

## CTCP HÀNG TIÊU DÙNG MASAN (MCH) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND109,700	VND157.200	3,61%	KHẢ QUAN	Hàng tiêu dùng

Ngày 17/03/2022

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

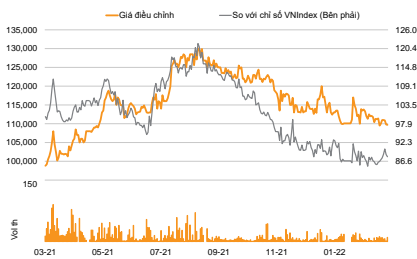
Consensus\*: Mua:0 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: N/a

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng dự phóng EPS 2022-23 lên 6,7%/8,0%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	130,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	98,800
GTGDBQ 3 tháng (tr VNĐ)	901
Thị giá vốn (tỷ VNĐ)	77,312
Free float (%)	8
P/E trượt (x)	17.6
P/B hiện tại (x)	5.58

### Cơ cấu sở hữu

Masan Consumer Holdings	92.4%
Khác	7.60%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

## Khi vị thế doanh nghiệp thể hiện giá trị

- MCH ghi nhận doanh thu/lợi nhuận ròng tăng 19%/20% svck, hoàn thành 105,7%/107,3% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo LN ròng của MCH tăng 12%/11% svck trong 2022-23.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 157.200 đồng/cp.

### 2021: Một năm khởi sắc

MCH ghi nhận DT thuần đạt 27.774 tỷ đồng (+19.0% svck) trong 2021 chủ yếu nhờ ngành gia vị tăng 18,8% svck và thực phẩm tiện lợi (TPTL) tăng 27,3% svck. Chúng tôi cho rằng MCH đạt KQKD ấn tượng nhờ 1) nhu cầu dự trữ thực phẩm trong năm tăng cao và 2) độ phủ sóng sản phẩm của MCH mở rộng nhờ tích hợp với hệ thống siêu thị Winmart, theo đó doanh số qua kênh siêu thị Winmart đã tăng 80% svck. Bên cạnh đó, biên LN gộp của MCH gần như đi ngang ở mức 42,5% nhờ tỷ trọng đóng góp từ các sản phẩm cao cấp gia vị tăng đã bù đắp cho chi phí đầu vào cao hơn trong mảng TPTL. Do đó, LN ròng tăng lên 5.442 tỷ đồng (+20,4% svck), hoàn thành 107,3% dự phóng cả năm chúng tôi.

### Thận trọng với mức kế hoạch trưởng doanh thu 2022 của MCH

Chúng tôi khá thận trọng với kế hoạch doanh thu 34.000-40.000 tỷ đồng (tăng 21,0%-42,4% svck) trong năm 2022 của MCH khi cho rằng sản lượng bán mảng thực phẩm tiện lợi sẽ thấp hơn năm 2021 do các biện pháp giãn cách xã hội sẽ được nới lỏng. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của MCH đạt 31.515 tỷ đồng trong 2022 (thấp hơn 7,3% so với kế hoạch) nhờ 1) mở rộng danh mục sản phẩm cao cấp với giá bán cao hơn, 2) tăng điểm bán hàng thông qua hệ thống cửa hàng Winmart và 3) mở rộng danh mục nước giải khát với hương vị và nhận diện mới. Nhìn chung, chúng tôi dự báo MCH sẽ duy trì mức tăng trưởng doanh thu và LN ròng lần lượt là 13,5%/8,9% svck và 12,2%/11,4% svck trong 2022-23.

### Biên LN gộp cải thiện nhờ lợi thế về sức mạnh đặt giá

Chúng tôi cho rằng giá nông sản thế giới tăng do cuộc xung đột Nga-Ukraine sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí đầu vào trong mảng thực phẩm tiện lợi. Tuy nhiên, biên LN gộp mảng này sẽ được bảo toàn nhờ khả năng tăng giá và nâng cấp sản phẩm. Bên cạnh đó, biên LN gộp của các mảng khác không bị ảnh hưởng lớn khi giá nông sản tăng. Do đó, chúng tôi nâng dự phóng biên LN gộp lên 0,5đ/0,2đ % trong 2022-23 do tác động của chi phí đầu vào lên biên LN gộp năm 2021 thấp hơn so với dự kiến, giúp LN ròng tăng 6,7%/8,0% so với dự phóng trước đó.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 157.200đồng/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu nhờ 1) chuyển mô hình DCF sang 2022, 2) nâng dự phóng EPS 2022-23 lên 6,7% / 8,0%. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) nhu cầu thực phẩm tiện lợi cao hơn dự kiến và 2) giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) Dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến và 2) giá nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến.

Danh mục tài chính (VNĐ)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	23.343	27.774	31.515	34.325
Tăng trưởng DT thuần	26,3%	19,0%	13,5%	8,9%
Biên lợi nhuận gộp	42,5%	42,5%	42,7%	42,7%
Biên EBITDA	27,7%	26,9%	25,4%	26,0%
LN ròng (tỷ)	4.520	5.442	6.108	6.806
Tăng trưởng LN ròng	12,3%	20,4%	12,2%	11,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	6.236	7.488	8.363	9.226
EPS điều chỉnh	6.236	7.488	8.521	9.226
BVPS	19.652	23.398	25.583	30.109
ROAE	33,9%	34,8%	34,1%	33,1%

Nguồn: VND RESEARCH<sup>1</sup>

## KHI VỊ THẾ DOANH NGHIỆP THỂ HIỆN GIÁ TRỊ

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng của Masan Consumer (MCH) trong 2022-23 nhờ các yếu tố:

- Tiêu dùng phục hồi sau đại dịch nhờ chính sách "Sống chung với đại dịch" của chính phủ - cho phép các nhà hàng, bếp ăn mở cửa trở lại.
- Công ty có khả năng tăng giá để bù đắp lại chi phí đầu vào tăng cao.
- MCH đang giao dịch ở mức P/E là 14,2x, thấp hơn 16,5% so với mức đỉnh và các công ty cùng ngành trong khu vực với P/E của Nissin Food (Hong Kong) là 19,3x và P/E của Want Want (Trung Quốc) là 17,6x. Do đó, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại là hấp dẫn đối với một cổ phiếu chất lượng như MCH.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 157.200đồng/cp dựa trên các yếu tố:

- Chúng tôi nâng định giá DCF lên 6,7% nhờ chuyển năm cơ sở sang 2022 và nâng dự phóng EPS 2022-23 lên 6,7% / 8,0%.
- Chúng tôi nâng định giá P/E lên 7,5% sau khi chuyển sang EPS 2022 với P/E mục tiêu không đổi là 20,0x. Chúng tôi tin rằng MCH xứng đáng được đánh giá cao hơn với mức P/E là 20,0x nhằm phản ánh đầy đủ thế mạnh của công ty về hệ thống phân phối, danh mục sản phẩm đa dạng và khả năng nhận diện thương hiệu rộng rãi.

**Tiềm năng tăng giá bao gồm** 1) nhu cầu thực phẩm tiện lợi cao hơn dự kiến và 2) giá nguyên liệu đầu vào thấp hơn dự kiến.

### Rủi ro giảm giá bao gồm:

- Giá nguyên vật liệu đầu vào cao hơn dự kiến: Chi phí nhập khẩu nguyên liệu trong những năm gần đây chiếm khoảng 70% tổng chi phí nguyên vật liệu, do đó giá nguyên liệu tăng do nhu cầu về nguyên liệu sản xuất trên thế giới tăng cao sau đại dịch Covid-19 sẽ có ảnh hưởng đến biên LN gộp của MCH
- Đại dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến dẫn đến sự gián đoạn chuỗi cung ứng, thiếu nguồn lao động và khó có khả năng đáp ứng nhu cầu tăng.

Hình 1: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	157.983	50%	78.992
P/E	156.509	50%	78.255
Giá trung bình (VND)			157.246
<b>Giá mục tiêu 2022 (Làm tròn)</b>			<b>157.200</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Định giá theo phương pháp so sánh (P/E)

<b>Lợi nhuận ròng 2022</b>	<b>6.108</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	734
EPS 2022 (đồng)	7.825
P/E mục tiêu (x)	20,0
<b>Định giá 2022 (VND)</b>	<b>156.509</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)**

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	70.424
Giá trị hiện tại của giá trị doanh nghiệp năm cuối mô hình (tỷ đồng)	45.184
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	115.608
Nợ ròng (tỷ đồng)	362
Giá trị vốn (tỷ đồng)	115.970
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	734
<b>Giá trị vốn/CP (VND)</b>	<b>157.983</b>
WACC	9,3%
Chi phí vốn	12,4%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 4: Mô hình chiết khấu dòng tiền**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
EBIT	4.954	5.938	6.829	7.549	8.319	9.085	9.861	10.708	11.379	12.038	12.740	13.488	14.287
Khấu hao	785	839	660	733	803	874	945	1.015	1.086	1.157	1.228	1.298	1.369
Đầu tư tài sản cố định	(1.470)	(959)	(967)	(967)	(967)	(967)	(967)	(967)	(967)	(967)	(967)	(967)	(967)
Thay đổi vốn lưu động	(417)	100	(254)	(3)	(26)	(3)	(16)	(16)	(66)	(83)	(86)	(89)	(93)
Dòng tiền tự do	3.852	5.918	6.268	7.312	8.129	8.989	9.823	10.741	11.432	12.145	12.914	13.730	14.597
Chi phí thuế	(793)	(884)	(907)	(996)	(1.101)	(1.211)	(1.319)	(1.441)	(1.537)	(1.636)	(1.739)	(1.852)	(1.970)
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	3.059	5.033	5.361	6.315	7.028	7.778	8.504	9.300	9.895	10.508	11.175	11.878	12.627
Giá trị năm cuối mô hình													144.783
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	3.059	5.033	5.361	5.777	5.882	5.956	5.957	5.960	5.801	5.636	5.484	5.332	5.186
Giá trị hiện tại của giá trị năm cuối mô hình													45.184

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 17/03/2021)**

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Vốn hóa	Giá mục tiêu	P/E (lần)	Tăng trưởng	ROE (%)	ROA (%)			
		Nội tệ	tr.USD	Nội tệ	2022	2023	EPS 3 năm	2022	2023	2022	2023
<b>Các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm trong khu vực</b>											
Nissin Foods Holdings Co Ltd	2897 JP	8.490	7.501	N/a	23,8	21,9	20,3	9,1	9,4	5,3	5,5
Nissin Foods Co Ltd	1475 HK	4,9	655	N/a	15,0	13,3	10,5	8,7	9,3	6,4	6,7
Want Want China Holdings Ltd	151 HK	7,7	11.666	N/a	16,3	15,2	10,8	27,3	27,4	14,1	14,7
Uni-President Enterprises Corp	1216 TT	65,3	12.983	N/a	16,1	14,9	9,4	17,6	17,6	4,7	5,6
CTCP Masan MeatLife	MML VN	76.000	1.111	81.400	28,6	22,3	44,6	14,0	12,1	4,1	5,3
<i>Trung bình</i>			10.890		20,0	17,5	19,1	15,4	15,2	6,9	7,6

**CTCP Masan Consumer MCH VN 109.700 3.433 157.200 13,4 11,9 28,9 34,1 33,1 19,2 19,0**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**KQKD Q4/21 và 2021: vượt kỳ vọng**

