

MUA [+22%]

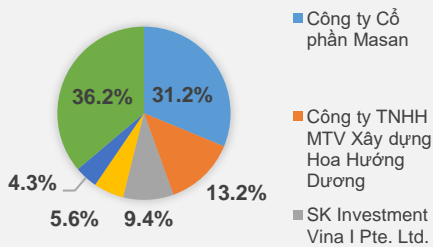
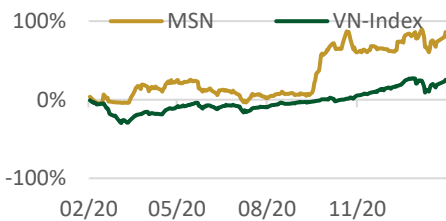
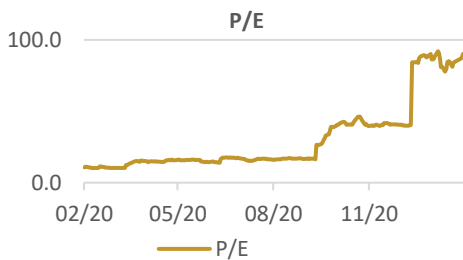
Ngày cập nhật: 24/02/2021

 Giá hợp lý 110,800 VNĐ
 Giá hiện tại 91,000 VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479– support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,174.7
Free-float (triệu)	411.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	111,712
KLGD TB 3 tháng	2,539,193
Sở hữu nước ngoài	32.48%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/11/2009

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PFM tổng hợp

Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong 2021

Cập nhật KQKD năm 2020: MSN ghi nhận doanh thu năm 2020 đạt 77,218 tỷ đồng (+106.7%YoY) được thúc đẩy bởi i) tăng trưởng nội tại ở mức hai chữ số ở mảng kinh doanh thịt (MML) và hàng tiêu dùng có thương hiệu (MCH) và ii) hợp nhất các mảng kinh doanh mới sáp nhập. Lợi nhuận thuần phân bổ cho cổ đông của Masan giảm 77.8%YoY xuống còn 1,234 tỷ đồng do: (1) Ảnh hưởng từ hợp nhất VCM và tăng lợi ích của cổ đông thiểu số do pha loãng tỉ lệ sở hữu của MSN tại MCH; (2) Tác động lợi thế thương mại âm từ thương vụ mua lại nền tảng kinh doanh vonfram của HCS; (3) MHT có kết quả kinh doanh kém khả quan do giá cả hàng hóa và sản lượng bán ra thấp hơn; và (4) Chi phí lãi vay cao hơn do Tập đoàn tăng các khoản vay để tăng tỷ lệ sở hữu tại The CrownX từ 70% lên 85% và tăng sở hữu tại VCM.

Điểm nhấn đầu tư:

Masan Consumer Holding (MCH) - động lực tăng trưởng chính trong 2020: Doanh thu của MCH đạt 23,971 tỷ đồng (+27.2% YoY) nhờ vào tăng trưởng của tất cả các ngành hàng. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần MCH tăng 20% trong năm 2021 nhờ vào các phát kiến mới, chiến lược cao cấp hóa danh mục thực phẩm. Biên EBITDA kỳ vọng duy trì mức ~41%.

Masan MEAT Life (MML) tập trung vào kinh doanh thịt mát: Doanh thu thuần trong 2020 của MML đạt 16,119 tỷ đồng (+16.8% YoY). Trong đó, mảng trang trại và thịt tăng gấp 5 lần 2019. Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần MML tăng trưởng khoảng 25% được thúc đẩy bởi khả năng thâm nhập thị trường sâu hơn của thịt mát, mở rộng danh mục thịt chế biến, và mảng thức ăn chăn nuôi phục hồi.

Masan Resource (MHT) định hướng phát triển công nghệ cao: MHT có kết quả kinh doanh kém khả quan do nhu cầu trên toàn chuỗi giá trị vonfram sụt giảm mạnh. Trong năm 2021, mức tăng trưởng doanh thu của MHT kỳ vọng tăng 50% nhờ MHT nỗ lực kết hợp các tài nguyên sơ cấp với nền tảng vonfram cận sâu và năng lực tái chế của H.C.Stack (HCS) nhằm vượt qua các biến động do chu kỳ giá cả hàng hóa.

Vincommerce (VCM) – hòa vốn EBITDA trong Q4: Doanh thu của Vincommerce đạt 30,978 tỷ đồng và EBITA tăng trưởng 30%YoY, biên EBITDA đạt -4% trong năm 2020. Doanh thu thuần VCM trong 2021 dự kiến tăng 20% do i) tăng trưởng doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu nhờ tập trung phát triển danh mục hàng hóa (nhất là sản phẩm tươi sống), trưng bày hàng hóa thu hút khách hàng; ii) mở rộng hệ thống cửa hàng minimart và iii) tái định vị mô hình siêu thị VinMart.

