

CTCP MASAN MEATLIFE | MML (UPCOM)

Chuyển đổi để phát triển

MUA

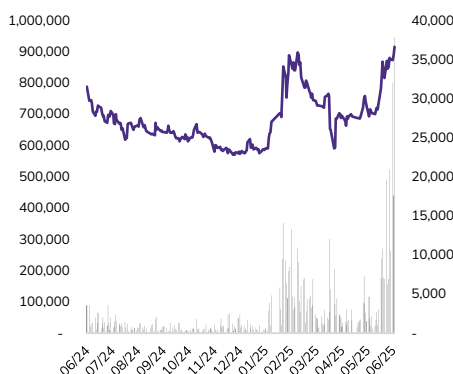
Kiều Thị Thanh Thu

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thực phẩm
Ngày báo cáo	: 25/06/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 34.600
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 39.800
Tỷ lệ tăng (%)	: 15,0%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 11.385
SLCPLH (CP)	: 329.052.593

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	1Q24	1Q25
Tăng trưởng DTT (%)	7,5%	20,4%
Tăng trưởng LNST (%)	NA	NA
Biên LNG (%)	23,3%	27,6%
Biên LNST (%)	-2,4%	5,6%
ROA (%)	-2,4%	1,6%
ROE (%)	-6,1%	4,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,10	1,00
EPS (VND/CP)	-130	354
BVPS (VND/CP)	15.153	13.683

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- KQKD Q1/2025 của MML tích cực với doanh thu thuần đạt 2.070 tỷ đồng (+20,4% svck) nhờ tăng trưởng đến từ cả hai mảng chăn nuôi và thịt. LNST cổ đông công ty mẹ Q1/2025 đạt 116,4 tỷ đồng (cải thiện mạnh so với mức lỗ 42,8 tỷ cùng kỳ năm 2024).
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của MML trong thời gian tới sẽ tích cực do:
 - MML đang chuyển trọng tâm sang mảng thịt chế biến, mảng này có biên lợi nhuận rất tốt. Dự kiến doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh do xu hướng tiêu dùng mới của người trẻ ưa thích thịt chế biến và đồ ăn nhanh và MML phát triển đẩy mạnh nhận diện thương hiệu ở mảng này.
 - Mảng thịt mát MEATDeli đã xây dựng được thương hiệu uy tín sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ chênh lệch giá giữa thịt có thương hiệu và thịt chợ truyền thống nhiều khả năng sẽ được thu hẹp, người tiêu dùng sẽ tìm đến các sản phẩm có thương hiệu tốt khi thu nhập cải thiện. Cùng với đó, lợi thế từ việc hợp tác chặt chẽ với WCM sẽ giúp các sản phẩm của MML được phủ sóng tốt hơn nữa tới tay người tiêu dùng.
 - Bê bối của thương hiệu thịt heo CP gần đây sẽ là cơ hội cho MML tăng trưởng doanh số.
 - Mảng trang trại được hưởng lợi khi giá lợn hơi dự kiến sẽ tiếp tục ở mức cao so với năm 2024 và giá TACN dự kiến ổn định.
- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông công ty mẹ 2025F của MML sẽ đạt lần lượt 8.817 tỷ đồng (+15,3% svck) và 213,6 tỷ đồng (+690% svck). EPS và BVPS 2025F dự kiến đạt 649 đồng/cp và 13.978 đồng/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 53,3x và 2,5x tại mức giá hiện tại.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 39.800 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 15,0% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MML.
- Rủi ro đầu tư:
 - Tăng trưởng mảng thịt không được như dự phóng.
 - Tăng trưởng mảng trang trại không được như dự phóng.
- Cơ hội đầu tư:
 - Tăng trưởng mảng thịt tốt hơn dự phóng.
 - Tăng trưởng mảng trang trại tốt hơn dự phóng.

BẢNG TỔNG HỢP VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA MML

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	6.984	7.650	8.817	9.376
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	46,0%	9,5%	15,3%	6,3%
Lợi nhuận gộp	1.053	1.962	2.383	2.351
Biên lợi nhuận gộp (%)	15,1%	25,6%	27,0%	25,1%
Doanh thu tài chính	224,3	245,8	253,3	320,1
Chi phí tài chính	-526,6	-401,8	-324,0	-259,1
Chi phí bán hàng	-969,8	-1.428	-1.646	-1.641
Chi phí QLDN	-307,0	-366,2	-405,6	-450,0
Lợi nhuận từ HĐKD	-524,7	11,7	260,8	321,4
Lãi/lỗ khác	-27,3	-7,7	0	0
Lợi nhuận trước thuế	-541,8	22,7	260,8	321,4
LNST cổ đông Công ty mẹ	-385,5	27,0	213,6	262,1
Biên lợi nhuận ròng (%)	-5,5%	0,4%	2,4%	2,8%
EPS (đồng/cp)	-1.178	83	649	770

Nguồn: MML, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

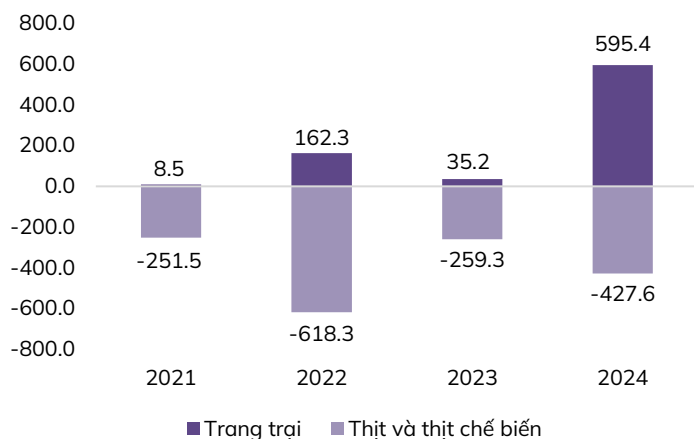
KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA MML Q1/2025 VÀ NĂM 2024