Hình 6: KQKD Q4/21 và 2021

VNDbn	Q4/21	Q4/20	% svck	2021	2020	% svck	Dự phóng 2021	% so với dự phóng 2021	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	9.691	7.397	31,0%	27.774	23.342	19,0%	26.275	105,7%	
<i>Gia vị</i>	3.572	2.706	32,0%	9.677	8.149	18,8%	8.916	108,5%	Ngành hàng gia vị có mức tăng 18,8% svck trong năm 2021, trong đó doanh thu nước mắm, nước tương, tương ớt và hạt tăng lần lượt là 18% svck, 7% svck, 34% svck và 15% svck. Chiến lược cao cấp hóa tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng, với 11,7% doanh thu của gia vị đến từ nước mắm cao cấp. Trong Q4/21, MCH đã tung ra combo hộp quà Tết gồm 4 loại gia vị của Chinsu được người tiêu dùng ưa chuộng và lựa chọn.
<i>Thực phẩm tiện lợi</i>	2.923	2.040	43,3%	8.764	6.883	27,3%	8.069	108,6%	Thực phẩm tiện lợi ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng 27,3% svck trong năm 2021 do nhu cầu mì ăn liền tăng mạnh trong bối cảnh đại dịch. Phân khúc cao cấp đóng góp 50% doanh thu của thực phẩm tiện lợi với các sản phẩm mới phù hợp với thị hiếu người tiêu dùng như Mi Omachi Lẩu, Mi Omachi Bò cay, Mi Omachi 102. Ngoài ra, các giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh đóng góp 11% tổng doanh thu ngành hàng trong năm 2021 chủ yếu nhờ bộ 7 sản phẩm bữa sáng Chinsu bắt kịp xu hướng ăn tại nhà của người tiêu dùng do các biện pháp giãn cách xã hội. Nhờ đó, thị phần của MCH trên thị trường thực phẩm tiện lợi tăng 6% trong năm 2021.
<i>Thịt chế biến</i>	388	256	51,7%	1.276	840	51,9%	1.050	121,5%	Thịt chế biến ghi nhận mức tăng trưởng 51,9% svck trong năm 2021 nhờ mở rộng danh mục sản phẩm cao cấp với các sản phẩm mới ra mắt như xúc xích thanh trùng Ponnie cao cấp, xúc xích bò Ponnie.
<i>Nước giải khát</i>	1.251	1.133	10,4%	6.849	5.665	20,9%	5.877	116,5%	Tăng trưởng doanh thu nước giải khát chủ yếu đến từ đồ uống dinh dưỡng (+55,0% svck) và bia (54,0% svck) trong khi nước tăng lực đi ngang (+0,4% svck) và nước giải khát giảm 9,1% svck
<i>Chăm sóc cá nhân và gia đình</i>	471	363	29,7%	1.480	1.470	0,6%	1.708	86,6%	Trong nửa cuối năm 2021, MCH ra mắt nhãn hiệu nước rửa bát mới "Homey". Chất tẩy rửa và làm mềm thương hiệu mới "Joins" (ra mắt vào nửa cuối 2020) tiếp tục hoạt động tốt và đóng góp 13% doanh thu của ngành hàng.
<b>LN gộp</b>	4.155	3.253	27,7%	11.791	9.919	18,9%	11.060	106,6%	
Biên LN gộp	42,9%	44,0%	-1,1đ %	42,5%	42,5%	0,0đ %	42,1%	0,4đ %	Biên LN gộp không đổi so với năm 2020 do giá bán tăng 10-15% svck bù lại giá nguyên liệu đầu vào cao hơn ở phân khúc thực phẩm tiện lợi do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19.
<b>Chi phí bán hàng và QLDN</b>	1.927	1.567	23,0%	5.853	4.965	17,9%	5.519	106,0%	
% chi phí BH&QLDN/DT	19,9%	21,2%	-1,3đ %	21,1%	21,3%	-0,2đ %	21,0%	0,1đ %	
<i>Chi phí bán hàng</i>	1.604	1.290	24,4%	4.780	4.071	17,4%	4.410	108,4%	Chi phí bán hàng tăng 17,4% svck trong năm 2021 chủ yếu do công ty tăng chi phí quảng cáo cho các sản phẩm mới.
% chi phí bán hàng/DT	16,6%	17,4%	-0,9đ %	17,2%	17,4%	-0,2đ %	16,8%	0,4đ %	
<i>Chi phí QLDN</i>	323	278	16,5%	1.073	894	20,0%	1.109	96,8%	
% chi phí QLDN/DT	3,3%	3,8%	-0,4đ %	3,9%	3,8%	0,0đ %	4,2%	-0,4đ %	
<b>EBIT</b>	2.228	1.686	32,2%	5.938	4.954	19,9%	5.541	107,2%	
<i>Biên EBIT</i>	23,0%	22,8%	0,2đ %	21,4%	21,2%	0,2đ %	21,1%	0,3đ %	
<b>LN trước thuế</b>	2.348	1.791	31,1%	6.411	5.391	18,9%	5.910	108,5%	
<i>Biên LN trước thuế</i>	24,2%	24,2%	0,0đ %	23,1%	23,1%	0,0đ %	22,5%	0,6đ %	
<b>Chi phí thuế</b>	309	261	18,1%	884	793	11,5%	754	117,3%	
<i>Thuế suất</i>	13,1%	14,6%	-1,4đ %	13,8%	14,7%	-0,9đ %	12,8%	1,0đ %	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	2.017	1.509	33,7%	5.442	4.520	20,4%	5.070	107,3%	<b>Cao hơn so với dự phóng của chúng tôi</b>
<i>Biên LN ròng</i>	20,8%	20,4%	0,4đ %	19,6%	19,4%	0,2đ %	19,3%	0,3đ %	
<b>EPS pha loãng (VND)</b>	2.839	2.138	32,8%	7.657	6.403	19,6%	6.909	110,8%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