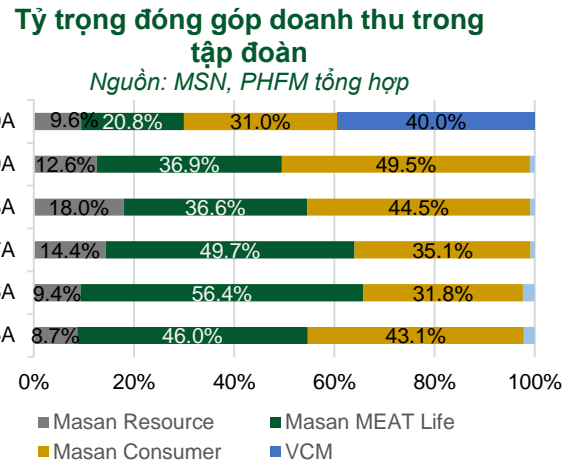
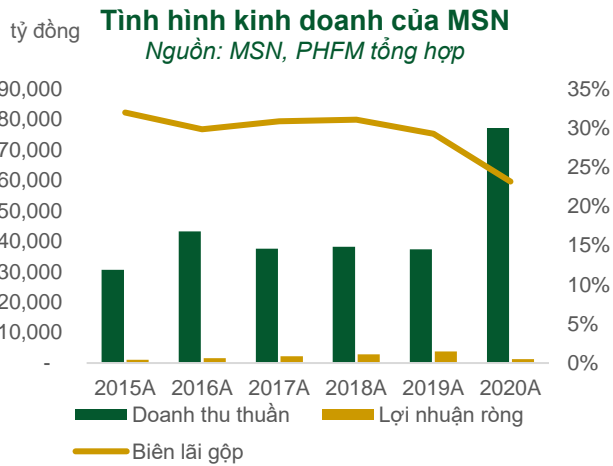
Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng DTT và LNST phân bổ cho Cổ đông của MSN lần lượt 94,870 tỷ đồng (+22.8% YoY) và 2,209 tỷ đồng (+79% YoY), chủ yếu nhờ vào cải thiện hiệu quả hoạt động của VCM. Bằng phương pháp SOTP (Sum-of the-part) đối với giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp của các công ty con: MCH, MML, MHT, VCM và công ty liên kết Techcombank, chúng tôi đưa ra giá trị hợp lý của MSN khoảng 110,800 đồng/ cổ phiếu, từ đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Cạnh tranh khốc liệt từ các tập đoàn nước ngoài; (2) Dịch bệnh trong chăn nuôi; (3) Rủi ro biến động giá khoáng sản toàn cầu; (4) Nghị định 100 được ban hành ảnh hưởng tới sản phẩm có cồn; (5) Rủi ro chu kỳ hệ thống ngân hàng.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	43,297	37,621	38,188	37,354	77,218	94,870
LNST Cổ đông công ty mẹ (tỷ VND)	2,791	3,103	4,916	5,558	1,234	2,209
EPS (VND)	2,462	2,727	4,561	4,754	1,056	1,890
Tăng trưởng EPS (%)	25%	11%	67%	4%	-78%	79%
Giá trị sổ sách (VND)	13.473	13.040	27.355	36.597	13.634	16.195
P/E	27.77	18.54	19.29	16.69	79.10	58.66
P/B	5.07	3.88	3.22	2.17	6.12	6.85
Cổ tức tiền mặt (%)	30%	0%	15%	45%	45%	45%