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (TỶ VND)	1Q24	1Q25	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	1.720	2.070	20,4%	6.984	7.650	9,5%
Lợi nhuận gộp	400,3	571,3	42,7%	1.053	1.962	86,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>23,3%</i>	<i>27,6%</i>		<i>15,1%</i>	<i>25,6%</i>	
Chi phí BH & QLDN	-396,4	-510,1	28,7%	-1.277	-1.794	40,5%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	<i>23,1%</i>	<i>24,6%</i>		<i>18,3%</i>	<i>23,5%</i>	
Doanh thu tài chính	60,6	142,5	135,3%	224,3	245,8	9,6%
Chi phí tài chính	-108,0	-88,0	-18,5%	-526,6	-401,8	-23,7%
Chi phí lãi vay	-102,7	-83,1	-19,1%	-507,8	-376,5	-25,9%
Lợi nhuận từ HĐKD	-43,5	115,7	NA	-524,7	11,7	NA
Lợi nhuận trước thuế	-44,4	115,8	NA	-541,8	22,7	NA
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	-42,8	116,4	NA	-385,5	27,0	NA
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>-2,5%</i>	<i>5,6%</i>		<i>-5,5%</i>	<i>0,4%</i>	

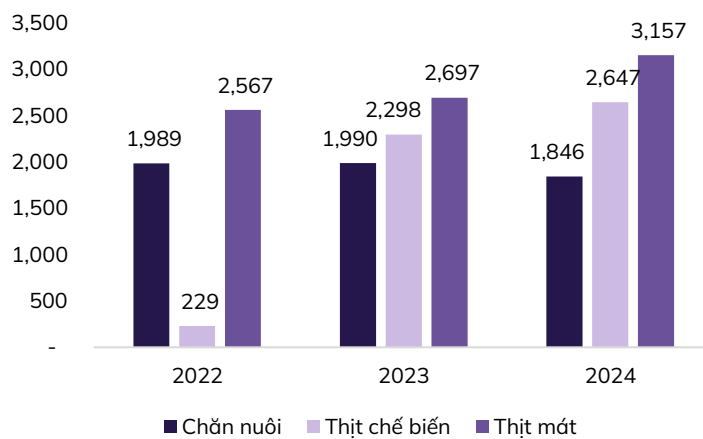
Nguồn: MML, ABS Research

- Trong giai đoạn 2022-2024, MML đã thoái toàn bộ mảng TACN và bắt đầu chuyển trọng tâm sang mảng thịt chế biến. Tuy mảng trang trại vẫn là nguồn lợi nhuận chính và phải bù lỗ cho mảng thịt, KQKD mảng thịt và thịt chế biến đã bắt đầu cho thấy những dấu hiệu tích cực.
- ✓ Giai đoạn 2022-2024, mảng thịt và thịt chế biến tăng trưởng doanh thu rất mạnh, mặc dù lỗ hoạt động SXKD mảng này vẫn lớn, mảng thịt chế biến đã bắt đầu cho thấy tiềm năng tăng trưởng tốt.
 - Năm 2022, doanh thu mảng thịt và thịt chế biến đạt 2.796 tỷ đồng, chiếm 58,4% tổng doanh thu. Trong đó, thịt chế biến mới bắt đầu đóng góp doanh thu khiêm tốn, ở mức gần 230 tỷ đồng. Tuy nhiên biên LNG mảng này rất lớn, lên đến 30,5%. Trong khi đó, mảng thịt mát đóng góp 2.567 tỷ đồng doanh thu nhưng biên LNG rất khiêm tốn, ở mức 3,2% đối với thịt lợn mát và 1,0% đối với thịt gà mát do MML phải giảm giá để cạnh tranh với thịt nóng trong các chợ truyền thống. Lỗ hoạt động kinh doanh mảng thịt năm này khá lớn, lên đến 618,2 tỷ đồng.
 - Năm 2023, KQKD mảng thịt đã cải thiện đáng kể khi doanh thu mảng thịt chế biến bắt đầu tăng mạnh. Tổng doanh thu mảng thịt ở mức 4.994 tỷ đồng, chiếm 71,5% tổng doanh thu. Trong đó 2.298 tỷ đồng là thịt chế biến, tăng gấp 10 lần svck; doanh thu mảng thịt mát ở mức 2.697 tỷ đồng (+5,1% svck). Biên LNG chung tăng hơn gấp đôi, từ 7,2% năm 2022 lên 15,1% năm 2023 nhờ mảng thịt chế biến với biên LNG vượt trội 30,5% đóng góp đến 32,9% vào cơ cấu doanh thu (so với mức khiêm tốn 4,8% trong năm 2022). Lỗ hoạt động kinh doanh mảng thịt giảm mạnh xuống chỉ còn -259,3 tỷ đồng.
 - Năm 2024, doanh thu mảng thịt đạt 5.803 tỷ đồng, chiếm 75,9% tổng doanh thu. Mảng thịt chế biến tiếp tục đóng góp rất lớn vào lợi nhuận gộp của MML với doanh thu tăng trưởng 15,2% svck, lên 2.647 tỷ đồng và biên LNG tăng 5,6 điểm %, lên 36,1%. Tuy nhiên chi phí quảng cáo và khuyến mãi năm 2024 tăng mạnh 471,6 tỷ đồng svck do MML đẩy mạnh nhận diện thương hiệu cho các sản phẩm chế biến mới, khiến hoạt động mảng thịt tiếp tục ghi nhận lỗ -427,6 tỷ đồng.
- Doanh thu mảng trang trại của MML tương đối ổn định trong 3 năm gần đây với doanh thu năm 2022 đạt 1.989 tỷ đồng, năm 2023 đạt 1.990 tỷ đồng và năm 2024 giảm nhẹ 7,2% xuống còn 1.846 tỷ đồng. Do định hướng trọng tâm kinh doanh của MML không nằm ở mảng trang trại, tỷ trọng đóng góp doanh thu mảng này trong cơ cấu tổng doanh thu có xu hướng giảm dần qua các năm. Trong các năm vừa qua, MML chỉ sở hữu duy nhất một trang trại heo tại Nghệ An và không đầu tư mở rộng trang trại, giữ nguyên công suất 230.000 heo hơi/năm. Trong khi đó, trang trại gà được tái cấu trúc và giảm một nửa công suất, từ 21 triệu con/năm năm 2022 xuống chỉ còn hơn 11 triệu con/năm 2024. Tuy nhiên, toàn bộ lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh của MML trong 3 năm 2022-2023 đều đến từ mảng này. Năm 2022, lợi nhuận hoạt động của mảng trang trại là 162,3 tỷ đồng, giảm xuống chỉ còn 35,2 tỷ đồng năm 2023 khi MML tái cấu trúc mảng gà và tăng mạnh lên 595,4 tỷ đồng năm 2024 nhờ giá heo hơi tăng mạnh và chi phí thức ăn chăn nuôi giảm.