**Triển vọng 2022-23: Động lực tăng trưởng đến từ khả năng tăng giá và số lượng điểm bán tăng**

**Giá nông sản có thể tiếp tục tăng**

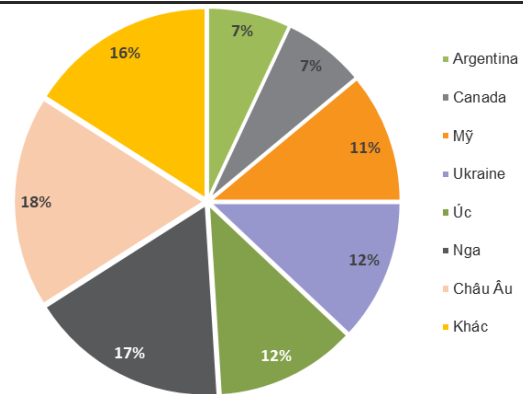
Theo quan điểm của chúng tôi, xung đột Nga-Ukraine sẽ tiếp tục đẩy giá các mặt hàng thực phẩm toàn cầu trong nửa đầu năm 2022 lên cao do cả Nga và Ukraine đều là những nước xuất khẩu nông sản lớn. Năm 2021, sản lượng xuất khẩu lúa mì và ngô từ Nga và Ukraine đạt 207 triệu tấn, chiếm khoảng 29% tổng sản lượng xuất khẩu toàn cầu. Giá lúa mì và ngô đã tăng lần lượt 21,1% và 8,4% so với trước khi xảy ra xung đột. Do chi phí nguyên liệu thô nhập khẩu chiếm khoảng 70% tổng chi phí nguyên liệu của MCH, chúng tôi tin rằng giá nông sản toàn cầu tăng sẽ gây áp lực lên chi phí đầu vào của MCH trong 2022.

**Hình 7: Giá lúa mì tăng 21,1% so với trước khi xảy ra xung đột (đơn vị: USD/giạ)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Hình 8: Các nhà xuất khẩu lúa mì và các sản phẩm liên quan trên thế giới**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, USDA

**Khả năng tăng giá bán nhằm bù đắp chi phí vật liệu tăng cao**

Chúng tôi tin rằng MCH có khả năng tăng giá nhanh nhờ 1) nhận diện thương hiệu rộng rãi, 2) sản phẩm vượt trội với hương vị độc đáo, dẫn đầu xu hướng tiêu dùng mới trên thị trường và 3) chiến lược định vị thương hiệu cao cấp. Theo Kantar World Pannel, 98% hộ gia đình Việt Nam sử dụng ít nhất một sản phẩm MCH vào năm 2021. Bên cạnh đó, các sản phẩm MCH luôn dẫn đầu xu hướng tiêu dùng mới như xu hướng ăn sáng tại nhà với các giải pháp thay thế bữa ăn hoàn chỉnh trong thời gian giãn cách xã hội. Các sản phẩm của MCH cũng có hương vị độc đáo hơn so với các đối thủ cạnh tranh khác. Ví dụ, xúc xích Ponnice là xúc xích nhân phô mai đầu tiên ở Việt Nam, có giá bán cao gấp hai lần so với các thương hiệu xúc xích tiết trùng khác. Do đó, chúng tôi tin rằng công ty có khả năng tăng giá bán nhanh hơn các đối thủ khác nhờ lượng lớn khách hàng trung thành và danh mục sản phẩm phong phú. Ngoài ra, MCH cũng có chiến lược định vị sản phẩm trong từng phân khúc: trung cấp và cao cấp, do đó khách hàng ở phân khúc cao cấp sẽ sẵn sàng trả giá cao hơn cho các sản phẩm cao cấp mới. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình của MCH sẽ tăng 8,0% svck nhờ tung ra các sản phẩm cao cấp mới, từ đó bù đắp cho chi phí vật liệu cao hơn trong 2022.

**Tăng số lượng điểm bán hàng nhờ tận dụng hệ sinh thái của Masan Group**

Theo ban lãnh đạo, Wincommerce (trước đây là Vincommerce) đặt mục tiêu mở thêm 500-1.400 Winmart+ và 10-40 siêu thị Winmart trong 2022. Là một trong những thành viên của Masan Group, chúng tôi tin rằng số lượng điểm bán của MCH cũng sẽ tăng tương ứng vào năm 2022. Ngoài ra, công ty cũng đang thực hiện các bước chuẩn bị cần thiết (tuyển dụng và đào tạo nhân sự, tìm kiếm địa điểm) để triển khai trung tâm thương mại mini một cách nhanh chóng trên toàn quốc trong 2022. Theo khảo sát của chúng tôi, mini mall tích hợp WinMart+ (tạp hóa), ki-ốt Phúc Long (cà phê & trà mang đi), điểm giao dịch Techcombank, nhà

thuốc (hợp tác với Phano Pharmacy) và ki-ốt Reddi (mạng di động) trong cùng một cửa hàng. Chúng tôi tin rằng mini mall sẽ là kênh chính để thu hút khách hàng trong những năm tới. Bên cạnh đó, tần suất tương tác của người tiêu dùng với các sản phẩm và dịch vụ của Masan như cửa hàng tạp hóa và quán cà phê cũng sẽ cung cấp cho công ty một nguồn dữ liệu khách hàng phong phú và đa dạng. Nhờ vậy, MCH có thể thu thập dữ liệu về lịch sử và thói quen tiêu dùng của khách hàng để kịp thời cải thiện sản phẩm phù hợp với thị hiếu của người tiêu dùng trong từng thời kỳ.