Tình hình kinh doanh của MSN năm 2020

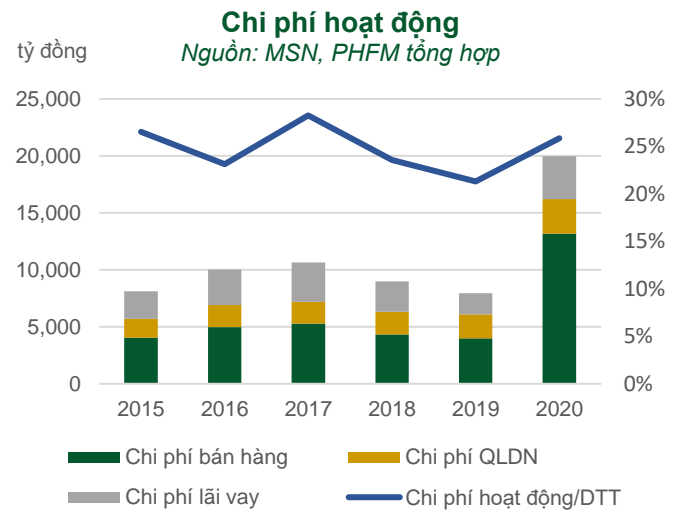
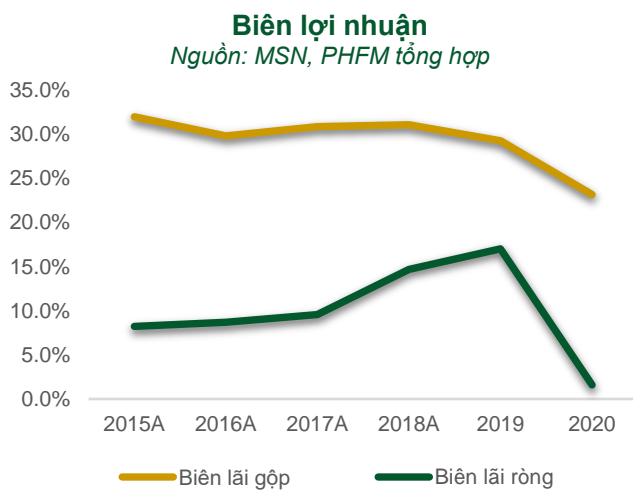
(1) Doanh thu tăng gấp đôi nhờ M&A, những phát kiến mới và Covid-19



Doanh thu thuần trong năm 2020 của tập đoàn Masan (MSN) tăng 106.7%YoY lên mức 77,218 tỷ đồng nhờ thu tóm 3 công ty con bao gồm Vincommerce (VCM), NETCO (NET) và H.C.Starck (HCS). Trong đó, VCM mang lại cho MSN khoảng doanh thu đạt 30,978 tỷ đồng sau thương vụ sáp nhập cuối năm 2019, đóng góp khoảng 40% tổng doanh thu của Tập đoàn trong năm 2020 và tạo ra 78% tổng tăng trưởng. Thương vụ sáp nhập H.C.Stack (công ty con chế biến sâu vonfram) cũng bổ sung hơn 2,7 nghìn tỷ vào kết quả kinh doanh tổng của Tập đoàn. Bên cạnh đó, việc tung ra một loạt phát kiến mới gồm nhóm thực phẩm tiện lợi cao cấp có thịt Chinsu (phở ăn liền, cháo ăn liền), bột nêm Chinsu, các sản phẩm tẩy rửa gia đình và tái tung các sản phẩm thịt chế biến đã giúp doanh thu MCH tăng trưởng 27.2%YoY lên 23,971 tỷ đồng, đóng góp 31% vào tổng doanh thu. Mạng kinh doanh thịt tích hợp bao gồm chuỗi cung ứng trang trại của MML mang lại doanh thu thuần 2,378 tỷ đồng trong năm 2020, tăng gấp 5 lần so với năm 2019, thúc đẩy tăng trưởng của MML đạt 17%YoY.

