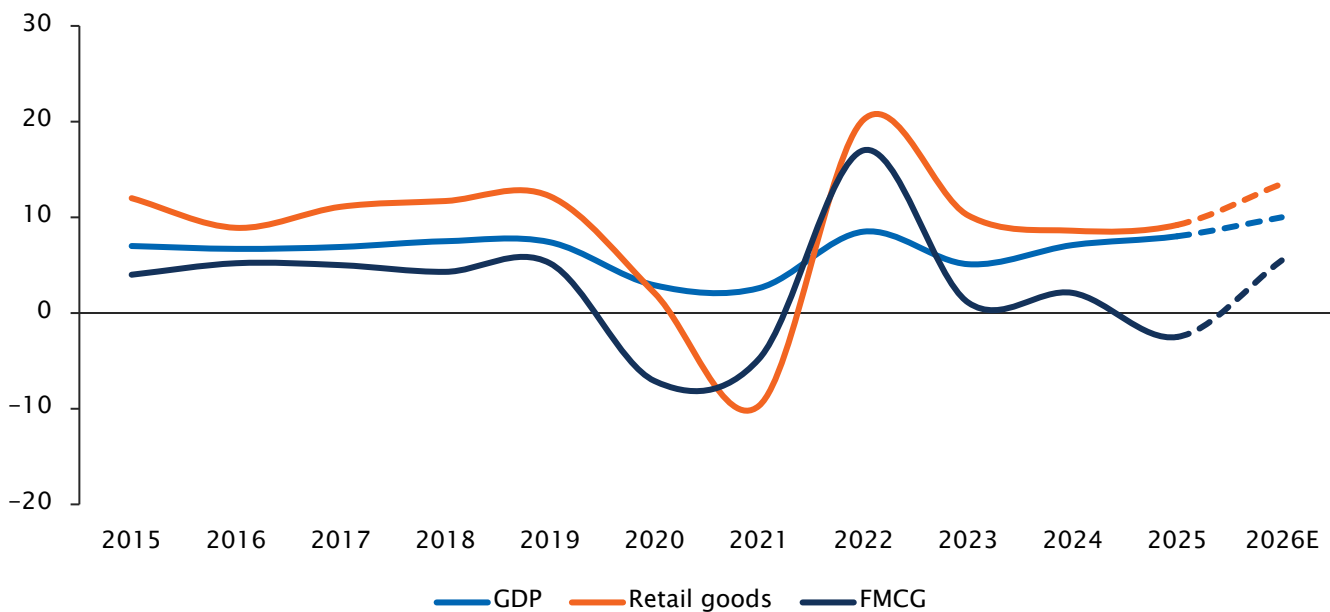
Tầng lớp tiêu dùng mới đang định hình lại hành vi tiêu dùng

Trong bối cảnh tăng trưởng GDP 1H2026 của Việt Nam đạt 8,18%, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đã mở rộng 12,9% YoY — vượt trội so với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 9% và 9,4% ghi nhận trong cùng kỳ các năm 2024 và 2025. Mặc dù tiêu dùng tổng thể duy trì trạng thái ổn định, đà mở rộng chủ yếu được dẫn dắt bởi việc gia tăng giá bán, trong khi sự phục hồi tăng trưởng thực sự dựa trên sản lượng vẫn chưa diễn ra toàn diện.

Chúng tôi ước tính với mục tiêu tăng trưởng GDP đầy thách thức 10% cho cả năm 2026 sẽ đòi hỏi doanh thu bán lẻ danh nghĩa phải đạt mức tăng trưởng 13–14%.

Tiêu dùng bán lẻ có thể được hỗ trợ bởi 2 yếu tố thúc đẩy từ chính sách: 1) Các chính sách kích cầu trong nước được thiết kế nhằm củng cố thu nhập khả dụng và khôi phục niềm tin của người tiêu dùng, đáng chú ý nhất là việc tiếp tục duy trì thuế suất VAT ở mức 8% thay vì 10% cùng với các quy định cập nhật về giảm trừ cánh gia cảnh thuế thu nhập cá nhân; và 2) Một môi trường kinh doanh ngày càng minh bạch khi các cơ quan quản lý đẩy mạnh xử lý hàng giả, hàng nhái đồng thời thắt chặt các quy định về kê khai thuế.

Hình 32: Chúng tôi ước tính tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026E tương đương với mức tăng trưởng 13–14% của hàng hóa bán lẻ và 5,5% của ngành FMCG nói riêng