Hình 7: Cửa hàng WCM mini-mall

**Tạp hóa**



**Phúc Long**



**Điểm giao dịch Techcombank**



**Reddi (mạng di động)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, INTERNET

**Duy trì đà tăng trưởng hai con số trong 2022**

**Thực phẩm tiện lợi - chiến lược giá cao cấp bù đắp cho sản lượng bán giảm:** Theo ban quản lý, MCH sẽ tiếp tục tập trung vào việc tăng tỷ trọng các sản phẩm cao cấp và hoàn thiện danh mục giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh trong năm 2022. Chúng tôi thấy rằng sau 1 năm ra mắt các sản phẩm bữa ăn hoàn chỉnh của MCH rất được người tiêu dùng ưa chuộng nhờ sự tiện lợi nhưng vẫn đảm bảo cung cấp đủ chất dinh dưỡng.

Ngoài ra, MCH cũng sẽ nâng cấp thương hiệu Omachi lên sản phẩm siêu cao cấp với sự đổi mới. Theo khảo sát của chúng tôi, giá bán trung bình của Omachi cao hơn khoảng 2 lần so với Kokomi. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm này sẽ là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu của thực phẩm tiện lợi trong năm tới. Đối với giai đoạn 2022-23, chúng tôi dự phóng doanh thu của thương hiệu Omachi sẽ tăng 20,0%/15,0% svck nhờ sự đóng góp từ các sản phẩm siêu cao cấp mới. Năm 2021, MCH đã ra mắt mì Kokomi90, có khối lượng nhiều hơn 20% so với các thương hiệu khác với mức giá không đổi, khiến sản phẩm trở nên đặc biệt hấp dẫn đối với người tiêu dùng nhạy cảm về giá. Trong cùng năm, công ty cũng tung ra các sản phẩm mới như Phở Chinsu và cháo sườn Chinsu. Chúng tôi tin rằng các sản phẩm mới đã giúp giá bán trung bình của MCH tăng 10-15% vào 2021. Theo quan điểm của chúng tôi, mức tăng giá bán của MCH sẽ có thể bù đắp sự sụt giảm trong sản lượng bán của Kokomi và các sản phẩm khác do nhu cầu dự trữ thực phẩm sẽ không còn cao như năm 2020-21. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ Kokomi và các sản phẩm khác tăng 15,0%/5,0% svck trong năm 2022-23. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu của thực phẩm tiện lợi sẽ tăng 17,3% / 9,6% svck trong 2022-23.

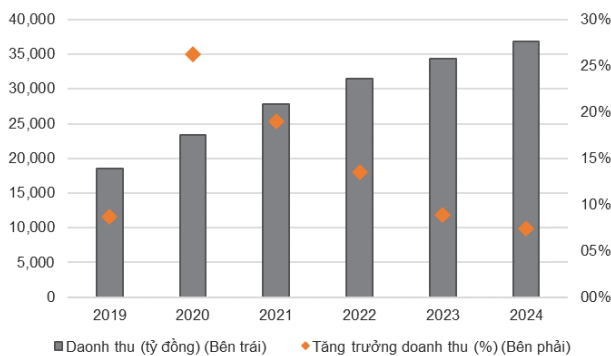
**Gia vị - nước mắm cao cấp tiếp tục là động lực tăng trưởng chính:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường gia vị Việt Nam sẽ tăng trưởng kép 4,8% trong giai đoạn

2021-23 do nhu cầu về gia vị của người tiêu dùng vẫn ổn định trong những năm qua. Chúng tôi dự phóng doanh thu nước mắm cao cấp của MCH sẽ tăng trưởng 15,0%/15,0% nhờ sự đóng góp từ thương hiệu Nam Ngư Phú Quốc, Chinsu Cá Cơm Biển Đông, các sản phẩm mới khác trong chiến lược cao cấp hóa sản phẩm. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ hạt nêm của MCH sẽ tăng 20,0%/10,0% svck trong 2022-23 nhờ giành được nhiều thị phần hơn thông qua sản phẩm hạt Chinsu với 25 chất dinh dưỡng. Trong khi đó, phân khúc nước tương và tương ớt tăng trưởng ổn định 10,0%/6,0% svck do duy trì thị phần ổn định. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần mảng gia vị của MCH tăng 11,4%/ 6,7% svck trong 2022-23.

**Nước giải khát:** Chúng tôi cho rằng chính sách "Sống chung với COVID-19" của chính phủ - cho phép các nhà hàng, tiệm ăn mở cửa trở lại - sẽ giúp tăng nhu cầu tiêu thụ đồ uống, tạo triển vọng tươi sáng cho phân khúc nước giải khát của MCH. Năm 2022, công ty dự kiến cho ra mắt ra các sản phẩm nước tăng lực mới với nhiều hương vị phong phú hướng đến người trẻ. Bên cạnh đó, các thương hiệu Vinacafe và Wake-up cũng sẽ tham gia vào phân khúc cà phê cao cấp thông qua mở rộng tệp khách hàng với thiết kế bao bì mới, hướng đến giới trẻ thành thị. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng doanh thu nước giải khát của MCH sẽ tăng trưởng 8,7%/10,9% svck trong năm 2022-23 chủ yếu nhờ 1) mức tăng 10,0%/15,0% svck của đồ uống tăng lực và doanh thu từ cà phê tăng 5,0%/5,0%.

