



Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan [MUA, +23.0%] (MSN: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

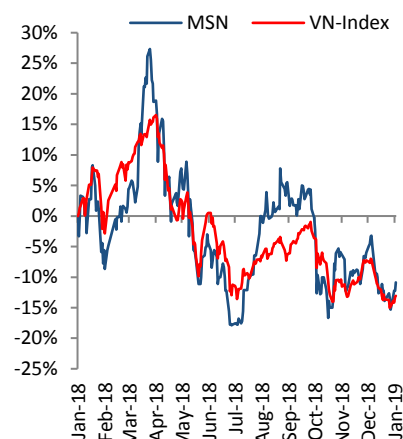
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	80,500
Giá mục tiêu (đồng/cp)	99,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	23.0
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	114,600
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	73,900
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	-5.1
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	8.1
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	-7.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	93,633.5
KLGDQB (SLCP, 3 tháng)	718,517
SL CP lưu hành (triệu cp)	1,163.1
Nước ngoài đang sở hữu (%)	40.3
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	22.7
P/E dự phóng 12 tháng (x)	20.2

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2016A	2017A	2018E	2019F
Doanh thu (tỷ đồng)	43,297.1	37,620.7	41,747.0	47,364.0
Tăng trưởng (% y/y)	41.4	-13.1	11.0	13.5
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,791.4	3,102.7	3,971.0	5,024.0
Tăng trưởng (% y/y)	88.8	11.1	28.0	26.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.4	8.2	9.5	10.6
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	20,312.6	20,225.2	27,778.1	33,397.2
Tổng tài sản (tỷ đồng)	73,039.0	63,528.5	71,235.6	76,086.4
ROA (%)	5.2	5.3	6.9	7.9
ROE (%)	15.9	17.8	19.2	19.1
EPS (đồng)	2,462	2,727	3,414	4,908
BVPS (đồng)	19,889	12,819	23,882	28,713
Cổ tức (đồng)	-	3,000	-	1,000
P/E (x)	22.1	29.9	22.7	20.2
EV/EBITDA (x)	10.7	17.1	12.7	N/A
P/B (x)	4.0	6.3	3.2	3.4

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-Index



Nguồn: FiinPro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Masan có vị trí thống lĩnh trên thị trường hàng tiêu dùng nội địa (75% thị phần đối với mảng hàng nước mắm, nước tương) cũng như hoạt động trong ngành tài nguyên có những bước phát triển vượt bậc.
- Thị trường hàng tiêu dùng có giá trị 5 tỷ USD tại thời điểm 2017 (không bao gồm bia). Nếu tính cả bia và đồ uống có cồn, thị trường có giá trị ở mức 11.8 tỷ USD. Cả hai thị trường này đều đang phát triển nhanh chóng với sản phẩm có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất là đồ uống, đạt hơn 10% hàng năm. Dư địa tăng trưởng của Masan trong thị trường hàng tiêu dùng cao.
- Masan sở hữu mỏ Núi Pháo là mỏ Vonfram lớn nhất được xác định, nằm ngoài Trung Quốc. Đây là tài sản đem lại giá trị tiềm năng rất lớn cho Masan.
- Masan tham gia vào thị trường thịt heo tươi từ 2019. Đây là thị trường nội địa có giá trị 8.6 tỷ USD và đang được thống lĩnh bởi chợ truyền thống và còn nhiều dư địa để phát triển.

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Ngành hàng thức ăn chăn nuôi dự báo sẽ hồi phục trong năm 2019 sau cuộc khủng hoảng giá thịt heo. Masan đang hoàn chỉnh mô hình 3F (Feed-Farm-Food), giúp cho việc nâng cao và bình ổn biên lợi nhuận gộp.
- Giá Vonfram tiếp tục tăng nhờ Trung Quốc hạn chế nguồn cung. Lợi nhuận từ mảng tài nguyên dự báo sẽ tích cực trong năm 2019.
- Techcombank tiếp tục là nhân tố đóng góp tích cực vào lợi nhuận hoạt động của Masan.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh từng phần định giá cổ phiếu MSN.
- Giá mục tiêu: MSN được xác định giá hợp lý ở mức 99,000 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu MSN.
- Rủi ro chính của MSN đó là biến động giá thịt heo hơi, vonfram và cạnh tranh với các đối thủ trong cùng ngành hàng tiêu dùng.