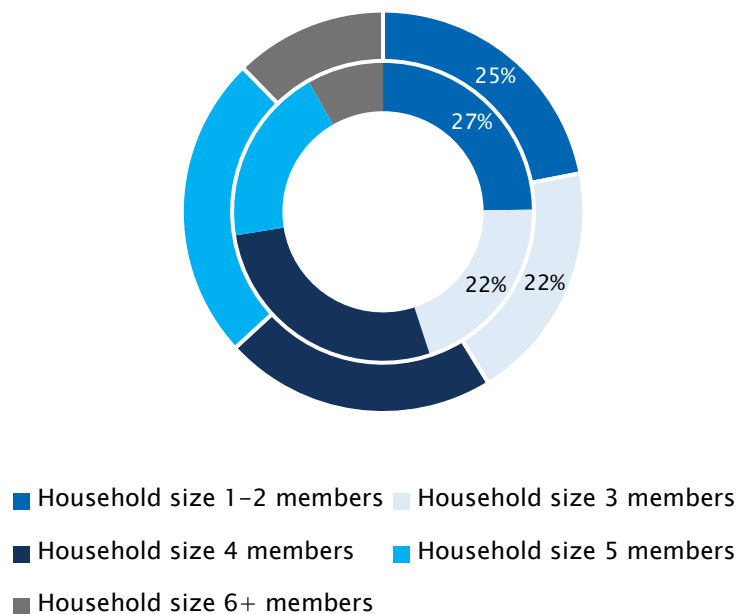
Nguồn: GSO, Kantar, Yuanta Việt Nam

Việt Nam đang trải qua một sự chuyển dịch nhân khẩu học sâu sắc cả về quy mô lẫn chất lượng, tạo ra một tầng lớp tiêu dùng hoàn toàn mới. Với tổng dân số đạt 102 triệu người (gấp 1,5 lần Thái Lan và 3,0 lần Malaysia), Việt Nam sở hữu một quy mô thị trường đủ lớn để thúc đẩy tiêu dùng nội địa. Tuy nhiên, tỷ lệ sinh giảm xuống mức 1,93 trẻ/phụ nữ — dưới mức sinh thay thế là 2,1 — cùng với các dự báo về việc trở thành một xã hội già hóa vào năm 2036 (khi tỷ lệ dân số trên 65 tuổi đạt 14%) đang làm thu hẹp quy mô hộ gia đình. Xét về mặt chất lượng, tỷ lệ đô thị hóa tăng lên 38,6% (so với 33,8% năm 2015), kết hợp với tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người duy trì ở mức 7%/năm (giai đoạn 2020–2025), đã chính thức đưa Việt Nam bước vào nhóm nước có thu nhập trung bình cao. Mặc dù sự chênh lệch thu nhập giữa các vùng miền vẫn tồn tại (hệ số Gini đạt 0,372), sự mở rộng của tầng lớp trung lưu trên khắp các khu vực đô thị và nông thôn đang định hình lại các tiêu chuẩn và hành vi tiêu dùng trên toàn thị trường.

Sự chuyển dịch nhân khẩu học này đang trực tiếp tái cấu trúc quy mô hộ gia đình và hành vi mua sắm trên phạm vi toàn quốc. Dữ liệu từ Worldpanel by Numerator chỉ ra rằng các cấu trúc

gia đình hạt nhân nhỏ (≤ 3 thành viên) đã trở thành mô hình chủ đạo, đại diện cho 48% tổng số hộ gia đình Việt Nam (~13,5 triệu hộ), với sự phân bố cân bằng giữa cả khu vực đô thị (49%) và nông thôn (47%). Đồng thời, nền tảng tài chính của các hộ gia đình đã cải thiện đáng kể: hơn 56% hộ gia đình Việt Nam hiện có thu nhập từ mức trung bình đến cao (trên 12 triệu đồng/tháng), trong đó nhóm có thu nhập trên 20 triệu đồng/tháng chiếm 28%. **Sự kết hợp giữa quy mô gia đình tinh gọn và thu nhập khả dụng gia tăng đã giải phóng năng lực tài chính, sản sinh ra một lực lượng tiêu dùng mới với sức mua vượt trội.**

Hình 33: Cấu trúc hộ gia đình theo quy mô năm 2025 (Vòng ngoài: Nông thôn, Vòng trong: Đô thị)

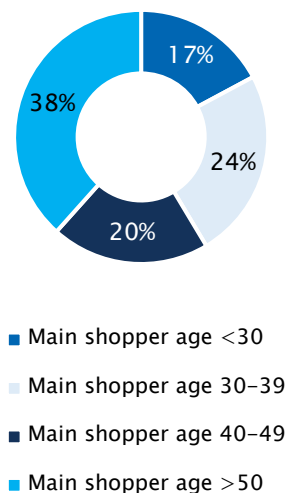


Nguồn: Worldpanel, Yuanta Việt Nam

Đáng chú ý, cơ cấu nhân khẩu học của người mua sắm chính trong hộ gia đình đang trẻ hóa nhanh chóng, với 41% người tiêu dùng dưới 40 tuổi — một nhóm nhân khẩu học về bản chất cởi mở hơn với các xu hướng tiêu dùng hiện đại, ưu tiên trải nghiệm và sẵn sàng trả mức giá cao hơn cho sự tiện lợi.

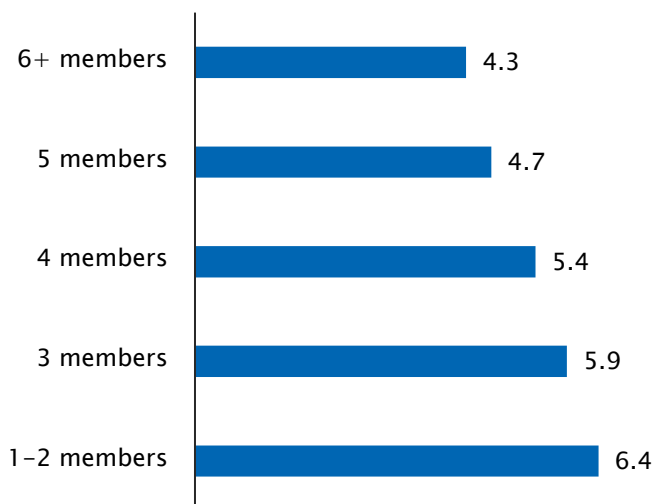
Do đó, sức mua bình quân đầu người biến thiên ngược chiều với quy mô hộ gia đình: các hộ gia đình hạt nhân nhỏ từ 1–2 và 3 thành viên ghi nhận mức chi tiêu FMCG bình quân đầu người cao nhất, lần lượt đạt 6,4 triệu đồng/tháng và 5,9 triệu đồng/tháng (so với chỉ 4,3 triệu đồng/tháng ở các hộ gia đình truyền thống có từ 6 thành viên trở lên). Rõ ràng, các hộ gia đình trẻ hơn, quy mô nhỏ hơn đại diện cho nhóm người tiêu dùng giá trị cao, những người ưa chuộng các sản phẩm tiện lợi, chăm sóc cá nhân và chất lượng cao cấp; trong khi những người mua sắm có thu nhập thấp hơn vẫn tập trung vào việc kiểm soát ngân sách nghiêm ngặt và các sản phẩm thiết yếu tin cậy.