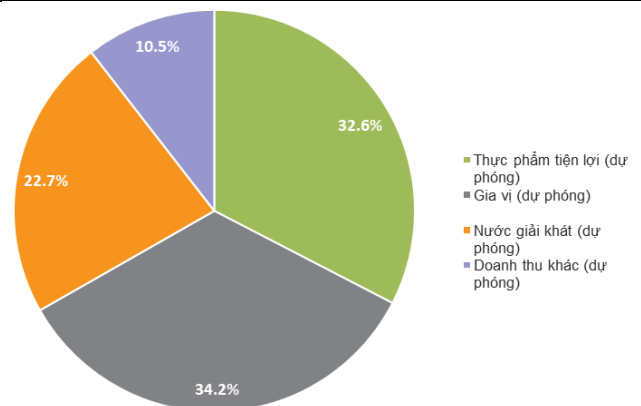
**Phân khúc khác:** Trong 6 tháng cuối năm 2021, MCH cho ra mắt sản phẩm xúc xích chả tôm Ponnie với hương vị độc đáo chưa từng xuất hiện trên thị trường Việt Nam, cùng với bộ ba sản phẩm xúc xích tiết trùng: "Thượng hạng", "Hào hạng" và "Chất lượng" với mức giá thấp hơn 10-15% so với các đối thủ cạnh tranh. Chúng tôi tin rằng những sản phẩm mới này sẽ là động lực tăng trưởng chính cho mảng thịt chế biến trong những năm tới, đồng thời thương hiệu "Heo Cao bồi" vẫn giữ vững vị thế là sản phẩm được trẻ em Việt Nam yêu thích. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu từ thịt chế biến sẽ tăng 25,0%/10,0% svck năm 2022-23. Trong khi đó, doanh thu của HPC dự kiến sẽ tăng 16,2%/8,8% svck năm 2022-23 nhờ 1) nhu cầu bột giặt phục hồi khi người lao động quay trở lại nơi làm việc, và 2) đóng góp từ nhãn hiệu bột giặt Homey mới ra mắt trong 6 tháng cuối năm 2021.

Hình 10: Tăng trưởng doanh thu của MHC trong giai đoạn 2019-24



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

Hình 11: Doanh thu của MHC theo phân khúc trong 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

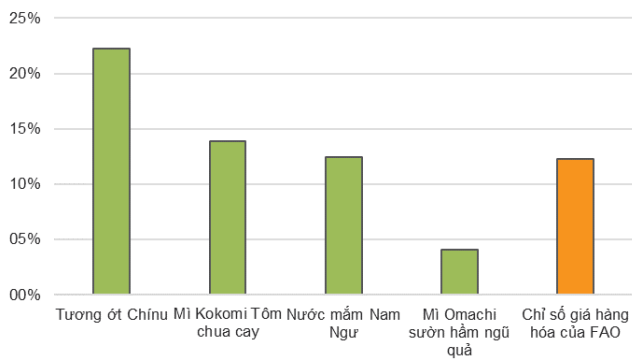
### Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ trong năm 2022 nhờ khả năng tăng giá bán

Chúng tôi cho rằng khả năng tăng giá bán sẽ là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu cũng như duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định của MCH trong năm 2022-23. Trong quá khứ, Masan Consumer đã có khả năng tăng giá và cao cấp hóa sản phẩm tương đối mạnh. Theo khảo sát của chúng tôi, công ty tăng giá bán trung bình của các sản phẩm thông qua việc tung ra các sản phẩm cao cấp

mới và cải thiện chất lượng của các sản phẩm hiện có để bù đắp sự tăng mạnh của giá nguyên liệu toàn cầu do ảnh hưởng của Covid-19 trong 6 tháng cuối năm 2021. Qua đó chúng tôi kỳ vọng những đợt tăng giá bán và kết hợp nâng cấp sẽ thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp của MCH lên 0,2đ % trong năm 2022. Do đó, MCH được dự báo ghi nhận tăng trưởng LN ròng đạt 12,2%/11,4% trong giai đoạn 2022-23.

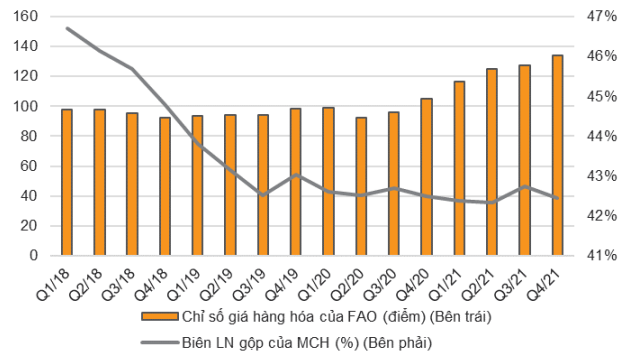
Với kịch bản tiêu cực, chúng tôi cho rằng xung đột Nga-Ukraine kéo dài sẽ ảnh hưởng đến giá nông sản toàn cầu trong cả năm 2022 thay vì 6 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên, nhìn vào biên lợi nhuận gộp của MCH trong quá khứ, công ty không bị ảnh hưởng mạnh bởi giá nông sản tăng nhờ chính sách tăng giá bán thông qua các sản phẩm cao cấp nên vẫn bù đắp được việc tăng giá nguyên liệu đầu vào. Bên cạnh đó, MCH còn có tốc độ đưa sản phẩm mới ra thị trường nhanh nhất, giúp công ty nhanh chóng cải thiện giá bán cho phù hợp với điều kiện thị trường. Do đó, chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của MCH sẽ được giữ nguyên ở mức 42,0% trong giai đoạn năm 2022-23.

