



实施日期:	1/12/2023	经营目标 (单位: 十亿越盾, %)						
推荐	买入	指标	2018	2019	2020	2021	2022	
当日价	77,000	净收入	17,006.48	18,487.54	23,342.73	27,773.64	26,977.27	
目标价	99,500	收入增长率 (yoy)	28.7%	8.7%	26.3%	19.0%	-2.9%	
涨价潜力	29.22%	税后利润	3397.48	4061.68	4597.57	5526.18	5532.81	
持股时间	12 月	税后利润增长率 (yoy)	51.3%	19.6%	13.2%	20.2%	0.1%	
股息率	5.84%	毛利润率	44.8%	43.0%	42.5%	42.5%	41.3%	

6个月MCH与越南指数的价格波动走势

数据来源: Fiin, CSI Research



经营展望

凭借Vincommerce连锁店而占领消费品零售市场: 合并后得益于Vincommerce 连锁店的重大支持, 在快速消费品市场中占据领先地位, 帮助MCH保持其在市场的地位。2023年前9个月MCH的收入达19.7万亿越盾 (同比增长 4.4%), 利润率从 2022 年前9个月的 41.2% 增至 2023 年前9个月的 45.4%。受益于调味品和方便食品的增长以及原材料成本的有效控制, MCH的经营业绩出现良好改善。为了优化成本和提高客户服务能力, MCH已建立越南最大的食品和饮料分销系统之一, 拥有近1.8万食品零售点、16万个饮料产品零售点, 在北中南3地设有3个分销中心, 为302家经销商创造良好条件, 满足消费者的基本需求。ConsumerHoldings持股比例为97.84%, 经营范围包括: 鱼露、酱油、辣椒酱、方便面、速溶咖啡、营养麦片、瓶装饮料等饮料及食品。MCH市场份额稳居第一, 具体鱼露66%; 酱油67%, 辣椒酱71%, 其他产品也占据较大比例, 如方便面21%, 速溶咖啡35%。MCH在四大都市市场的渗透率为95.6%, 在农村市场的渗透率为97.8%。MCH的目标是香料市场占有率为70%和方便食品市场占有率为35-40%, 2020-2025年期间收入平均增长率达20%以上。

具有吸引力的经营模式: 毛利率保持高位, 加上SG&A成本与收入比率逐年下降, 证明MCH的经营模式效率不错。作为快速消费品公司, MCH的存货周转率非常高, 平均近5年存货周转率为8次, 但近年来已呈现下降趋势 (2022年存货周转率仅为6.66次)。凭借高利润率的经营模式, 存货周转率高将使权益净利率 (ROE) 增长至今30%。随着积极的经营业绩, 2023年第三季度, 经营活动现金流创下纪录, 达2.3万亿越盾。自成立以来, MCH的经营活动现金流从未有负数, 可见MCH就像是本集团“下金蛋的鹅”。从资产结构来看, 2023年第三季度短期资产占总资产的76.7%, 其中母公司贷款和投资活动的定金占总资产的56%。这些应收账款经常从长期转为短期, 反之亦然, 因此有些短期资产仅占总资产的30%。

投资风险:

应收账款的风险: 大部分应收账款来自本集团及大型投资合作定金合同。

估值及建议:

从企业的发展前景来看, 越南建设证券认为MCH未来的上涨潜力巨大, 因为MCH在各大城市市场占有一定的地位, 并不断拓展到农村市场, 占越南总人口的65%。目前, 股息收益率约为5.8%, 再加上, 得益于在销售方面占领市场份额以及拥有生产的主动性, MCH的发展前景广阔, 将推动股价持续积极上涨。此外, 得益于春节效应, MCH第四季度的收入和利润出现起色, 利润可达7.13万亿越盾。目前MCH的市盈率为10倍, 公允价值达9.95万越盾/股。

股票信息

流通股数	716,546,491
注册资本 (十亿越盾)	7,267.94
市值 (十亿越盾)	57,046.42
52周价格波动范围	57,600 - 83,400
20个交易日的平均成交额 (十亿越盾)	3.54
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	2.23%