Lợi nhuận hoạt động các mảng kinh doanh của MML (tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu của MML giai đoạn 2022-2024 (tỷ đồng)

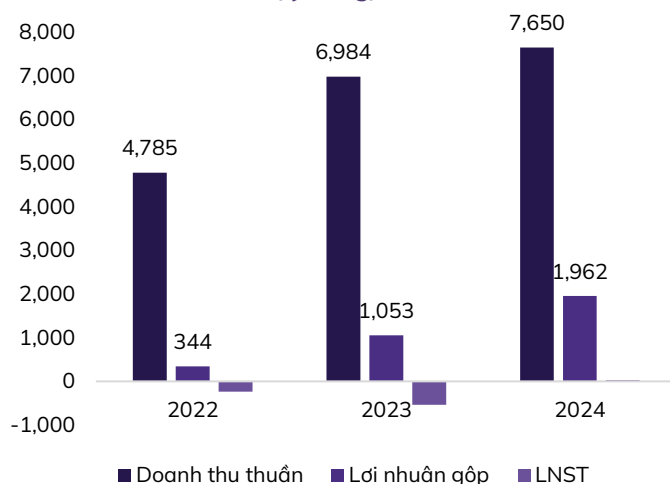


Nguồn: Wichart, MML, ABS Research

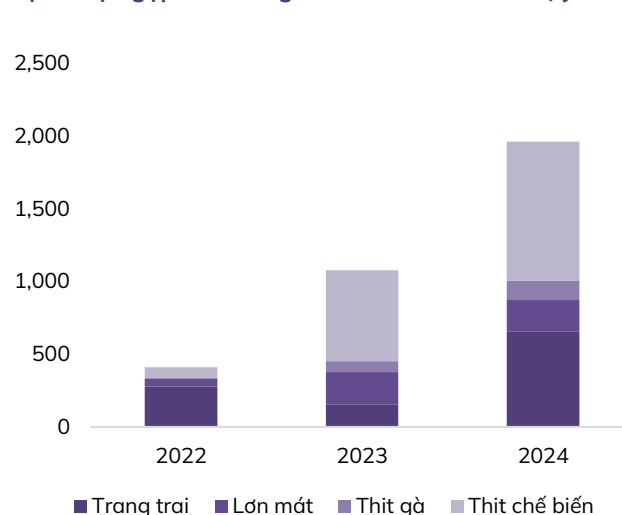
• Năm 2024, MML đã bắt đầu ghi nhận lãi ròng trở lại sau hai năm liên thua lỗ

- ✓ Doanh thu thuần năm 2024 đạt 7.650 tỷ đồng (+9,5% svck). Trong đó, thịt heo tươi và thịt chế biến là động lực tăng trưởng chính. Doanh thu mảng lợn mát đạt 2.206 tỷ đồng (+13,7% svck) nhờ chiến lược giá cạnh tranh giúp thu hẹp khoảng cách với giá thịt nóng ở chợ truyền thống, và hợp tác chiến lược với Wincommerce. Doanh số thịt chế biến cũng tăng mạnh 14,5% svck, đạt 2.647 tỷ đồng, chiếm 34,6% tổng doanh thu năm 2024. Trong khi đó doanh số thịt gà giảm 7,3% svck, còn 951 tỷ đồng do MML cắt giảm số lượng trang trại gà. Doanh thu mảng trang trại đạt 1.846 tỷ đồng (-7% svck). Doanh thu mảng trang trại giảm trong bối cảnh MML theo đuổi chiến lược tập trung vào sản phẩm có giá trị gia tăng và biên lợi nhuận cao hơn, giảm phụ thuộc vào hoạt động chăn nuôi nhiều biến động.
- ✓ Lợi nhuận gộp đạt 1.962 tỷ đồng (+86,4% svck) nhờ nâng cao hiệu suất sản xuất, giảm chi phí thức ăn chăn nuôi và tăng cường tận dụng các sản phẩm phụ từ thịt heo nhằm bù đắp chi phí đầu vào mảng thịt gia tăng. Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh 10,5 điểm %, lên 25,6%. Trong đó, biên LNG từ thịt chế biến tăng 5,6 điểm %, lên 36,1% nhờ các sản phẩm mới và chiến lược cao cấp hóa. Tỷ lệ sử dụng heo thịt cho sản xuất thịt chế biến cũng đã tăng 1,3 điểm %, lên 6,7%.
- ✓ Chi phí BH&QLDN tăng mạnh 40,5% svck, lên 1.794 tỷ đồng do chi phí quảng cáo và khuyến mãi tăng vọt. Chi phí quảng cáo và khuyến mãi năm 2024 lên đến 1.041 tỷ đồng (+83% svck) do doanh nghiệp đẩy mạnh các chương trình quảng cáo khuyến mãi để thúc đẩy doanh thu.
- ✓ Doanh thu hoạt động tài chính ghi nhận 245,8 tỷ đồng (+9,6% svck). Trong đó chủ yếu là thu nhập lãi 144,7 tỷ đồng (-9% svck). Ngoài ra, MML ghi nhận doanh thu đến từ phí ký kết hợp đồng mua hàng 99,7 tỷ đồng (+57% svck). Kể từ năm 2022 sau khi chuyển giao toàn bộ mảng Feed cho De Heus Việt Nam và ký kết thỏa thuận sử dụng dài hạn thức ăn chăn nuôi (TACN) từ De Heus, MML bắt đầu ghi nhận doanh thu tài chính từ phí ký kết hợp đồng mua hàng. Dự kiến thỏa thuận này sẽ kết thúc vào năm 2026. Chi phí hoạt động tài chính ghi nhận 401,8 tỷ đồng (-23,7% svck) do chi phí lãi vay giảm mạnh 26% svck, xuống còn 376,5 tỷ đồng.
- ✓ LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 27 tỷ đồng, cải thiện mạnh mẽ so với mức lỗ 385,5 tỷ trong năm 2023.