**Hình 12: % tăng giá bán lẻ các sản phẩm của của MCH và % tăng trong chỉ số giá ngũ cốc FAO từ T6/2021 đến T2/2022 (đơn vị: %)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: Biên lợi nhuận gộp của MCH và chỉ số giá ngũ cốc của FAO từ Q1/18 đến Q4/21**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO



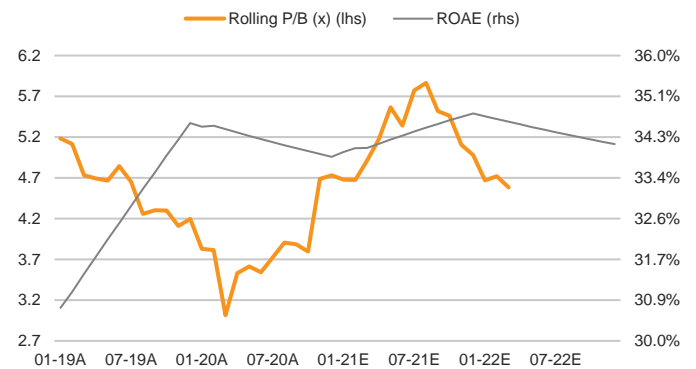
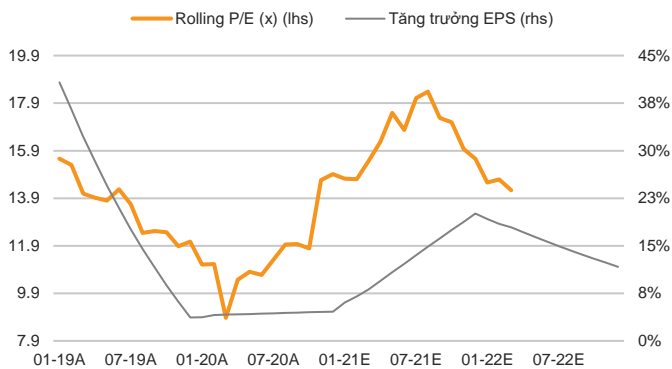
Thay đổi trong dự báo doanh thu giai đoạn 2022-23

Hình 8: Thay đổi dự phóng 2022-23

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022			2023			Chú thích
		Cũ	Mới	Thay đổi	Cũ	Mới	Thay đổi	
<b>Net revenue</b>	<b>27.774</b>	<b>28.827</b>	<b>31.515</b>	<b>9,3%</b>	<b>31.649</b>	<b>34.325</b>	<b>8,5%</b>	
<i>Thực phẩm tiện lợi (dự phóng)</i>	<i>8.757</i>	<i>8.839</i>	<i>10.269</i>	<i>16,2%</i>	<i>9.796</i>	<i>11.260</i>	<i>14,9%</i>	Chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu thực phẩm tiện lợi năm 2022/23 lên 16,2%/14,9% do chúng tôi tăng doanh thu từ thương hiệu Omachi lên 13,0%/13,0% so với dự báo trước đó sau khi giá bán tăng 10%/10% đến nhờ các sản phẩm cao cấp mới ra mắt nhanh hơn dự kiến.
<i>Gia vị (dự phóng)</i>	<i>9.674</i>	<i>9.618</i>	<i>10.772</i>	<i>12,0%</i>	<i>10.299</i>	<i>11.497</i>	<i>11,6%</i>	Doanh thu ngành gia vị dự báo tăng 12,0%/11,6% trong năm 2022/23F sau khi nước mắm chủ đạo tăng 20,7%/20,7% và tương ớt tăng 37,0%/37,0% do chúng tôi cho rằng việc mở cửa trở lại của các nhà hàng, khách sạn và quán ăn sẽ dẫn đến sự gia tăng nhu cầu về gia vị.
<i>Nước giải khát (dự phóng)</i>	<i>6.587</i>	<i>7.119</i>	<i>7.159</i>	<i>0,6%</i>	<i>7.936</i>	<i>7.942</i>	<i>0,1%</i>	
<i>Doanh thu khác (dự phóng)</i>	<i>2.756</i>	<i>3.250</i>	<i>3.314</i>	<i>2,0%</i>	<i>3.618</i>	<i>3.626</i>	<i>0,2%</i>	
<b>LN gộp</b>	<b>11.791</b>	<b>12.162</b>	<b>13.460</b>	<b>10,7%</b>	<b>13.456</b>	<b>14.662</b>	<b>9,0%</b>	
Biên LN gộp	42,5%	42,2%	42,7%	0,5đ %	42,5%	42,7%	0,2đ %	Chúng tôi nâng biên lợi nhuận gộp tăng 0,5đ/0,2đ % trong năm 2022/23 so với báo cáo trước vì chúng tôi tin rằng khả năng tăng giá bán của công ty sẽ bù đắp cho việc tăng chi phí đầu vào trong năm 2022-23.
<b>Chi phí bán hàng và QLDN</b>	<b>(5.853)</b>	<b>(5.973)</b>	<b>(6.631)</b>	<b>11,0%</b>	<b>(6.558)</b>	<b>(7.113)</b>	<b>8,5%</b>	Chi phí bán hàng & QLDN tăng 11,05/8,5% so với báo cáo trước đó do tăng trưởng các điểm bán hàng nhanh hơn dự kiến do tận dụng từ hệ thống cửa hàng Winmart.
% Chi phí bán hàng và QLDN/DT	-21,1%	-20,7%	-21,0%	-0,3đ %	-20,7%	-20,7%	0,0đ %	
<b>EBIT</b>	<b>5.938</b>	<b>6.189</b>	<b>6.829</b>	<b>10,3%</b>	<b>6.898</b>	<b>7.549</b>	<b>9,4%</b>	
Biên EBIT	21,4%	21,5%	21,7%	0,2đ %	21,8%	22,0%	0,2đ %	
<b>EBT</b>	<b>6.411</b>	<b>6.612</b>	<b>7.046</b>	<b>6,6%</b>	<b>7.421</b>	<b>8.003</b>	<b>7,9%</b>	
Biên EBT	23,1%	22,9%	22,4%	-0,6đ %	23,4%	23,3%	-0,1đ %	
<b>Thuế</b>	<b>(884)</b>	<b>(844)</b>	<b>(899)</b>	<b>6,6%</b>	<b>(947)</b>	<b>(1.021)</b>	<b>7,9%</b>	
Thuế suất	-13,8%	-12,8%	-12,8%	0,0đ %	-12,8%	-12,8%	0,0đ %	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.442</b>	<b>5.672</b>	<b>6.053</b>	<b>6,7%</b>	<b>6.365</b>	<b>6.876</b>	<b>8,0%</b>	Do đó, lợi nhuận ròng tăng 6,7%/8,0% trong 2022-23 so với dự báo trước đó của chúng tôi.
Biên LN ròng	19,6%	19,7%	19,2%	-0,5đ %	20,1%	20,0%	-0,1đ %	
<b>EPS (VND)</b>	<b>7.488</b>	<b>7.653</b>	<b>8.163</b>	<b>6,7%</b>	<b>8.503</b>	<b>9.180</b>	<b>8,0%</b>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	27.774	31.515	34.325
Giá vốn hàng bán	(15.983)	(18.055)	(19.663)
Chi phí quản lý DN	(1.073)	(1.330)	(1.449)
Chi phí bán hàng	(4.780)	(5.301)	(5.664)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>5.938</b>	<b>6.829</b>	<b>7.549</b>
EBITDA thuần	6.777	7.488	8.282
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(839)</b>	<b>(660)</b>	<b>(733)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>5.938</b>	<b>6.829</b>	<b>7.549</b>
Thu nhập lãi	703	512	602
Chi phí tài chính	(258)	(260)	(372)
Thu nhập ròng khác	14	14	13
TN từ các Cty LK & LD	13	15	16
<b>LN trước thuế</b>	<b>6.411</b>	<b>7.110</b>	<b>7.809</b>
Thuế	(884)	(907)	(996)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(84)	(94)	(7)
<b>LN ròng</b>	<b>5.442</b>	<b>6.108</b>	<b>6.806</b>
Thu nhập trên vốn	5.442	6.108	6.806
Cổ tức phổ thông	(3.271)	(3.303)	(3.336)
<b>LN giữ lại</b>	<b>2.172</b>	<b>2.805</b>	<b>3.470</b>

