



實施日期:

1/12/2023

推薦	買入
當日價	77,000
目標價	99,500
漲價潛力	29.22%
持股時間	12 月
股息率	5.84%

經營目標 (單位: 十億越盾, %)

指標	2018	2019	2020	2021	2022
淨收入	17,006.48	18,487.54	23,342.73	27,773.64	26,977.27
收入增長率 (yoy)	28.7%	8.7%	26.3%	19.0%	-2.9%
稅後利潤	3397.48	4061.68	4597.57	5526.18	5532.81
稅後利潤增長率 (yoy)	51.3%	19.6%	13.2%	20.2%	0.1%
毛利潤率	44.8%	43.0%	42.5%	42.5%	41.3%

6個月MCH與越南指數的價格波動走勢

數據來源: Fiin, CSI Research



經營展望

憑借Vincommerce連鎖店而占領消費品零售市場: 合並後得益於Vincommerce 連鎖店的重大支持, 在快速消費品市場中占據領先地位, 幫助MCH保持其在市場的地位。2023年前9個月MCH的收入達19.7萬億越盾(同比增長 4.4%), 利潤率從 2022 年前9個月的 41.2% 增至 2023 年前9個月的 45.4%。受益於調味品和方便食品的增長以及原材料成本的有效控制, MCH的經營業績出現良好改善。為了優化成本和提高客戶服務能力, MCH已建立越南最大的食品和飲料分銷系統之一, 擁有近1.8萬食品零售點、16萬個飲料產品零售點, 在北中南3地設有3個分銷中心, 為302家經銷商創造良好條件, 滿足消費者的基本需求。ConsumerHoldings持股比例為97.84%, 經營範圍包括: 魚露、醬油、辣椒醬、方便面、速溶咖啡、營養麥片、瓶裝飲料等飲料及食品。MCH市場份額穩居第一, 具體魚露66%; 醬油67%, 辣椒醬71%, 其他產品也占據較大比例, 如方便面21%, 速溶咖啡35%。MCH在四大都市市場的滲透率為95.6%, 在農村市場的滲透率為97.8%。MCH的目標是香料市場占有率為70%和方便食品市場占有率為35-40%, 2020-2025年期間收入平均增長率達20%/年以上。

股票信息

流通股數	716,546,491
註冊資本 (十億越盾)	7,267.94
市值 (十億越盾)	57,046.42
52周價格波動範圍	57,600 - 83,400
20個交易日的平均成交額 (十億越盾)	3.54
國有持股比例	0.00%
外資持股比例	2.23%

具有吸引力的經營模式: 毛利率保持高位, 加上SG&A成本與收入比率逐年下降, 證明MCH的經營模式效率不錯。作為快速消費品公司, MCH的存貨周轉率非常高, 平均近5年存貨周轉率為8次, 但近年來已呈現下降趨勢(2022年存貨周轉率僅為6.66次)。憑借高利潤率的經營模式, 存貨周轉率高將使權益淨利率(ROE)增長至今30%。隨著積極的經營業績, 2023年第三季度, 經營活動現金流創下紀錄, 達2.3萬億越盾。自成立以來, MCH的經營活動現金流從未有負數, 可見MCH就像是本集團「下金蛋的鵝」。從資產結構來看, 2023年第三季度短期資產占總資產的76.7%, 其中母公司貸款和投資活動的定金占總資產的56%。這些應收賬款經常從長期轉為短期, 反之亦然, 因此有些短期資產僅占總資產的30%。

投資風險:

應收賬款的風險: 大部分應收賬款來自本集團及大型投資合作定金合同。

財務指標

年	2021	2022	TTM Q3/2023
EPS (VND)	7,488	7,493	9,294
BVPS (越盾)	22,117	29,705	32,071
P/E	10.63	10.62	8.57
ROE%	36.15%	28.44%	28.45%
ROA%	19.53%	17.11%	18.53%
債務/總資產	44.1%	43.7%	33.0%

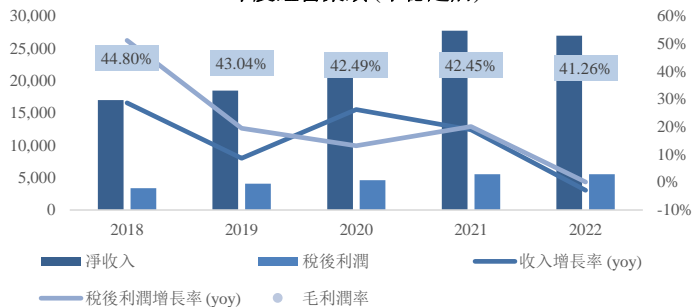
估值及建議:

從企業的發展前景來看, 越南建設證券認為MCH未來的上漲潛力巨大, 因為MCH在各大城市市場占有一定的地位, 並不斷拓展到農村市場, 占越南總人口的65%。目前, 股息收益率約為5.8%, 再加上, 得益於在銷售方面占領市場份額以及擁有生產的主動性, MCH的發展前景廣闊, 將推動股價持續積極上漲。此外, 得益於春節效應, MCH第四季度的收入和利潤出現起色, 利潤可達7.13萬億越盾。目前MCH的市盈率為10倍, 公允價值達9.95萬越盾/股。