	2019A	2020A	%g	Nhận định
Doanh thu (tỷ đồng)	37,354	77,218	106.7%	
MCH	18,488	23,971	27.2%	
- Gia vị	7,563	8,501	12.4%	Tiếp tục đà tăng trưởng nhờ cao cấp hóa danh mục cốt lõi với sự ra mắt của dòng nước mắm hảo hạng “Chinsu Cá Cơm Biển Đông”. Ngoài ra, ngành hàng hạt nêm là động lực tăng trưởng mới trong 2020, chiếm 9% doanh thu toàn ngành hàng gia vị.
- Thực phẩm tiện lợi	5,040	6,980	38.5%	Sản lượng tiêu thụ tăng mạnh trong mùa dịch Covid-19. Bên cạnh đó, các sản phẩm mới được tung ra thị trường như Phở Chinsu, Cháo Chinsu. Các giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh tại nhà là động lực tăng trưởng chính, tăng 140%YoY và đóng góp 23% doanh thu ngành hàng.
- Thịt chế biến	227	464	104.4%	Tăng trưởng gấp đôi so với 2019 nhờ xúc xích Heo Cao Bồi và hoạt động tái tung xúc xích cao cấp Ponnice
- Thực uống không cồn	4,700	4,935	5%	Tăng trưởng doanh thu năm 2020 được thúc đẩy bởi tăng trưởng 9% của các sản phẩm nước tăng lực, bao gồm Compact và Hồ Vằn. Các phát kiến mới đóng góp 19% vào doanh số của ngành hàng trong năm 2020.
- Chăm sóc cá nhân và gia đình	958	1,236	29%	Doanh thu tăng 29% trong năm 2020 nhờ mở rộng danh mục sản phẩm ngành hàng chăm sóc gia đình với bột giặt NET. Bột giặt “Joins 2 trong 1” ra mắt thị trường vào nửa cuối năm 2020 tiếp tục đạt kết quả tốt.
MML	13,799	16,119	16.8%	
- Thực ăn chăn nuôi	13,323	13,741	~3%	Ngành chăn nuôi bước đầu hồi phục, thức ăn chăn nuôi và thức ăn gia cầm của MML tăng trưởng 30% trong Quý 4/2020. Bên cạnh đó, tiêu thụ thức ăn cho gia cầm cũng tăng 29%YoY trong 2020 nhờ nhu cầu thịt gia cầm tăng trong bối cảnh giá heo hơi chạm đỉnh.
- Thịt mát	476	2,378	~600%	MEATDeli đã có mặt tại 1,627 điểm bán, hiện diện tại hơn 1,200 cửa hàng mini VinMart+ ở Hà Nội và TP.HCM, so với 664 điểm bán vào tháng 12/2019. Tháng 10 đã khánh thành nhà máy chế biến thịt tại Long An, sẵn sàng cho khu vực Miền Nam. Quý 4/2020, MML đầu tư góp vốn 51% và tích hợp thành công 3F VIET - công ty cung cấp sản phẩm thịt gia cầm có thương hiệu hàng đầu ở thị trường nội địa.
MHT	4,706	7,246	57.8%	Giá Vonfram trung bình 2020 giảm 7% so với cùng kỳ xuống 222 USD/mtu. Tuy nhiên sản lượng vonfram tăng mạnh 67.5%YoY lên mức 10,171 tấn nhờ hợp nhất H.C.Stark từ T6/2020. Bên cạnh đó, MHT cũng được xuất khẩu 62,000 tấn quặng đồng. Cuối năm 2020, giá florit ổn định, giá đồng cao và giá bismut đang bắt đầu tăng.
VCM	N/A	30,978	-93%	VCM được hợp nhất vào tập đoàn Masan từ 12/2019
- Vinmart+	13,900	~20,078	42%	Số cửa hàng giảm 774 xuống còn 2,231. Doanh số trên mỗi m ² tăng trưởng 10.7% trong 2020. Khu vực Hà Nội và các thành phố cấp 1 đóng góp hơn 60% doanh thu của chuỗi Vinmart+ và đã đạt mức hòa vốn (EBITDA) với doanh số khoảng 7.3 triệu đồng/m ² /tháng. Những cửa hàng like for like (LFL) tại TP.HCM đã đạt mức hòa vốn vào Quý 4/2020.
- Vinmart	N/A	~10,900	N/A	Số siêu thị giảm 12 xuống còn 123. Doanh thu giảm do các siêu thị nằm trong Trung tâm thương mại phải đóng cửa do Covid-19. Khu vực Hà Nội Đóng góp 47% tổng doanh thu của siêu thị VinMart, đạt 5.6% tăng trưởng doanh thu/m ²

(2) Lợi nhuận năm 2020 sụt giảm mạnh do nền tảng bán lẻ chưa đạt điểm hòa vốn và chi phí lãi vay tăng cao.



Lũy kế năm 2020, lãi gộp của MSN đạt 17,889 tỷ đồng (+63.5% YoY). Tuy nhiên, biên lãi gộp chỉ đạt 23.2%, thấp hơn mức 29.3% của 2019. Trong đó, biên lãi gộp của Masan Resource (MHT) giảm mạnh, chỉ đạt 2.2% do nhu cầu giảm tại thời điểm dịch Covid-19 khiến giá bán Vonfram giảm và tích lũy tồn kho cao. Ngoài ra, giá vốn hàng bán của mảng bán lẻ cao, chiếm 83.1% doanh thu của VCM.

Lợi nhuận thuần phân bổ cho Cổ đông của MSN trong năm 2020 đạt 1,234 tỷ đồng, giảm 77.8% so với cùng kỳ năm ngoái do các yếu tố sau: **(1)** Ảnh hưởng từ hợp nhất VCM và tăng lợi ích của cổ đông thiểu số do pha loãng tỷ lệ sở hữu của MSN tại MCH; **(2)** Khoản thu nhập khác do tác động lợi thế thương mại âm từ thương vụ mua lại nền tảng kinh doanh vonfram của HCS trong năm 2020 thấp hơn khoản thu nhập khác do dàn xếp thành công vụ kiện Jacobs trong năm 2019; **(3)** MHT đạt lợi nhuận thấp hơn do giá cả hàng hóa và sản lượng bán ra thấp hơn; và **(4)** Chi phí lãi vay tăng gấp đôi do Tập đoàn tăng các khoản vay để tăng tỷ lệ sở hữu tại The CrownX từ 70% lên 85% và tăng sở hữu tại VCM.