Hình 34: Người mua sắm chính trong hộ gia đình theo độ tuổi



Nguồn: Worldpanel, Yunta Việt Nam

Hình 35: Chi tiêu FMCG bình quân/hộ gia đình/tháng theo quy mô (triệu đồng/tháng)

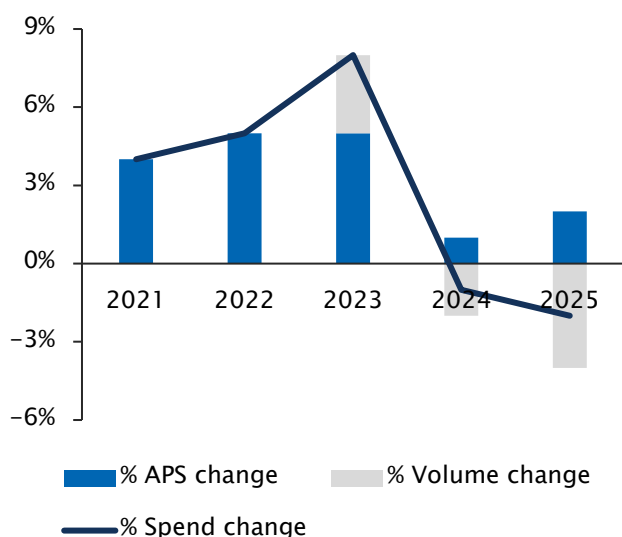


Nguồn: Worldpanel, Yunta Việt Nam

Trái ngược với mức tăng trưởng tổng thể 9,2% của toàn ngành dịch vụ bán lẻ trong năm 2025, **thị trường FMCG tiêu dùng tại nhà đã ghi nhận sự suy yếu diện rộng đáng kể**. Việc duy trì tăng giá bán không còn đủ để bù đắp cho sự sụt giảm về sản lượng tiêu thụ. Tại 4 thành phố lớn nhất, tổng chi tiêu FMCG trong năm 2025 đã thu hẹp -2% YoY (mặc dù giá bán trung bình tăng +2%), do sản lượng giảm mạnh -4% YoY.

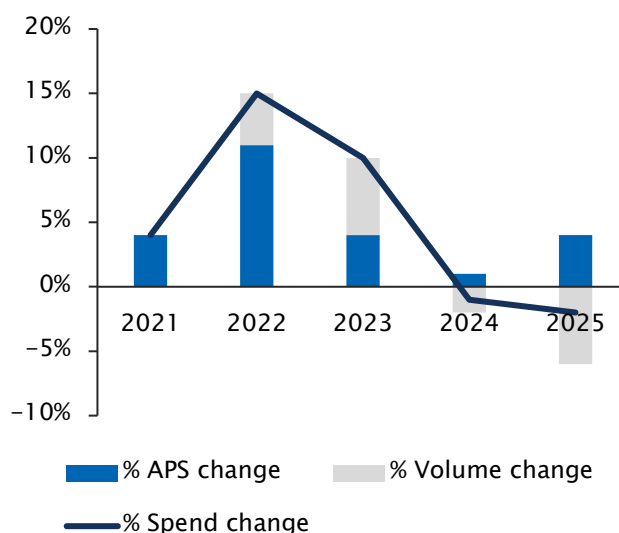
Tình hình thậm chí còn nghiêm trọng hơn ở khu vực nông thôn — vốn lịch sử là động lực tăng trưởng sản lượng chính của toàn ngành — nơi tổng chi tiêu đã giảm -3% YoY. Mặc dù giá bán trung bình thực trả tăng 4%, sản lượng tiêu dùng ở nông thôn đã rơi vào đà sụt giảm tự do -6% YoY. Nguyên nhân xuất phát từ lạm phát kéo dài bào mòn sức mua, buộc người tiêu dùng ở cả khu vực thành thị và nông thôn phải thắt lưng buộc bụng và tinh gọn giỏ hàng tạp hóa.

Hình 36: Mức tăng giá bán không thể bù đắp sụt giảm sản lượng của toàn ngành FMCG tại khu vực thành thị '24-25



Nguồn: Worldpanel, Yunta Việt Nam

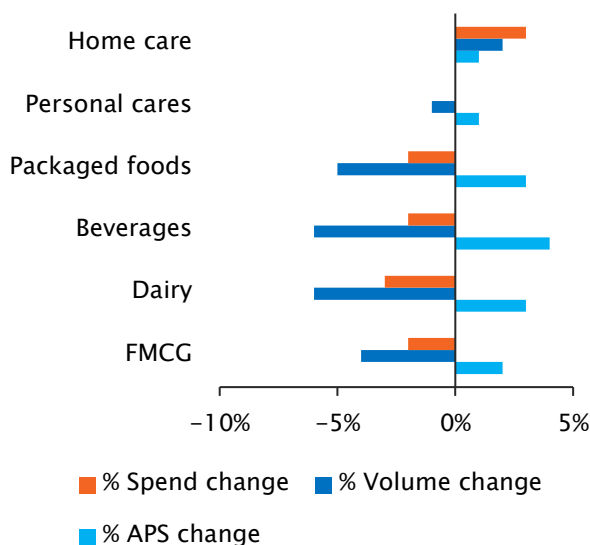
Hình 37: Xu hướng tương tự cũng diễn ra tại khu vực nông thôn trong cùng kỳ