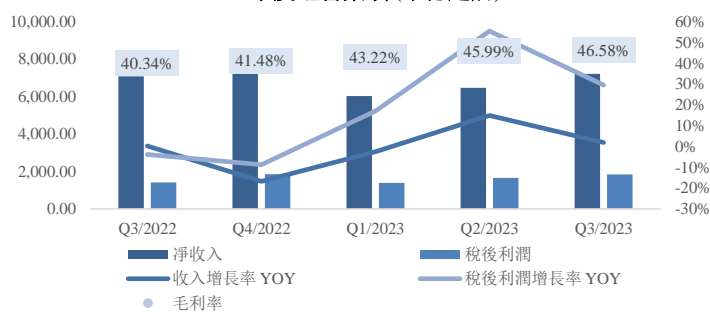
數據來源: Fiin, CSI Research



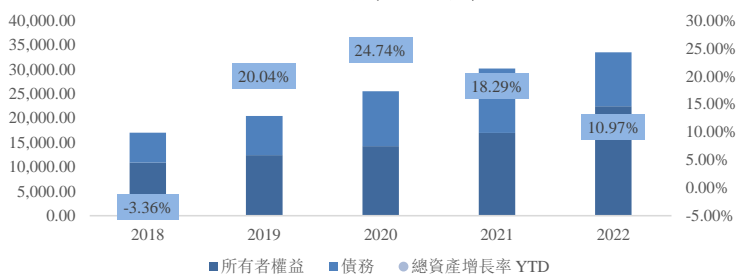
年度經營業績 (十億越盾)



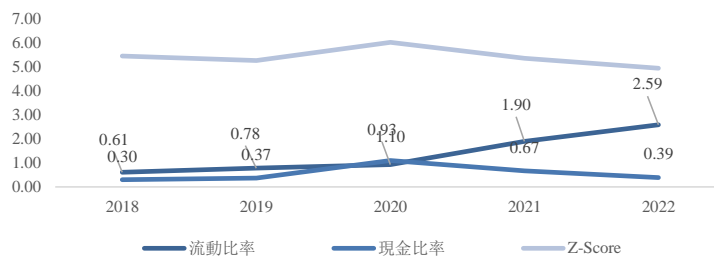
季度經營業績 (十億越盾)



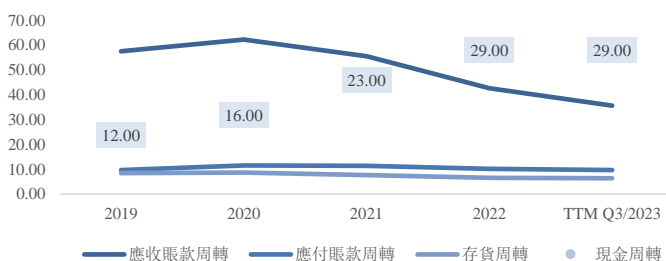
資產結構 (十億越盾)



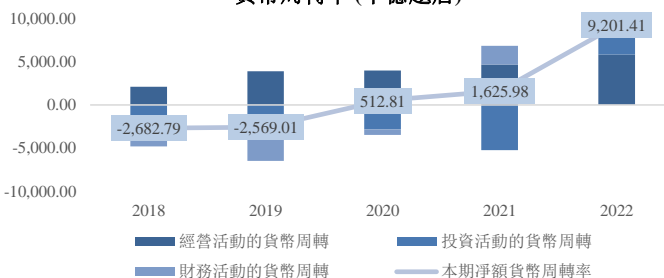
財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票代碼 Q2/2023	總資產 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	稅後利潤 (十億越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
MCH	37,772.27	7,233.38	1,840.07	9,294.00	8.57	2.43	18.53%	28.45%
MSN	145,072.63	20,154.91	484.51	572.00	110.61	3.38	0.57%	3.08%
MML	12,924.56	1,903.49	-85.80	-1,407.00	-18.97	1.72	-3.50%	-8.83%
VCF	2,493.74	547.54	111.97	15,589.00	12.18	2.56	18.57%	22.93%
VNM	54,967.44	15,636.99	2,533.26	4,027.00	17.06	4.68	16.53%	26.83%
QNS	11,213.61	2,467.23	506.30	5,496.00	8.39	2.08	17.39%	25.64%
KDC	13,179.29	2,303.03	81.93	2,671.00	23.74	2.12	5.15%	9.59%
BBC	2,011.06	427.64	23.37	3,404.00	15.57	0.74	3.33%	4.71%
全行					22.14	2.46	9.6%	14.1%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松
郵箱: tungla@vnsci.com.vn



研究所
越南建設證券股份公司

河內市, 棟多郡, 浪多坊, 阮誌清路54A號, TNR 大樓 11層
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192號, TNR大樓20層

www.vnsci.com.vn 024 3926 0099 0866 998 288 online@vnsci.com.vn yuenancsiketu

版權屬於越南建設證券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道, CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點, 大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析, 但CSI及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有, 若未經授權不允許任何個人或組織進行復制、轉載、發布或出版。