Doanh thu, LNG, LNST cổ đông công ty mẹ của MML (tỷ đồng)



Lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của MML (tỷ đồng)

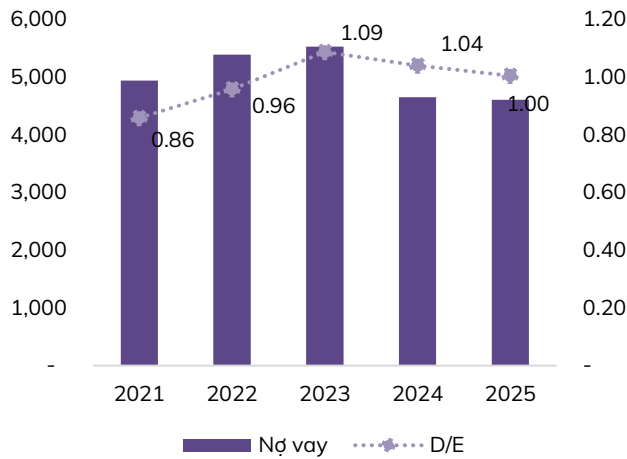


Nguồn: MML, ABS Research

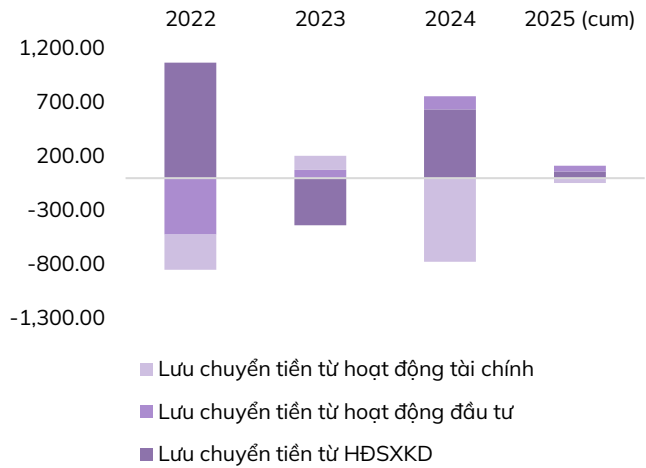
• Kết quả kinh doanh Q1/2025 tiếp tục tích cực.