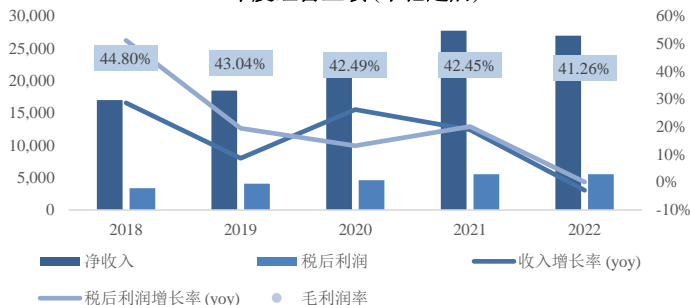
财务指标

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%
债务/总资产	44.1%	43.7%	33.0%

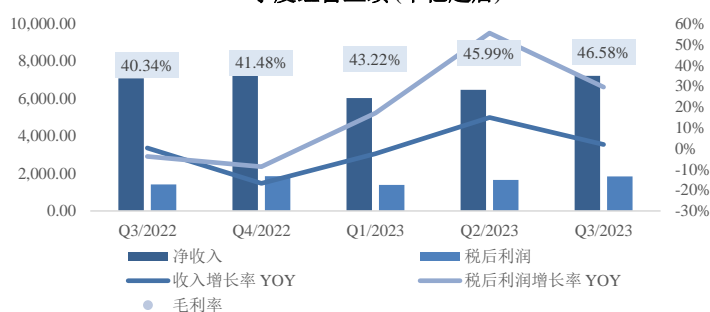
数据来源: Fiin, CSI Research



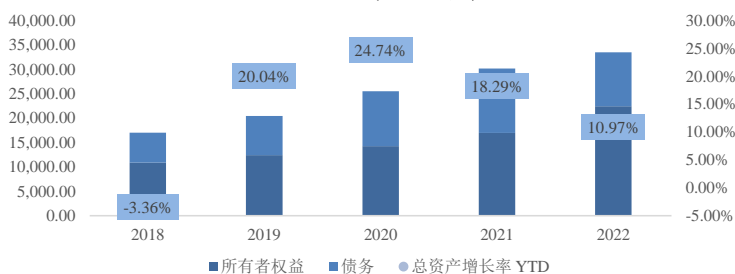
年度经营业绩 (十亿越盾)



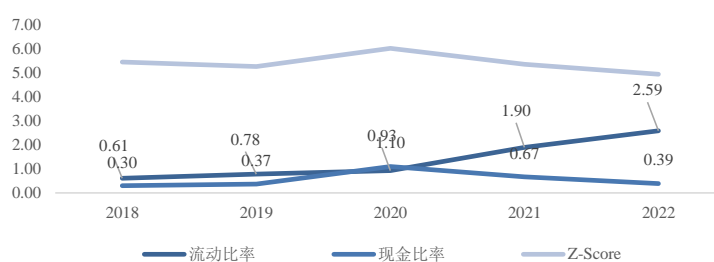
季度经营业绩 (十亿越盾)



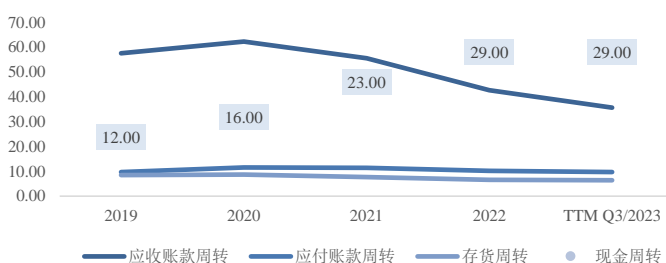
资产结构 (十亿越盾)



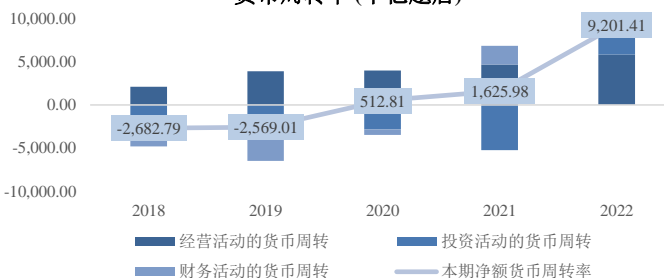
财务健康



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



股票代码 Q2/2023	总资产 (十亿越盾)	收入 (十亿越盾)	税后利润 (十亿越盾)	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%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松
邮箱: tungla@vnsci.com.vn



研究所
越南建设证券股份公司

河内市, 栋多郡, 浪上坊, 阮志清路54A号, TNR 大楼 11层
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192号, TNR大楼20层

www.vnsci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnsci.com.vn yuenancsiketu

版权属于越南建设证券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和资料均来自于可靠渠道, CSI对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是CSI官方观点, 大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究的, 但CSI及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料中任何信息或意见并非有宣传或推荐购买或出售任何证券的目的。本材料版权归CSI所有, 若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。