	2019A	2020A	%g	Nhận định
EBITDA (tỷ đồng)	10,077	10,346	2.7%	
- MCH	4,695	5,749	22.4%	Trong năm 2020, biên lãi gộp đi ngang ở mức 41.4%. Biên lợi nhuận gộp cao hơn trong ngành hàng gia vị, thịt chế biến được bù trừ bởi tác động hợp nhất ngành hàng chăm sóc cá nhân và gia đình với biên lợi nhuận gộp thấp hơn. Biên lợi nhuận gộp của HPC dự kiến tăng lên trong trung hạn nhờ vào nỗ lực đầu tư vào thương hiệu. Biên EBITDA đạt 24% trong năm 2020 như mục tiêu đề ra của Ban điều hành.
- MML	1,562	1,881	20.4%	Nhờ vào chuỗi cung ứng tích hợp, biên EBITDA năm 2020 của mảng kinh doanh thịt tích hợp đạt 6.9% do giá heo hơi tiếp tục ở mức đỉnh. Biên EBITDA của mảng thức ăn chăn nuôi đạt mức 12.5% với định hướng của Ban Điều Hành tập trung thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.
- MHT	1,881	1,433	-23.8%	EBITDA của MHT năm 2020 giảm 23.8% xuống còn 1,433 tỷ đồng do nhu cầu trên toàn chuỗi giá trị vonfram sụt giảm bởi những bất ổn của nền kinh tế toàn cầu trong bối cảnh đại dịch Covid-19 và xung đột địa chính trị. Tuy nhiên, Ban Điều Hành đã hợp lý hóa chi phí hoạt động khoảng 530 tỷ đồng vào năm 2020.
- VCM	N/A	-1,234		EBITDA của VCM âm chủ yếu do (1) các cửa hàng tại khu vực TP.HCM và các thành phố cấp 2 chưa đạt điểm hòa vốn trong năm 2020 (lỗ EBITDA cửa hàng vận hành là 810 tỷ đồng), và (2) việc đóng cửa hàng không hiệu quả dẫn đến lỗ 424 tỷ đồng.
Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết	2,182	2,640	21%	LN từ liên doanh tăng mạnh nhờ kết quả kinh doanh khả quan của ngân hàng Techcombank (TCB) với lợi nhuận trước thuế tăng 23.1% đạt 15,800 tỷ đồng trong năm 2020.
Lợi nhuận/ (chi phí) tài chính thuần và khác	(2,104)	(4,255)		Chi phí lãi vay cao hơn do Tập đoàn tăng các khoản vay để tăng tỷ lệ sở hữu tại The CrownX từ 70% lên 85% và tăng sở hữu tại VCM.
Lợi nhuận trước thuế	6,365	1,395	-78.1%	
Lợi nhuận sau thuế	5,558	1,234	77.8%	
- MCH	2,437	3,368	38%	
- MML	295	433	47%	
- MHT	338	146	-57%	Ghi nhận khoản thu nhập khác 1,398 tỷ đồng do tác động lợi thế thương mại âm từ thương vụ mua lại nền tảng kinh doanh vonfram của HCS
- VCM	-	(4,095)	N/A	
- TCB	2,045	2,705	32%	
- MSN – cty mẹ	1,350	(1,323)	N/A	

Dự báo kết quả kinh doanh 2021:

Kỳ vọng các mảng kinh doanh đều tăng trưởng doanh thu trong năm 2021: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của MSN đến từ mọi mảng kinh doanh trong năm 2021.

Tổng doanh thu của Tập đoàn dự phóng đạt 94,870 tỷ đồng trong năm 2021 với tốc độ tăng trưởng 22.8% so với cùng kỳ nhờ các yếu tố sau:

- Doanh thu của MCH được dự phóng tăng 20%YoY nhờ vào các phát kiến mới và chiến lược cao cấp hóa danh mục thực phẩm, trong đó động lực tăng trưởng chính đến từ nhóm sản phẩm bữa ăn hoàn chỉnh (thương hiệu mì ly Omachi và phở, cháo Chinsu) và gia vị (dòng nước mắm hảo hạng “Chinsu Cá Cơm Biển Đông”, “Chinsu Cá Cơm Mùa Xuân,..). Ngoài ra, MCH sẽ mở rộng quy mô ngành hàng thức uống và sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình trong năm 2021.
- MML được kỳ vọng có tốc độ tăng trưởng 25% trong năm 2021 với doanh thu đạt 20,149 tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi đang trên đà phục hồi khi các hộ gia đình đang đẩy mạnh tái đàn lợn từ cuối năm 2020. Ngoài ra, nhà máy thịt mát tại Long An đi vào hoạt động và thương vụ sáp nhập hợp nhất 3F Việt (dự phóng đóng góp hơn 1,000 tỷ trong năm 2021) trong Q4/2020 sẽ thúc đẩy khả năng thâm nhập thị trường sâu hơn của thịt mát (gồm thịt heo và thịt gia cầm) và mở rộng danh mục thịt chế biến, ước tính sản lượng tiêu thụ thịt có thể tăng gấp đôi trong 2021. Doanh thu mảng thịt dự kiến đóng góp 20% trong 2021.
- MHT sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu cao nhất Tập đoàn, dự phóng tăng 50%YoY trong 2021, đạt 11,139 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng giá Vonfram trên toàn cầu sẽ phục hồi khi ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 trên thế giới được kiểm soát tốt và đóng góp doanh thu đến từ H.C.Stark.
- Ước tính VCM sẽ đạt tăng trưởng 15% so với cùng kỳ, đạt 35,625 tỷ đồng trong năm 2021 nhờ i) tăng trưởng doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu nhờ tập trung phát triển danh mục hàng hóa (nhất là sản phẩm tươi sống), trưng bày hàng hóa thu hút khách hàng; ii) mở rộng hệ thống cửa hàng minimart (từ 300-700 cửa hàng mới) và iii) tái định vị mô hình siêu thị VinMart.

Lợi nhuận dần phục hồi nhờ hiệu quả kinh doanh của VCM và MML cải thiện: biên EBITDA của VCM đã cải thiện nhanh chóng từ mức -5,1% tại Q1/2020 lên 0.2% trong Q4/2020. Chúng tôi dự phóng biên LNST của VCM cải thiện 6.6 điểm phần trăm so với 2020 lên mức -6.6% năm 2021. Lãi ròng của VCM dự phóng được cải thiện từ mức lỗ 4,095 tỷ lên mức lỗ 2,366 tỷ trong 2021. Ngoài ra, ban lãnh đạo MML cũng đã có những giải pháp thay thế mang tính chiến lược để xây dựng mô hình chuỗi cung ứng bền vững hơn nhằm hạn chế rủi ro từ biến động giá heo hơi, cải thiện biên lãi gộp từ 16.8% lên 17.3%. Sự cải thiện trong kết quả kinh doanh của VCM và MML có thể giúp lợi nhuận sau thuế của Tập đoàn tăng gần gấp 2 lần lên 2,209 trong năm 2021.

	2020A	2021F	%g	Điểm nhấn đầu tư
Doanh thu (tỷ đồng)	77,218	94,870	22.8%	
- MCH	23,971	21,212	15%	Tăng trưởng dẫn dắt từ các phát kiến mới: <ul style="list-style-type: none"> - Cao cấp hóa ngành hàng thực phẩm tiện lợi - Mở rộng quy mô ngành đồ uống và chăm sóc cá nhân gia đình
- MML	16,119	20,149	25%	Doanh thu mảng kinh doanh thịt dự kiến đóng góp 20% vào tổng doanh thu MML, được thúc đẩy bởi: <ul style="list-style-type: none"> - Khả năng thâm nhập thị trường sâu hơn của thịt mát (gồm thịt heo và thịt gia cầm) sau khi khánh thành nhà máy chế biến ở Long An và sáp nhập 3F Việt - Mở rộng danh mục thịt chế biến.
- MHT	4,706	4,236	-10%	MHT nỗ lực kết hợp các tài nguyên sơ cấp với nền tảng vonfram cận sâu và năng lực tái chế của HCS. Kỳ vọng tăng giá trong thị trường hàng hóa khi dịch Covid-19 được kiểm soát tốt hơn trên thế giới.
- VCM	0	38,000		Tăng trưởng hai chữ số nhờ (i) tập trung phát triển danh mục hàng hóa (nhất là sản phẩm tươi sống), trưng bày hàng hóa thu hút khách hàng; ii) mở rộng hệ thống cửa hàng minimart (từ 300-700 cửa hàng mới) và iii) tái định vị mô hình siêu thị VinMart.
Giá vốn hàng bán	(59,329)	(71,967)	21%	
Lợi nhuận gộp	17,889	22,903	28%	Lợi nhuận dần phục hồi nhờ hiệu quả kinh doanh của VCM và MML cải thiện
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	(16,207)	(20,846)	28%	Gia tăng chi phí quảng cáo cho những phát kiến mới của MCH, sản phẩm thịt mát của MML và chi phí vận hành Vinmart và Vinmart+ Thay đổi layout của một số cửa hàng Vinmart+ Tái định vị mô hình siêu thị VinMart
EBIT	1,682	2,057	22%	
Chi phí lãi vay	(3,770)	(4,927)	46%	Nợ vay tăng cao nhằm tài trợ cho việc vận hành VCM và MHT.
LN từ công ty liên kết	2,640	2,846		
LN khác	1,129	628		
LNST (tỷ đồng)	1,395	2,482	78%	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp SOTP, tổng giá trị vốn hóa của Tập đoàn đạt 130,244 tỷ đồng, tương ứng với giá trị mỗi cổ phần sẽ vào khoảng **110,800 đồng/cổ phiếu** (+22% mức giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