- ✓ Doanh thu thuần Q1/2025 đạt 2.070 tỷ đồng (+20,4% svck) nhờ tăng trưởng đến từ cả hai mảng chăn nuôi và thịt.
 - Mảng thịt (gồm thịt mát và thịt chế biến) đạt tăng trưởng doanh thu 22,5% svck nhờ (1) sự mở rộng mạng lưới trong WinCommerce; (2) doanh thu thịt chế biến tăng trưởng 25,8% svck; và (3) mảng thịt gà ghi nhận tăng trưởng nhờ kênh HORECA. Đối với mảng thịt chế biến, doanh thu từ Ponnie và Heo Cao Bồi ghi nhận doanh thu gộp hàng tháng đạt 240 tỷ đồng. Doanh thu các sản phẩm đổi mới tăng trưởng gấp 5 lần svck và đóng góp 28% doanh thu thịt chế biến, so với tỷ trọng chỉ 7% trong Q1/2024.
 - Mảng chăn nuôi ghi nhận tăng trưởng 14,9% svck. Trong đó chăn nuôi heo tăng trưởng 28,1% nhờ giá heo hơi tăng cao, giá heo hơi trong Q1/2025 đạt trung bình khoảng 70.000 đồng/kg, tăng 27% svck.
 - ✓ Lợi nhuận gộp đạt 571,3 tỷ đồng (+42,7% svck) do mảng chăn nuôi được hưởng lợi khi giá thịt lợn hơi Q1/2025 ở mức cao, cùng với đóng góp của mảng thịt chế biến với biên lợi nhuận tốt trong cơ cấu doanh thu tăng từ 34% trong Q1/2024 lên 36% trong Q1/2025. Biên LNG Q1/2025 đạt 27,6%, tăng 4,3 điểm % svck.
 - ✓ Chi phí BH&QLDN tiếp tục tăng do chi phí quảng cáo tăng mạnh. Chi phí quảng cáo Q1/2025 ở mức 334,5 tỷ đồng (+46,6% svck), khiến tổng chi phí BH&QLDN tăng lên mức 510,1 tỷ đồng (+28,7% svck).
 - ✓ Doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh 135,3% svck, lên mức 142,5 tỷ đồng do phí ký kết hợp đồng mua hàng Q1/2025 ghi nhận 107 tỷ đồng (so với Q1/2024 chỉ ghi nhận 24,9 tỷ đồng). Chi phí hoạt động tài chính ghi nhận 88 tỷ đồng (-18,5% svck) do chi phí lãi vay giảm xuống còn 83 tỷ đồng (-19,2% svck).
 - ✓ LNST cổ đông công ty mẹ Q1/2025 đạt 116,4 tỷ đồng (cải thiện mạnh so với mức lỗ 42,8 tỷ cùng kỳ năm 2024). Năm 2025, MML đặt kế hoạch doanh thu và LNST theo kịch bản tốt lần lượt 8.750 tỷ đồng và 205 tỷ đồng. Với kết quả đạt được trong Q1/2025, MML đã hoàn thành 23,7% kế hoạch doanh thu và 56,4% kế hoạch LNST.
- **Tình hình tài chính của MML vẫn chưa thực sự khả quan do vay nợ lớn, chi phí lãi vay cao và nhiều khoản nợ lớn sẽ đáo hạn trong thời gian tới. Dự kiến MML sẽ tiếp tục phải đảo nợ do dòng tiền từ HĐSXKD vẫn chưa đủ lớn và ổn định so với giá trị các khoản vay đến hạn:**
- ✓ Tiền và tương đương tiền tăng. Tổng lượng tiền cuối Q1/2025 ở mức 262 tỷ đồng (+37,4% so với đầu năm), chiếm 2,3% TTS. Trong đó hoạt động kinh doanh đóng góp 62,4 tỷ đồng vào lượng tiền tăng trong Q1/2025.

Nợ vay (tỷ đồng) và tỷ lệ D/E (lần) của MML



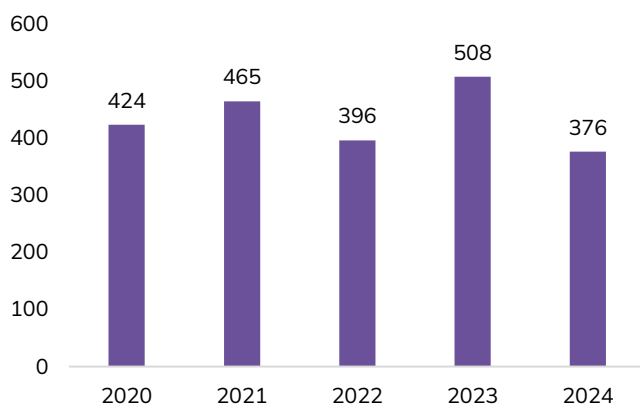
Lưu chuyển tiền ròng của MML (tỷ đồng)



Nguồn: MML, ABS Research

- ✓ Các khoản phải thu (cả ngắn và dài hạn) chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản. Giá trị các khoản phải thu cuối Q1/2025 ở mức 2.450 tỷ đồng (-1,4% so với đầu năm), chiếm 21,8% TTS. Trong đó, phải thu ngắn hạn ở mức 555 tỷ đồng (+3,2% so với đầu năm), chủ yếu là phải thu khách hàng; các khoản phải thu dài hạn ở mức 1.895 tỷ đồng (-2,7% so với đầu năm), đây là khoản phải thu về cho vay dài hạn đối với công ty liên quan Zenith Investment. Khoản phải thu về cho vay ngắn và dài hạn đối với công ty liên quan của MML hàng năm tương đối lớn, ở mức gần 2.000 tỷ, bằng hơn 40% vốn chủ sở hữu của MML và không có tài sản đảm bảo, tiềm ẩn nhiều rủi ro nếu đối tác gặp vấn đề về khả năng thanh toán.
- ✓ Hàng tồn kho tăng nhẹ. Giá trị HTK cuối Q1/2025 ở mức 750 tỷ đồng (+5,7% sv đầu năm), chiếm 7% TTS. Chiếm phần lớn trong cơ cấu HTK là nguyên vật liệu và sản phẩm dở dang, trị giá 591,7 tỷ đồng, chiếm 78,9% HTK. Giá trị thành phẩm ở mức 54,5 tỷ đồng (+17,7% so với đầu năm), tuy nhiên dự phòng giảm giá thành phẩm lên đến 25,8 tỷ đồng (+68,6% so với đầu năm), chiếm 47,3% giá trị thành phẩm.
- ✓ Khoản đầu tư vào công ty liên kết Công ty Cổ phần Việt Nam Kỹ nghệ Súc sản (Vissan) ở mức 2.114 tỷ đồng. MML không ghi nhận lợi nhuận liên kết từ Vissan trong Q1/2025.
- ✓ Tổng nợ vay của MML giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức khá cao. Giai đoạn 2021-2023, MML gia tăng vay nợ và thường xuyên duy trì nợ vay ở mức trên dưới 5.000 tỷ, D/E giai đoạn này tăng từ 0,86 lần lên 1,09 lần. Cuối năm 2024 nợ vay đã giảm về mức gần 4.650 tỷ (-15,9% svck) và tiếp tục giảm 0,9% xuống mức 4.605 tỷ đồng cuối Q1/2025. Trong đó, nợ vay ngắn hạn ở mức 1.858 tỷ đồng (+6,8% sv đầu năm), nợ vay dài hạn ở mức 2.748 tỷ đồng (-5,5% sv đầu năm), bao gồm khoản vay trái phiếu mệnh giá gần 2.000 tỷ đồng sẽ đáo hạn vào cuối tháng 8/2026. D/E cuối Q1/2025 ở mức 1 lần. Vay nợ ở mức lớn khiến chi phí lãi vay hàng năm của MML luôn cao. Chi phí lãi vay năm 2022 ở mức 396 tỷ sau đó tăng mạnh lên 508 tỷ năm 2023 khi mặt bằng lãi suất tăng cao, lãi vay năm 2024 giảm xuống 376 tỷ đồng. Hệ số EBIT/lãi vay năm 2024 chỉ đạt 0,45 lần.