Nguồn: Worldpanel, Yunta Việt Nam

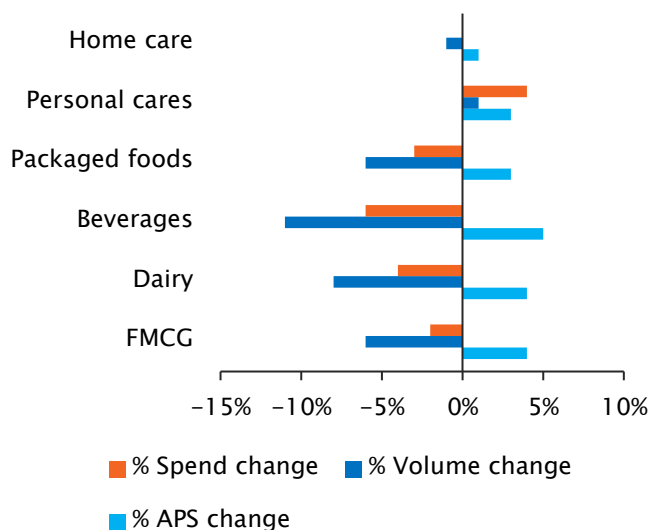
Đặc biệt, sự sụt giảm sản lượng trên toàn ngành FMCG đã tác động mạnh nhất đến 3 ngành hàng chủ lực: Sản phẩm từ sữa, Đồ uống và Thực phẩm đóng gói. Trong khi ngành hàng đồ uống đối mặt với nhu cầu yếu hơn trong các mùa lễ hội cùng với việc gia tăng giá bán, ngành thực phẩm đóng gói và sản phẩm từ sữa lại gặp phải sự kiểm soát, giám sát chặt chẽ hơn do những lo ngại về chất lượng sản phẩm.

Hình 38: Sự sụt giảm mạnh trong tiêu dùng sản phẩm từ sữa và đồ uống tại thành thị trong năm 2025



Nguồn: Worldpanel, Yuanta Việt Nam

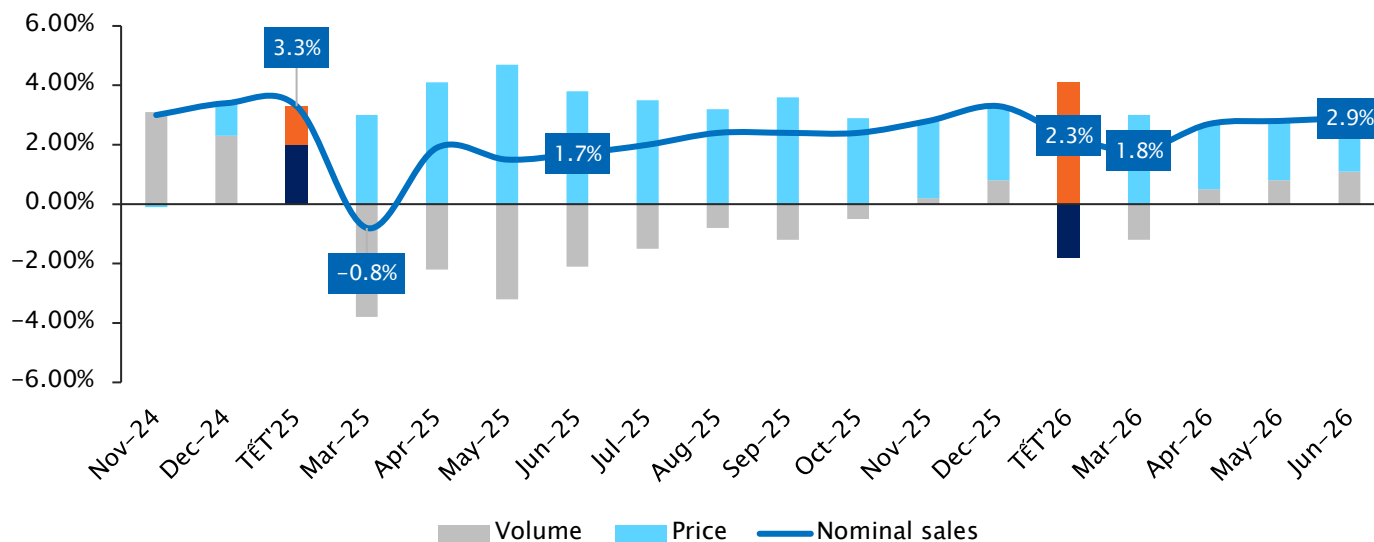
Hình 39: Sự sụt giảm thậm chí còn sâu hơn được ghi nhận tại khu vực nông thôn trong cùng kỳ



Nguồn: Worldpanel, Yuanta Việt Nam

Sự phục hồi nhu cầu FMCG trong năm 2026 cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ hơn đáng kể so với năm 2025, được dẫn dắt bởi xu hướng chi tiêu tiêu dùng có chọn lọc thay vì cắt giảm chi phí diện rộng. Mặc dù có sự thu hẹp đặc trưng sau dịp Tết trong bối cảnh lạm phát ở mức cao, tăng trưởng doanh thu danh nghĩa trong năm 2026 đã phục hồi nhanh chóng — đạt 2,9% vào giữa năm 2026 — nhờ tăng trưởng từ cả giá và sản lượng dần ổn định trở lại.

Hình 40: Mặc dù chi tiêu FMCG có sự thu hẹp mạnh sau kỳ nghỉ Tết do tỷ lệ lạm phát cao, đã phục hồi trong năm 2026 mạnh mẽ hơn rõ rệt so với năm 2025



Nguồn: Worldpanel, Yuanta Việt Nam

Quan trọng hơn, sự phục hồi này được tiếp nhiên liệu bởi các ngành hàng giàu tiềm năng: phân khúc tăng trưởng cao (nhóm tăng tốc chiếm 26%) và phân khúc phục hồi nhanh (nhóm bút phá gần đây chiếm 18%). Cả hai nhóm này đều trực tiếp nắm bắt hai xu hướng tiêu dùng mới nổi cốt lõi: Tính tiện lợi cao (như gia vị chế biến sẵn, chất tẩy rửa đa năng và gia vị tiện lợi như dầu hào) và nhu cầu chăm sóc bản thân/sức khỏe (như nước khoáng, sữa thanh trùng và các sản phẩm chăm sóc cá nhân).