Phương pháp SOTP

	Phương pháp định giá	EV (tỷ đồng)	Lợi ích kinh tế	Giá trị đóng góp vào MSN
MCH	EV/EBITDA (~12x)	96,591	72.7%	70,222
MHT	DCF	20,066	86%	17,337
MML	EV/EBITDA (~11x)	15,723	87.90%	13,820
TCB	P/B (~1.2x)	91,924	21.5%	19,764
VCM	P/S (~0.7x)	29,435	80.1%	23,578
Các khoản đầu tư dài hạn khác				3,054
Nợ ròng 2020E				(17,540)
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)				130,244
Số lượng cổ phiếu (triệu)				1,174,683,246
Giá hợp lý				110,800

Sơ lược công ty

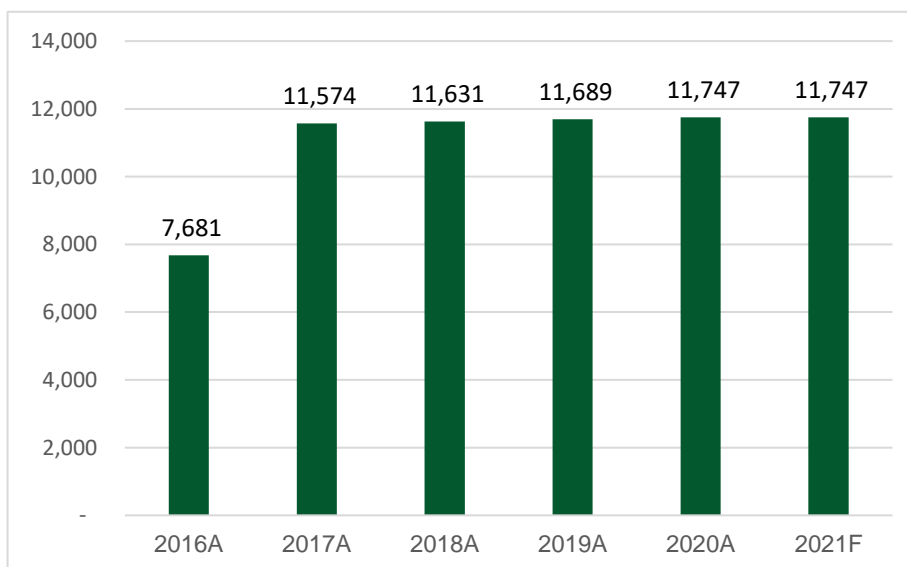
Masan là một trong những tập đoàn kinh doanh hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu những danh mục đầu tư và những ngành nghề kinh doanh thuộc loại đứng đầu về tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Hoạt động chính của Công ty là xây dựng phát triển các ngành kinh doanh mà Công ty đã đầu tư, bao gồm việc tuyển dụng đội ngũ quản lý nội địa có kinh nghiệm, hiểu biết về những tập tục, thông lệ quốc tế để quản lý các công ty nằm trong danh mục đầu tư. Ngoài ra, Công ty cũng chủ động tìm kiếm, đánh giá các cơ hội mở rộng kinh doanh nhằm củng cố danh mục đầu tư và tăng nguồn vốn hỗ trợ cho hoạt động đầu tư của mình.