Chi phí lãi vay (tỷ đồng)



Giá heo hơi giai đoạn 2020-2024



Nguồn: Wichart, MML, ABS Research

- ✓ Trong năm 2024, MML đã thực hiện quyền hoán đổi khoản 985 tỷ đồng cho CTCP Masan Jinju (MSJ) vay để đổi lấy quyền sở hữu 74,99% cổ phần MSJ, và ghi nhận khoản lỗ 700 tỷ đồng trực tiếp vào vốn chủ sở hữu.
- **Dòng tiền của MML:** Ngoại trừ năm 2023, dòng tiền HĐSXKD của MML trong 10 năm gần đây dương, MML vẫn đang xoay vòng được dòng tiền cho HĐSXKD.

Triển vọng & Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi đánh giá triển vọng của MML trong thời gian tới là khả quan nhờ các yếu tố sau:

- Kết quả kinh doanh của mảng thịt sẽ cải thiện mạnh mẽ khi tỷ trọng mảng thịt chế biến tiếp tục tăng và mảng thịt mát MEATDeli đã xây dựng được thương hiệu uy tín.
- ✓ **Thịt chế biến dự kiến sẽ tăng trưởng rất mạnh.** Theo Frost & Sullivan, tại Trung Quốc, tốc độ tăng trưởng của thịt chế biến đang gấp đôi thịt tươi, khoảng 25% tổng lượng thịt heo tiêu thụ tại Trung Quốc hiện nay là thịt chế biến. Thị trường Việt Nam được dự báo sẽ đi theo xu hướng này trong thời gian tới do thị hiếu của người trẻ ưa thích thịt chế biến và đồ ăn nhanh. Do vậy mảng thịt chế biến dự kiến sẽ có tiềm năng tăng trưởng rất lớn khi MML tập trung vào thị trường này với việc ra mắt thương hiệu Heo Cao Bồi, Ponnie. Hai thương hiệu này tiếp tục ghi nhận tăng trưởng doanh thu tháng tăng 20% trong Q1/2025 so với các tháng cuối năm 2024. Chúng tôi cho rằng đây sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng của MML trong thời gian tới. Bên cạnh đó, việc MML tiếp tục đẩy mạnh chiến lược tập trung tối ưu hóa sản phẩm phụ từ thịt heo và tăng tỷ lệ sử dụng thịt heo cho sản xuất thịt chế biến sẽ tiếp tục tăng thêm biên lợi nhuận cho mảng này, từ đó đóng góp tốt hơn vào lợi nhuận chung của doanh nghiệp.
- ✓ **Nhu cầu thịt có thương hiệu dự kiến sẽ tăng.** Khi thu nhập người dân được cải thiện thì nguồn gốc xuất xứ của hàng hóa sẽ càng được coi trọng. Thị trường thịt của Việt Nam được định giá 7,75 tỷ đô la vào năm 2024 và dự kiến sẽ đạt 10,45 tỷ đô la vào năm 2030, tăng trưởng với tốc độ CAGR là 5,17%. Điều này cho thấy nhu cầu tiêu thụ các loại thịt và sản phẩm từ thịt ngày càng tăng. Trong khi đó, thị phần thịt có thương hiệu vẫn còn thấp so với thịt chợ truyền thống. Theo Bộ Công Thương, chợ truyền thống vẫn chiếm 80% thị trường bán lẻ. Tuy nhiên, khi thu nhập tăng lên, người tiêu dùng sẽ sẵn sàng trả mức giá cao hơn cho thương hiệu và uy tín của sản phẩm trong các siêu thị. MEATDeli với thương hiệu đã được nhiều người tiêu dùng biết đến, có tem truy xuất nguồn gốc sẽ được hưởng lợi. Thêm vào đó, MEATDeli cũng nỗ lực giảm chênh lệch giá so với chợ truyền thống với các đợt giảm giá dành cho hội viên. Hiện giá thịt MEATDeli cao hơn chợ truyền thống khoảng 20-50%, sau khi giảm giá, chênh lệch sẽ thu hẹp xuống còn 10-20%. Trong thời gian tới, chênh lệch giá giữa thịt có thương hiệu và thịt chợ truyền thống có khả năng sẽ tiếp tục thu hẹp lại khi các hộ kinh doanh nhỏ cũng phải nộp thuế sau khi chính phủ tăng cường kiểm tra thanh tra thuế các cơ sở kinh doanh.
- ✓ **Công suất tổ hợp chế biến của MML tương đối lớn.** Hiện MML có 2 tổ hợp chế biến thịt mát tại Hà Nam và Long An, mỗi tổ hợp có công suất 1,4 triệu con/năm, tương đương 140.000 tấn/năm. Hai tổ hợp này còn có dây chuyền chế biến giò chả, xúc xích và các sản phẩm khác từ thịt với quy mô 145.000 tấn/năm. Thêm vào đó, việc hợp nhất Masan Jinju giúp MML sở hữu thêm nhà máy sản xuất thịt chế biến với quy mô 27.000 tấn/năm, lớn hơn so với công suất các dây chuyền sản xuất thịt chế biến (xúc xích, thịt nguội) của Vissan (18.000 tấn).
- ✓ **MML được hưởng lợi từ bê bối của thương hiệu thịt heo CP.** Trước khi vụ bê bối thịt heo bệnh của CP nổ ra, CP là một trong các doanh nghiệp có quy mô đàn heo lớn nhất Việt Nam. Theo thống kê của AgroMonitor, số lượng đàn heo nái của CP chiếm tới 16% tổng đàn nái toàn quốc. Theo Viettimes, bê bối này đang khiến khách hàng quay lưng lại với CP khi khách hàng không còn tin vào uy tín của doanh nghiệp. Theo đánh giá của chúng tôi, bê bối này của CP sẽ là cơ hội để các doanh nghiệp trong ngành, trong đó có MML với sự minh bạch về sản phẩm của mình, được hưởng lợi và giành thêm thị phần.
- ✓ **MML có lợi thế lớn khi hợp tác chiến lược với WCM.** Tính đến cuối tháng 12/2024, số lượng cửa hàng Winmart trên toàn quốc là 3.828 cửa hàng, trong đó 3.820 cửa hàng có sản phẩm của MML (so với 3.441 cửa hàng vào Q1/2023).