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 99,000 đồng/cổ phiếu

Vân Duy Ngọc Tân - Chuyên viên Nghiên cứu

tanvndn@eves.com.vn

Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của Masan năm 2018 dự kiến đạt 3,971 tỷ đồng (+28.0% YoY)

Năm 2019 dự kiến doanh thu đạt 47,364 tỷ đồng (+13.5% YoY) và LNST Công ty mẹ đạt 5,024 tỷ đồng (+26.5% YoY)

1. Triển vọng kết quả kinh doanh 2018 - 2019

Trong năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của Masan đạt 41,747 tỷ đồng (+11.0% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2018 dự kiến đạt 5,237 tỷ đồng, (+26.6% YoY), hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 3,971 tỷ đồng (+28.0% YoY), EPS 2018 dự kiến đạt 3,414 đồng/cp.

Trong năm 2019, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ của Masan dự kiến lần lượt đạt 47,364 tỷ đồng và 5,024 tỷ đồng, lần lượt tăng 13.5% YoY và 26.5% YoY dựa trên giả định các hoạt động của Masan vẫn duy trì mức tăng trưởng như năm 2018 đồng thời lợi nhuận của MSR tăng 30.5% do diễn biến giá Vonfram tăng. EPS 2019 của Masan dự kiến đạt 4,908 đồng/cổ phiếu.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2018E-2019F

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018E	2019F
Doanh thu (Tỷ đồng)	43,297	37,621	41,747	47,364
Giá vốn (Tỷ đồng)	30,367	25,989	28,839	N/A
Lợi nhuận gộp (Tỷ đồng)	12,930	11,632	12,908	N/A
Biên lãi gộp (%)	29.9	30.9	30.9	N/A
LNST Công ty mẹ (Tỷ đồng)	2,791	3,103	3,971	5,024
Tăng trưởng (%)	88.8	11.1	28.0	26.5
Số lượng cổ phần (triệu)	768	1,157	1,163	1,163
EPS (đồng)	4,912	2,681	3,414	4,908
P/E (lần)	13	29	24	20

Nguồn: MSN, EVS dự phóng

Đóng góp doanh thu theo từng mảng hoạt động

2. Định giá và Khuyến nghị

Công ty	Doanh thu 2018E (tỷ đồng)	% YoY	Động lực tăng trưởng
MCH	14,419	7.0%	Tung các sản phẩm mới, đẩy mạnh Marketing
MNS	19,358	4.0%	Giá heo hồi phục, kỳ vọng sản phẩm thịt mát
MSR	7,970	47.0%	Giá Vonfram tăng, dự kiến nâng công suất nhà máy, chênh lệch tỷ giá
Tổng cộng	41,747	11.0%	

Đóng góp vào giá trị doanh nghiệp theo từng mảng hoạt động

Công ty	EV (tỷ đồng)	Lợi ích kinh tế	Giá trị đóng góp vào MSN (tỷ đồng)
MCH	56,842	85.7%	48,714
MSR	41,624	96.0%	31,967
MNS	7,134	80.8%	5,764
TCB	67,360	25.2%	16,975
Tài sản khác của MSN			3,762
Tổng giá trị VCSH (tỷ đồng)			107,181
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)			1,163
Giá hợp lý (đồng/ cổ phiếu)			99,018

Nguồn: MSN, EVS

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu Masan giá mục tiêu 99,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp giá trị tài sản ròng để định giá cổ phiếu MSN. Giá mục tiêu của Masan được xác định hợp lý ở mức 99,000 đồng/cổ phiếu tương ứng với P/E dự phóng cho năm 2019 là 20.2 lần.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu MSN do cổ phiếu đang được giao dịch ở mặt bằng giá khá thấp ở thời điểm hiện tại.

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3936 6866 - Fax: (84) 24 3936 6586