MASAN
GROUP



Hiện tại, công ty đang sở hữu gián tiếp 72.7% cổ phần tại Masan Cosumer Holding (MCH) – đây là công ty đứng đầu trong lĩnh vực hàng tiêu dùng, nhất là sản phẩm hàng nước mắm, nước tương và tương ớt. Bên cạnh đó, công ty cũng sở hữu gián tiếp 86% *Masan High-Tech Materials (MHT)* – nhà cung cấp vonfram, bismut và florit lớn thứ 2 thế giới, sau Trung Quốc. Công ty cũng hoạt động trong lĩnh vực chăn nuôi và chế biến thịt lợn, sản xuất thực phẩm chăn nuôi thông qua sở hữu gián tiếp CTCP Masan MEAT Life (87.9%). Vào cuối 2019, MSN đã hợp nhất với VCM và sở hữu gián tiếp 80.1%.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MSN, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	37,621	38,188	37,354	77,218	94,870
Giá vốn hàng bán	(25,989)	(26,306)	(26,413)	(59,329)	(71,967)
Lợi nhuận gộp	11,632	11,881	10,941	17,889	22,903
Chi phí bán hàng	(5,291)	(4,314)	(3,995)	(13,166)	(16,128)
Chi phí QLDN	(1,912)	(2,015)	(2,103)	(3,041)	(4,718)
Lợi nhuận từ HĐKD	4,429	5,552	4,843	1,682	2,058
Lợi nhuận tài chính	(2,291)	(1,189)	(1,012)	(3,126)	(2,430)
Chi phí lãi vay	(3,435)	(2,668)	(1,866)	(3,770)	(4,927)
Lợi nhuận trước thuế	4,139	6,244	7,105	2,325	3,102
Lợi nhuận sau thuế	3,608	5,622	6,365	1,395	2,482
LNST của cổ đông Công ty mẹ	3,103	4,916	5,558	1,234	2,209
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	15,145	12,500	24,262	29,761	33,593
Tiền và tương đương tiền	7,417	4,586	6,801	7,721	9,487
Đầu tư tài chính ngắn hạn	640	376	784	447	549
Phải thu ngắn hạn	2,247	2,413	5,418	7,051	8,663
Hàng tồn kho	4,333	4,333	9,622	12,498	12,846
Tài sản ngắn hạn khác	508	792	1,637	2,043	2,048
Tài Sản Dài Hạn	48,383	52,079	73,035	85,954	90,912
Phải thu dài hạn	1,454	1,377	1,600	1,592	3,277
Tài sản cố định	29,825	29,204	40,792	49,560	48,499
Bất động sản đầu tư	-	-	-	15	11
Chi phí xây dựng dở dang	1,838	2,171	3,279	2,275	2,275
Đầu tư tài chính dài hạn	11,338	15,348	17,506	20,353	23,413
Tài sản dài hạn khác	3,296	3,459	5,874	8,328	9,804
Lợi thế thương mại	632	520	3,985	3,832	3,635
Tổng cộng tài sản	63,528	64,579	97,297	115,737	124,505
Nợ phải trả	43,303	30,499	45,409	90,706	105,574
Nợ ngắn hạn	15,533	15,796	30,492	38,875	46,697
Nợ dài hạn	27,770	14,703	14,917	51,832	58,877
Vốn chủ sở hữu	20,225	34,080	51,888	25,030	18,931
Vốn góp	11,574	11,631	11,689	11,747	11,747
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	63,529	64,579	97,297	115,737	124,505

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,766	4,391	5,104	1,351	3,346
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	3,134	(3,867)	(6,011)	(33,757)	(3,610)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(11,635)	(3,357)	3,117	33,331	2,030
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(5,735)	(2,832)	2,210	925	1,765
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	13,149	7,417	4,586	6,801	7,721
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	7,417	4,586	6,801	7,721	9,487
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	-13.1%	1.5%	-2.2%	106.7%	22.9%
Lợi nhuận sau thuế	-4.4%	55.8%	13.2%	-78.1%	77.9%
Tổng tài sản	-13.0%	1.7%	50.7%	19.0%	7.6%
Tổng vốn chủ sở hữu	0%	69%	52%	-52%	-24%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	30.9%	31.1%	29.3%	23.2%	24.1%
Tỷ suất EBIT	23.3%	24.0%	7.9%	8.5%	8.0%
Tỷ suất lãi ròng	9.6%	14.7%	17.0%	1.8%	2.6%
ROA	5.7%	8.7%	6.5%	1.2%	2.0%
ROE	17.8%	16.5%	12.3%	5.6%	13.1%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	11.69	14.36	11.96	8.34	8.34
Số ngày tồn kho	60.2	60.1	132.1	59.4	49.7
Số ngày phải trả	30.41	36.46	63.97	41.5	31.4
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.98	0.79	0.80	0.77	0.72
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.70	0.52	0.48	0.44	0.44
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.68	0.47	0.47	0.78	0.85
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.14	0.89	0.88	3.62	5.58
Vay ngắn hạn/VCSH	0.45	0.27	0.35	0.90	1.67
Vay dài hạn/VCSH	1.27	0.37	0.23	1.58	2.53

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912