Doanh thu hàng ngày của MML tại mỗi cửa hàng WCM cũng tăng lên 1.957.000 đồng (+22% svck). Với kế hoạch mở mới 400-700 cửa hàng trong năm 2025, WCM sẽ là cầu nối để các sản phẩm của MML được phủ sóng tốt hơn nữa, củng cố và nâng cao vị thế của MML trên thị trường.

- Kết quả kinh doanh mảng trang trại được hưởng lợi khi giá lợn hơi dự kiến sẽ tiếp tục ở mức cao so với năm 2024 và giá TACN dự kiến ổn định.
- ✓ **Giá TACN khả năng vẫn ổn định nhờ một số yếu tố hỗ trợ.** Ngày 31/3/2025, chính phủ đã ban hành Nghị định 73/2025/NĐ-CP, điều chỉnh thuế suất nhập khẩu ưu đãi cho một số mặt hàng. Trong đó, thuế nhập khẩu của nguyên liệu TACN quan trọng như khô dầu đậu tương và ngô hạt được điều chỉnh giảm từ mức 2% về 0%. Với việc nguyên liệu đầu vào chiếm tới 60-70% tổng chi phí, việc giảm thuế nhập khẩu về 0% sẽ giúp các doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí đầu vào, tăng khả năng cạnh tranh. Trong khi đó, giá ngô dự kiến sẽ tăng trong năm 2025 do nguồn cung giảm tuy nhiên sẽ được bù đắp bởi sự giảm giá của giá đậu tương do nguồn cung dồi dào. Tuy nhiên chi phí vận chuyển có khả năng tăng do các xung đột địa chính trị gần đây có thể sẽ ảnh hưởng đến giá nguyên liệu TACN.
- ✓ **Giá lợn hơi trung bình năm 2025 dự kiến sẽ vẫn cao hơn năm 2024.** Giá lợn hơi liên tục theo xu hướng tăng kể từ cuối năm 2023 và đạt đỉnh vào giữa tháng 3/2025 do dịch tả lợn Châu Phi diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến nguồn cung. Hiện nay giá lợn hơi đang dao động ở mức 68.000 - 73.000 đồng/kg, cao hơn khoảng 23% so với trung bình năm 2024. Chúng tôi dự báo giá heo hơi sẽ không hạ sâu do: i) nguồn cung heo hiện đang bị ảnh hưởng bởi dịch tả lợn châu Phi khiến việc tái đàn vẫn chưa thể diễn ra trên diện rộng; ii) kinh tế được thúc đẩy tăng trưởng sẽ kích cầu tiêu thụ từ phía người tiêu dùng; iii) thói quen tiêu dùng thịt lợn tươi của người Việt, iv) chính sách tiếp tục giảm 2% thuế suất thuế VAT đối với các nhóm hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế 10% cho đến hết năm 2026 sẽ là yếu tố hỗ trợ tiêu dùng.
- **Dự phóng KQKD:**
 - ✓ Giả định:
 - Mảng trang trại dự kiến tăng trưởng 11,2% trong năm 2025 chủ yếu đến từ tăng trưởng của doanh thu heo hơi nhờ mặt bằng giá thịt heo tiếp tục giữ ở mức cao so với năm 2024.
 - Mảng thịt lợn mát dự kiến tăng trưởng 15% trong năm 2025 nhờ hợp tác chiến lược với WinCommerce và lợi thế khi heo CP không còn được thị trường ưa chuộng.
 - Mảng thịt chế biến dự kiến sẽ tăng trưởng doanh thu 22% svck, doanh thu từ mảng thịt chế biến tiệm cận mục tiêu chiếm 37% trong cơ cấu doanh thu của MML.
 - Mảng thịt gà dự kiến tăng trưởng ổn định ở mức 5%.
 - ✓ Chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông công ty mẹ 2025F của MML sẽ đạt lần lượt 8.817 tỷ đồng (+15,3% svck) và 213,6 tỷ đồng (+690% svck). EPS và BVPS 2025F dự kiến đạt 649 đồng/cp và 13.978 đồng/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 53,3x và 2,5x tại mức giá hiện tại.