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	13.013	9.407	12.034
Đầu tư ngắn hạn	169	211	253
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.074	4.187	4.560
Hàng tồn kho	2.255	2.721	2.963
Các tài sản ngắn hạn khác	64	1.968	2.067
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>22.575</b>	<b>18.494</b>	<b>21.877</b>
Tài sản cố định	5.914	6.691	6.860
Tổng đầu tư	249	249	249
Tài sản dài hạn khác	1.465	8.039	9.340
<b>Tổng tài sản</b>	<b>30.204</b>	<b>33.473</b>	<b>38.327</b>
Vay & nợ ngắn hạn	7.445	8.689	9.464
Phải trả người bán	1.573	1.785	1.945
Nợ ngắn hạn khác	2.865	3.324	3.620
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>11.883</b>	<b>13.798</b>	<b>15.029</b>
Vay & nợ dài hạn	1.064	567	618
Các khoản phải trả khác	252	328	357
Vốn điều lệ và	7.268	7.341	7.414
LN giữ lại	6.817	9.506	12.976
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>17.006</b>	<b>18.780</b>	<b>22.323</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>30.204</b>	<b>33.473</b>	<b>38.327</b>

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
<b>LN trước thuế</b>	<b>6.411</b>	<b>7.110</b>	<b>7.809</b>
Khấu hao	839	660	733
Thuế đã nộp	(1.141)	(907)	(996)
Các khoản điều chỉnh khác	(392)	(435)	(456)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>100</b>	<b>(254)</b>	<b>(3)</b>
<b>LC tiền thuần HKĐK</b>	<b>5.816</b>	<b>6.174</b>	<b>7.086</b>
Đầu tư TSCĐ	(959)	(967)	(967)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2	0	0
Các khoản khác	2.631	(6.704)	(1.431)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	426	83	83
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>2.100</b>	<b>(7.588)</b>	<b>(2.315)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	495	363	367
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.054	748	825
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(264)	(3.303)	(3.336)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>1.285</b>	<b>(2.192)</b>	<b>(2.144)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3.818	13.013	9.407
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>9.201</b>	<b>(3.606)</b>	<b>2.627</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	13.020	9.407	12.034

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	19,6%	19,4%	19,8%
Vòng quay TS	1,00	0,99	0,96
ROAA	19,5%	19,2%	19,0%
Đòn bẩy tài chính	1,78	1,78	1,75
ROAE	34,8%	34,1%	33,1%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	7,9	7,9	7,9
Số ngày nắm giữ HTK	51,5	55,0	55,0
Số ngày phải trả tiền bán	35,9	36,1	36,1
Vòng quay TSCĐ	4,78	5,00	5,07
ROIC	21,3%	21,8%	21,0%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,9	1,3	1,5
Khả năng thanh toán nhanh	1,7	1,1	1,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,1	0,7	0,8
Vòng quay tiền	23,5	26,8	26,8
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	19,0%	13,5%	8,9%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	19,9%	15,0%	10,6%
Tăng trưởng LN ròng	20,4%	12,2%	11,4%
Tăng trưởng EPS	20,1%	11,7%	10,3%

Nguồn: VND RESEARCH

## **HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**

### **Khuyến nghị cổ phiếu**

<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

### **Khuyến nghị ngành**

<b>TÍCH CỰC</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
<b>TRUNG TÍNH</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
<b>TIÊU CỰC</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

---

### **Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### **Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích**

Email: [hien.hathu@vndirect.com.vn](mailto:hien.hathu@vndirect.com.vn)

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>