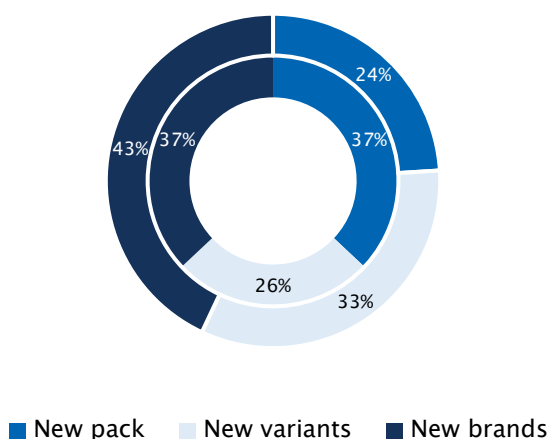
Một insight người tiêu dùng chỉ ra rằng người mua sắm không thực hiện việc cắt giảm chi tiêu diện rộng một cách gay gắt; thay vào đó, họ đang chủ động phân bổ lại dòng tiền vào các sản phẩm cao cấp, đa năng, mang lại sự tiện lợi thiết thực hàng ngày và lợi ích sức khỏe rõ rệt.

Cao cấp hóa trở thành chiến lược bắt buộc để tồn tại

Thị trường FMCG đang chứng kiến một cuộc đua đổi mới sáng tạo vô cùng gay gắt nhằm đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng về sự cao cấp hóa và ý thức bảo vệ sức khỏe. Số lượng sản phẩm mới ra mắt đã tăng hơn gấp đôi, bứt phá từ 5.909 sản phẩm (năm 2014) lên 12.826 sản phẩm (năm 2024) — tương ứng với tốc độ tăng gia tốc từ bình quân 16 lên 35 sản phẩm mới thâm nhập thị trường mỗi ngày. Sự bùng nổ mạnh mẽ này buộc các thương hiệu phải liên tục đổi mới để tránh bị mờ nhạt trong một bối cảnh tiêu dùng ngày càng phân mảnh.

Nhu cầu đa dạng hóa của người tiêu dùng đang tái cấu trúc lại kiến trúc đổi mới sáng tạo của các công ty FMCG. So với năm 2014, khi hoạt động đổi mới sáng tạo tập trung phần lớn vào việc thay đổi thiết kế bao bì (bao bì mới chiếm 37%), tỷ trọng này đã thu hẹp xuống chỉ còn 24% vào năm 2024. Thay vào đó, các doanh nghiệp đang tập trung nguồn lực vào việc phát triển các thương hiệu hoàn toàn mới (thương hiệu mới chiếm 43%) và các dòng sản phẩm biến thể mới (sản phẩm biến thể mới chiếm 33%). Sự chuyển dịch này phản ánh bản chất của chiến lược cao cấp hóa thực sự: người tiêu dùng không còn hài lòng với những thay đổi hình thức bên ngoài thuần túy, mà đòi hỏi chất lượng công thức vượt trội và các tính năng gắn liền với sức khỏe, sự an toàn cùng tính tiện lợi nâng cao.

Hình 41: Cơ cấu chiến lược cao cấp hóa (Vòng trong: 2014, Vòng ngoài: 2024)



Nguồn: Worldpanel, Yuanta Việt Nam

Mặc dù tốc độ ra mắt sản phẩm mới diễn ra nhanh chóng, hiệu quả tăng trưởng thực tế của thương hiệu mẹ tổng thể vẫn phụ thuộc rất lớn vào dòng sản phẩm bán chạy nhất. Dữ liệu từ Top 50 thương hiệu FMCG có điểm tiếp cận người tiêu dùng (CRP) cao nhất cho thấy một mối tương quan thuận mạnh mẽ: các thương hiệu chỉ đạt được mức tăng trưởng giá trị cao khi các sản phẩm chủ lực cốt lõi của họ duy trì được đà tăng trưởng dương.

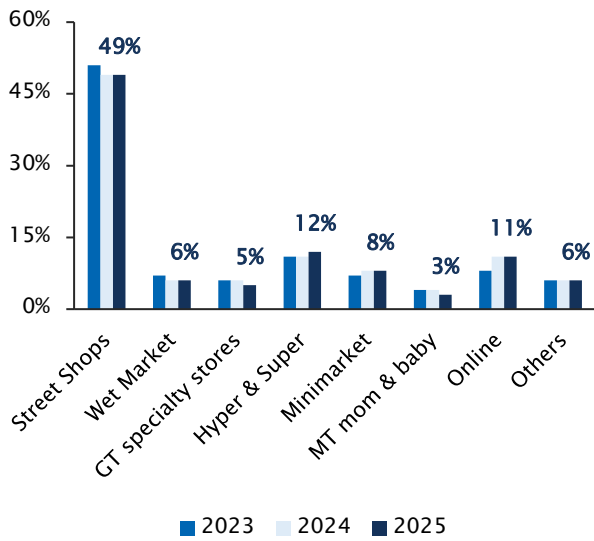
Điều này khẳng định rằng các dòng sản phẩm cốt lõi chính là bệ phóng vững chắc nhất cho các chiến lược cao cấp hóa. Thay vì phân tán nguồn lực cho nhiều dòng sản phẩm hoàn toàn mới mang tính rủi ro cao, các doanh nghiệp nên tận dụng các sản phẩm cốt lõi làm nền tảng để nâng cấp phân khúc và gia tăng giá trị (như bổ sung các lợi ích sức khỏe hoặc tính tiện lợi nâng cao) nhằm thúc đẩy tăng trưởng bền vững thông qua các thương hiệu chủ lực.

Chiến lược kênh phân phối theo mục đích mua sắm

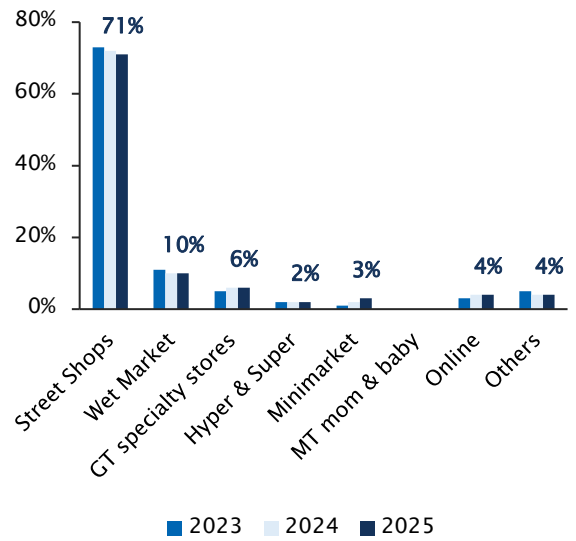
Thị trường FMCG đang chứng kiến một sự chuyển dịch rõ nét sang các hình thức bán lẻ hiện đại và hướng tới sự tiện lợi. Trong năm 2025, tại 4 thành phố lớn nhất, thị phần của các cửa hàng truyền thống trên phố đã thu hẹp xuống còn 49% (năm 2025), nhường dư địa cho kênh Trực tuyến (11%) và Chợ/Cửa hàng nhỏ - Minimarket (8%). Trái lại, mặc dù khu vực nông thôn vẫn phụ thuộc lớn vào kênh GT (71%), các kênh trực tuyến cũng bắt đầu mới nổi (4%).

Đáng chú ý, trong 8T2025, khi sản lượng qua kênh GT tiếp tục giảm (-2,6% đối với tiêu dùng tại nhà và -2,1% đối với tiêu dùng bên ngoài), kênh thương mại hiện đại - MT vẫn duy trì mức tăng trưởng ấn tượng +4,2%, nhờ sự mở rộng nhanh chóng của các chuỗi cửa hàng tiện lợi và siêu thị mini.

Hình 40: Cơ cấu kênh phân phối tại khu vực thành thị



Hình 41: Cơ cấu kênh phân phối tại khu vực nông thôn



Nguồn: Worldpanel, Yuanta Việt Nam

Nguồn: Worldpanel, Yuanta Việt Nam

Sự dịch chuyển của các kênh bán lẻ đã kích hoạt một bước tiến hóa căn bản trong hành vi mua sắm của người tiêu dùng. Dữ liệu chỉ ra rằng tần suất mua sắm FMCG tiêu dùng tại nhà hàng năm đã giảm từ 145 lần/năm (năm 2019) xuống 124 lần/năm (năm 2025). Tuy nhiên, thay vì chỉ trung thành với một điểm bán lẻ duy nhất, người tiêu dùng đang đa dạng hóa sự lựa chọn của mình, với số lượng mô hình cửa hàng trung bình ghé thăm hàng năm tăng từ 5,3 lên 6 điểm tiếp xúc.

Mô hình mục đích mua sắm của Worldpanel by Numerator cho thấy một sự phân hóa rõ rệt giữa các kênh bán lẻ. **Trong khi các kênh đại siêu thị/siêu thị và trực tuyến thống trị các chuyến mua sắm tích trữ quy mô lớn, thì các cửa hàng tiện lợi và cửa hàng truyền thống trên phố lại nắm giữ ưu thế tuyệt đối đối với các chuyến mua sắm nhanh cho các nhu cầu thiết yếu và bổ sung tức thì.** Việc hiểu rõ những tính tế này nhấn mạnh rằng người tiêu dùng không lựa chọn kênh bán lẻ một cách ngẫu nhiên, mà chọn dựa trên mục đích mua sắm cụ thể của họ tại từng thời điểm.

Do đó, thay vì phân bổ các sản phẩm giống hệt nhau trên tất cả các kệ hàng, các doanh nghiệp FMCG phải **chủ động tối ưu hóa danh mục sản phẩm, quy cách đóng gói, chính sách giá và thông điệp truyền thông để đáp ứng hoàn hảo các mục đích chuyển đi mua sắm cụ thể trên từng kênh tương ứng.**

Định giá & Rủi ro

Chúng tôi khuyến nghị **MUA lần đầu cổ phiếu MCH** với GMT là 156.559 đồng/ cổ phiếu, dựa trên phương pháp định giá có trọng số 80% đối với mô hình FCFF và 20% đối với phương pháp so sánh bội số P/E.

GMT của chúng tôi tương đương mức P/E dự phóng 2026E là 20,7 lần và TSSL kỳ vọng 12 tháng là +13,8% (bao gồm tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt 3,5%).

Bảng 2: Tóm tắt định giá

Đơn vị: đồng	GMT	Tỷ trọng
FCFF	159.128	80%
SOTP	146.286	20%
Giá trị hợp lý		156.559
P/E tương ứng (x)		20,7x
Upside		+10,3%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Định giá FCFF. Chúng tôi áp dụng WACC là 9,0% dựa trên lãi suất phi rủi ro 5,9% (lãi suất tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 12 tháng hiện tại tại các NHTM NN), mức bù rủi ro thị trường là 8,1% và hệ số Beta là 0,67. Chúng tôi cũng áp dụng mức tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0%.

Áp dụng mức này làm tỷ lệ chiết khấu cho các dự báo dòng tiền tự do của chúng tôi sẽ cho ra mức định giá trên mỗi cổ phiếu là 159.128 đồng.

Bảng 3: Định giá FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
FCFF	8,164.5	7,865.2	7,987.4	9,442.6	10,152.8	11,004.9
Discount period	0.32	1.3	2.3	3.3	4.3	5.3
PV of FCF	7,944.7	7,018.5	6,536.2	7,085.8	6,986.7	6,944.7
Growth rate	3.0%					
WACC	9.0%					
Terminal value	216,550.4					
PV of terminal value	114,920.3					
Enterprise value	171,140.3					
(+) Cash	8,275.5					
(-) Debt	(9,624.7)					
(-) Minority interest	97.0					
Equity value	169,888.1					
Number of shares (mn)	1,067.6					
Price per share (VND)	159,128					

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Định giá SOTP theo bội số P/E. Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá SOTP để định giá các mảng kinh doanh riêng biệt của MCH. Mỗi mảng kinh doanh được so sánh với các doanh nghiệp dẫn đầu trong khu vực có mô hình kinh doanh, biên lợi nhuận và cơ cấu vốn tương đồng. Cụ thể, nhóm doanh nghiệp so sánh của chúng tôi bao gồm các công ty thanh khoản cao, dẫn đầu ngành tại Trung Quốc, Nhật Bản, Đài Loan, Malaysia, Indonesia, Ấn Độ và Hàn Quốc, nhằm đảm bảo tính đại diện rộng rãi của thị trường.

Bảng 4: Tình hình tài chính của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

	Ticker	Company name	Market Cap (USD bn)	ROE %	ROA %	P/B (x)	P/E (x)	Est P/E (x)	Est. sale growth (%)	Est. earning growth (%)
Seasonings										
1	002695 CH	JIANGXI HUANGS-A	0.70	2.95	2.28	1.68	56.85	31.26	1.51	87.51
2	1216 TT	UNI-PRESIDENT EN	14.14	14.65	2.86	3.15	21.69	20.79	1.57	11.85
3	1333 HK	BRETON TECHNOLOG-H	0.64	(43.35)	(17.29)	4.54	n/a	n/a	n/a	n/a
4	1579 HK	YIHAI INTERNATIO	2.05	18.28	14.55	2.91	15.22	14.18	1.12	11.43

5	2801 JT	KIKKOMAN CORP	9.95	11.52	8.61	2.75	25.26	24.29	5.16	2.30
6	2802 JP	AJINOMOTO CO INC	31.27	17.75	7.62	6.46	37.47	37.30	3.47	(1.33)
7	2809 JP	KEWPIE	4.03	7.77	5.21	1.94	25.57	24.40	4.85	(14.71)
8	2810 JT	HOUSE FOODS GROU	2.21	2.51	1.69	1.21	49.54	20.12	0.49	128.26
9	2815 JP	ARIAKE JAPAN CO	1.05	7.26	6.37	1.24	17.54	17.76	2.38	(3.08)
10	600872 CH	JONJEE HIGH-TE-A	2.14	10.54	7.26	2.46	23.50	20.99	(13.96)	29.13
11	603288 CH	FOSHAN HAITIAN-A	31.60	19.38	16.46	5.14	29.39	27.53	7.50	11.80
12	ICBP IJ	INDOFOOD CBP SUK	4.48	17.86	6.75	1.47	8.80	8.56	4.83	2.03
13	MKC US	MCCORMICK-N/V	13.90	25.70	10.91	1.99	8.19	16.74	9.54	2.84
14	XO TB	EXOTIC FOOD PCL	0.25	30.36	25.23	4.51	15.77	15.56	n/a	(0.32)
Median			3.12	13.09	7.00	2.60	23.50	20.79	2.93	2.84
MCH VN MASAN CONSUMER			6.66	41.88	21.70	10.18	25.55	20.68	11.04	10.30
Convenience foods										
1	000895 CH	HENAN SHUAN-A	12.96	23.42	12.15	3.87	16.68	16.39	0.25	4.09
2	003230 KS	SAMYANG FOODS CO	5.37	37.95	21.36	5.73	18.20	14.38	35.44	41.93
3	004370 KS	NONGSHIM CO LTD	1.42	6.36	4.65	0.69	11.28	11.00	2.78	9.78
4	151 HK	WANT WANT CHINA	5.25	20.39	13.75	1.79	9.27	8.63	3.79	8.40
5	220 HK	UNI-PRESIDENT CH	4.20	15.19	8.57	2.09	13.86	12.85	4.56	7.08
6	2875 JT	TOYO SUISAN KAI	7.41	13.87	11.34	1.99	15.20	15.31	5.72	(3.05)
7	2897 JT	NISSIN FOODS HOL	5.41	9.14	4.96	1.64	18.78	17.52	1.49	6.32
8	322 HK	TINGYI	8.45	30.82	8.33	3.82	12.70	12.84	(1.96)	(1.35)
9	ICBP IJ	INDOFOOD CBP SUK	4.48	17.86	6.75	1.47	8.80	8.56	4.83	2.03
10	INDF IJ	INDOFOOD SUKSES	3.33	15.07	5.01	0.77	5.47	5.26	7.96	5.49
11	PEP US	PEPSICO INC	187.15	51.59	9.61	8.48	16.68	16.01	5.62	4.72
12	TFMAMA TB	THAI PRESIDENT F	1.82	9.96	6.99	1.65	16.98	n/a	n/a	n/a
13	WICE TB	WICE LOGISTICS P	0.07	6.08	2.84	1.67	26.64	16.36	n/a	12.99
Median			5.25	15.19	8.33	1.79	15.20	13.61	4.56	5.91
MCH VN MASAN CONSUMER			6.66	41.88	21.70	10.18	25.55	20.68	11.04	10.30
Beverages										
1	2587 JP	SUNTORY FOOD BEV	8.88	7.08	4.25	1.10	16.34	16.14	3.88	0.66
2	2593 JP	ITO EN LTD	1.63	1.70	1.01	1.94	115.27	29.58	5.32	234.09
3	600887 CH	INNER MONG YIL-A	25.23	20.50	7.76	2.87	14.16	13.91	1.25	6.56
4	9633 HK	NONGFU SPRING -H	60.56	44.23	26.82	10.39	25.85	23.03	22.51	12.08
5	CBG TB	CARABAO GROUP PC	1.53	15.11	10.89	3.49	23.71	18.71	3.17	18.86
6	FFB MK	FARM FRESH BHD	1.09	17.30	8.06	5.59	34.35	30.00	13.71	13.99
7	HTC TB	HAAD THIP PCL	0.19	13.37	7.46	1.46	5.60	n/a	n/a	n/a
8	ICHI TB	ICHITAN GROUP PC	0.58	23.04	18.88	3.27	14.14	15.22	0.85	(8.64)
9	NESN SW	NESTLE SA-REG	270.86	26.29	6.78	6.66	24.18	19.48	(2.04)	0.85
10	NEST IN	NESTLE INDIA LTD	29.05	76.34	27.58	54.33	80.06	72.02	14.62	10.51
11	OSP TB	OSOTSPA PCL	1.60	21.31	14.39	3.23	15.04	14.58	(5.88)	0.84
12	SAB VN	SAIGON BEER ALCO	2.31	20.77	15.41	2.72	12.99	13.20	(13.00)	7.08
13	SAPPE TB	SAPPE PCL	0.30	16.11	12.34	2.30	14.65	13.50	(11.17)	(0.12)
14	TATACONS	TATA CONSUMER PR	11.21	7.38	4.64	4.96	70.11	54.41	15.19	25.22
15	URC PM	UNIVERSAL ROBINA	2.09	8.32	5.51	1.04	12.84	10.69	3.56	4.65
Median			2.09	17.30	8.06	3.23	16.34	17.43	3.37	6.82
MCH VN MASAN CONSUMER			6.66	41.88	21.70	10.18	25.55	20.68	11.04	10.30
HPC										
1	016880 KS	WOONGJIN CO LTD	0.11	26.13	1.40	0.93	3.33	n/a	n/a	n/a
2	051900 KS	LG H&H	2.47	(1.79)	(1.56)	0.67	n/a	20.44	(8.06)	289.62

3	1347 HK	HUA HONG GRACE S	44.21	1.11	0.53	3.60	432.02	161.28	21.18	296.36
4	4452 JT	KAO CORP	18.48	12.21	7.11	2.79	23.63	20.27	3.60	13.43
5	4912 JP	LION CORP	2.95	9.07	5.64	1.46	17.05	18.50	3.10	(7.38)
6	9922 HK	JIUMAOJIU INTERN	0.21	1.83	0.95	0.47	28.47	8.63	(13.84)	216.16
7	CL US	COLGATE-PALMOLIV	74.40	821.65	12.55	513.11	24.91	24.38	4.26	2.17
8	PG US	PROCTER & GAMBLE	349.24	31.02	13.22	6.50	22.12	21.81	3.33	(1.01)
9	ULVR LN	UNILEVER PLC	86.85	53.32	12.61	7.62	19.80	16.94	(16.88)	3.07
10	UNVR IJ	UNILEVER IND TBK	3.69	171.91	45.18	10.05	18.58	15.28	(10.44)	(41.56)
11	Median		11.08	19.17	6.38	3.20	22.12	20.27	3.10	3.07
	MCH VN	MASAN CONSUMER	6.66	41.88	21.70	10.18	25.55	20.68	11.04	10.30

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Việc so sánh định giá giữa các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực dẫn chúng tôi đến việc áp dụng bội số P/E mục tiêu năm 2026E là 19,75 lần đối với mảng gia vị và 12,25 lần đối với mảng thực phẩm tiện lợi. Các bội số này tương ứng với mức chiết khấu lần lượt là 5% và 10% so với mức trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực có mô hình kinh doanh tương đồng. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này là một tiếp cận hợp lý nhằm phản ánh các rủi ro thị trường đặc thù và điều chỉnh hiệu suất cao quá mức trên thị trường chứng khoán khu vực (Bảng 5).

Đối với mảng đồ uống, chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu năm 2026E là 14,8 lần, tương đương với mức chiết khấu 15% so với mức trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi định giá mảng HPC ở mức P/E 2026E là 16,2 lần, chiết khấu 20% so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi tin rằng các mức chiết khấu cao hơn cho các mảng này là phù hợp do quy mô của MCH ở các mảng này vẫn còn khiêm tốn so với các đối thủ trong khu vực.

Áp dụng các bội số P/E so sánh nêu trên cho bốn mảng kinh doanh sẽ thu được mức định giá giá trị hợp lý là 146.286 đồng.

Bảng 5: Định giá SOTP

Segment	Est. NOPAT (VND bn)	Median PE (x)	Discount (%)	Target PE (x)	Ownership (%)	Target Equity Value (VND bn)
Seasonings	4,457.99	20.79	5%	19.75	100%	88,034.61
Convenience food	3,015.94	13.61	10%	12.25	100%	36,952.97
Beverages	1,481.87	17.43	15%	14.81	100%	21,953.09
HPC	59.34	20.27	20%	16.21	100%	962.09
Cash and cash equivalents (VND bn)						8,275.46
Total equity value (VND bn)						156,178.23
Number of outstanding shares (mn)						1,067.62
Target price per share (VND)						146,286

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Rủi ro:

- **Sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng nội địa chậm hơn dự kiến.** Áp lực lạm phát kéo dài, kết hợp với các điều chỉnh chính sách thuế, có thể làm thu hẹp thu nhập khả dụng của người tiêu dùng và trực tiếp làm giảm sản lượng tiêu thụ trên các ngành hàng FMCG cốt lõi.
- **Chi phí nguyên vật liệu đầu vào và các chi phí khác biến động mạnh.** Sự gia tăng đột biến giá của các nguyên vật liệu đầu vào then chốt (như bột gia vị, dầu ăn, vật liệu đóng gói và nông sản) hoặc chi phí logistics toàn cầu có thể làm bào mòn biên lợi nhuận nếu MCH không thể chuyển giao hoàn toàn các chi phí gia tăng này sang người tiêu dùng cuối cùng thông qua việc tăng giá bán bình quân.
- **Áp lực cạnh tranh gay gắt.** Sự cạnh tranh khốc liệt từ cả các tập đoàn đa quốc gia và các doanh nghiệp trong nước trên các ngành hàng chủ lực (nước mắm, mì ăn liền, đồ uống) có thể buộc MCH phải gia tăng chiết khấu thương mại, chi phí quảng cáo và chi phí hỗ trợ kênh phân phối để bảo vệ thị phần.

Appendix: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2026 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157, Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran

Analyst (Residential Property)

kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Analyst (Industrial Property)

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Technology

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Macro)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Analyst (Industrials)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le

Analyst (Steel, O&G, Energy)

ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Institutional Sales Manager

jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen

Trader

linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Trading Manager

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Trader

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen

Trader

linh.nguyen2@yuanta.com.vn