Bảng dự phóng doanh thu các mảng kinh doanh của MML

Doanh thu (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F
Trang trại	2.053	1.789	1.878	1.972
YoY	11,2%	-12,9%	5,0%	5,0%
Lợn mát	2.536	2.663	2.796	2.936
YoY	15,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Thịt gà	999	1.048	1.101	1.156
YoY	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Thịt chế biến	3.229	3.875	4.262	4.689
YoY	22,0%	20,0%	10,0%	10,0%

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu MML theo phương pháp DCF.

Một số giả định khác:

- ✓ Chúng tôi giả định tỷ lệ ESOP của MML năm 2025 ở mức 3,5%, giá ESOP 10.000 đ/cp sẽ được thực hiện trong năm 2026.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kì hạn 10 năm là 3,1%. Phần bù rủi ro thị trường là 8,35%. Beta cổ phiếu là 0,75. Khi đó lợi suất yêu cầu của chủ sở hữu được tính ra là 9,36%. Với chi phí vốn nợ 7,4%, WACC được tính ra là 7,62%.

Giá theo phương pháp FCFF là 39.782 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	3,1%
Phần bù rủi ro thị trường	8,35%
Beta	0,75
WACC	7,62%
Tăng trưởng dài hạn	1%

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 39.800 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 15,0% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MML.

• Rủi ro đầu tư:

- ✓ Tăng trưởng mảng thịt không được như dự phóng.
- ✓ Tăng trưởng mảng trang trại không được như dự phóng.

• Cơ hội đầu tư:

- ✓ Tăng trưởng mảng thịt tốt hơn dự phóng.
- ✓ Tăng trưởng mảng trang trại tốt hơn dự phóng.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ SỐ CHÍNH CỦA MML

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	6.984	7.650	8.817	9.376
Giá vốn hàng bán	(5.932)	(5.688)	(6.435)	(7.024)
Lợi nhuận gộp	1.053	1.962	2.383	2.351
Doanh thu tài chính	224	246	253	320
Chi phí tài chính	(527)	(402)	(324)	(259)
Chi phí bán hàng	(970)	(1.428)	(1.646)	(1.641)
Chi phí QLDN	(307)	(366)	(406)	(450)
Lợi nhuận từ HĐKD	(525)	12	261	321
Lãi/lỗ khác	(27)	(7,7)	0	0
Lợi nhuận trước thuế	(542)	23	261	321
Lợi nhuận sau thuế	(540)	25	209	257
LNST cổ đông Công ty mẹ	(386)	27	214	262

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
LCT thuần từ HĐKD	(437)	637	120	768
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	76	119	373	327
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	131	(772)	(540)	(1.097)
LCT thuần trong kỳ	(229)	(16)	(48)	(2)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	436	206	190	143
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	206	190	143	141

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025	2026
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,37	0,54	0,44	0,50
Khả năng thanh toán nhanh	1,10	0,22	0,19	0,20
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,06	0,06	0,03	0,04
Khả năng thanh toán lãi vay	(0,44)	0,45	1,02	1,00
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,40	0,40	0,43	0,50
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,60	0,60	0,57	0,50
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,09	1,04	0,88	0,57

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	24,46	26,03	26,00	26,00
Số ngày phải trả	39,16	36,09	36,00	36,00
Số ngày tồn kho	44,26	44,63	44,50	44,50
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,1%	25,6%	27,0%	25,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	-7,5%	0,2%	3,0%	3,4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	-5,5%	0,4%	2,4%	2,8%
ROE	-7,4%	0,6%	4,5%	5,1%
ROA	-3,0%	0,2%	1,9%	2,5%
ROIC	-2,2%	1,9%	3,8%	3,3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	206	190	143	141
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.598	538	749	613
+ Hàng tồn kho	643	679	822	816
+ Tài sản ngắn hạn khác	304	345	345	345
Tài sản ngắn hạn	4.751	1.753	2.059	1.916
+ Các khoản phải thu dài hạn	23	1.948	1.448	948
+ Tài sản cố định	5.147	4.753	4.643	4.534
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	16	22	20	18
+ Đầu tư dài hạn	2.126	2.114	2.114	2.114
+ Tài sản dài hạn khác	669	639	611	584
Tài sản dài hạn	7.981	9.476	8.836	8.198

Tổng Tài sản	12.733	11.229	10.895	10.114
+ Vay ngắn hạn	2.062	1.740	3.212	2.301
+ Phải trả người bán	489	636	635	693
+ Nợ ngắn hạn khác	910	869	869	869
Nợ ngắn hạn	3.461	3.245	4.716	3.863
+ Vay dài hạn	3.463	2.908	895	594
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	725	607	607	607
Nợ dài hạn	4.188	3.514	1.502	1.201
Tổng nợ phải trả	7.649	6.759	6.218	5.064
+ Vốn cổ phần	3.271	3.291	3.291	3.406
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.126	2.137	2.137	2.137
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	(399)	(1.042)	(828)	(566)
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	5.084	4.469	4.678	5.050
Tổng cộng nguồn vốn	12.733	11.229	10.895	10.114

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh thu	46,0%	9,5%	15,3%	6,3%
Tăng trưởng LNNT	NA	NA	1.048%	23,2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	NA	NA	689,9%	22,7%
Tăng trưởng EPS	NA	NA	689,9%	18,5%
Tăng trưởng VCSH	-9,6%	-12,1%	4,7%	8,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-4,6%	-11,8%	-3,0%	-7,2%

Định giá (lần)	2023	2024	2025	2026
P/E	(22,44)	346,96	61,28	56,54
P/B	1,73	2,14	2,85	2,98
EV/EBITDA	67,93	23,57	24,51	27,51
EV/Sales	2,01	1,82	1,95	1,89
EPS (đồng/cp)	(1.178)	82	649	770
BVPS (đồng/cp)	15.280	13.329	13.978	14.613

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA

Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%

TRUNG LẬP

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%

KÉM KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%

BÁN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây