

NĂM GIỮ [+3%]

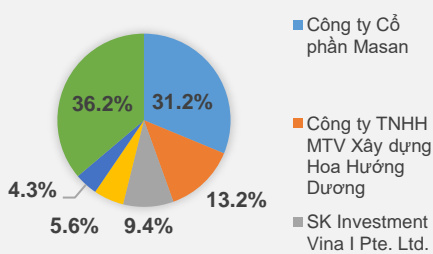
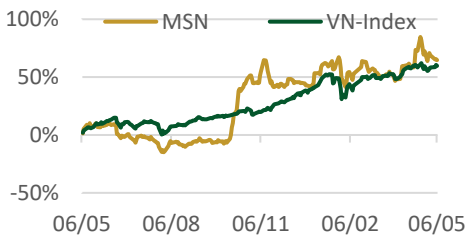
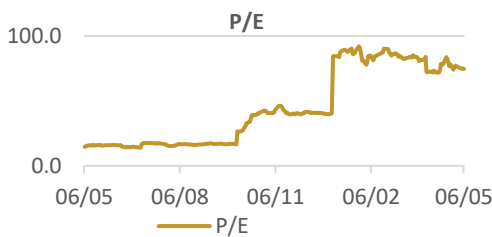
Ngày cập nhật: 11/05/2021

Giá hợp lý	104,500	VNĐ
Giá hiện tại	101,500	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	2,543,694
Sở hữu nước ngoài	32.88%
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

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	92,553
LNST Cổ đông công ty mẹ (tỷ VND)	2,791	3,103	4,916	5,558	1,234	2,784
EPS (VND)	2,462	2,727	4,561	4,754	1,056	2,382
Tăng trưởng EPS (%)	25%	11%	67%	4%	-78%	126%
Giá trị sổ sách (VND)	13,473	13,040	27,355	36,597	13,634	16,687
P/E	27.77	18.54	19.29	16.69	79.10	43.86
P/B	5.07	3.88	3.22	2.17	6.12	6.26
Cổ tức tiền mặt (%)	11%	0%	0%	10%	0%	N/A

MSN nỗ lực “làm mới” Vincommerce

Cập nhật KQKD Q1/2020: MSN ghi nhận doanh thu Q1/2021 đạt 19,977 tỷ đồng (+13.3%YoY), hoàn thành 21.7% kế hoạch doanh thu, 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 đạt 187 tỷ đồng nhờ (1) VCM cải thiện lợi nhuận mạnh mẽ, biên lãi gộp và biên EBITDA lần lượt tăng 2 điểm phần trăm và 6.6 điểm phần trăm; (2) Tỷ lệ sở hữu cao hơn của MSN tại MCH và lợi nhuận của MCH tiếp tục duy trì mức cao; (3) Tăng trưởng vượt bậc của mảng thịt mát và thức ăn chăn nuôi và duy trì biên EBITDA ở mức 10.6%. Các yếu tố trên đã bù đắp được khoản chi phí lãi vay do Tập đoàn tăng các khoản vay để tăng tỷ lệ sở hữu tại The CrownX và VCM.

Điểm nhấn đầu tư:

Masan Consumer Holding (MCH) - động lực tăng trưởng chính: Doanh thu của MCH đạt 5,494 tỷ đồng (+18.8% YoY) nhờ vào tăng trưởng đến từ các phát kiến mới. 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 lãi gộp cả năm ước tính ở mức ~40%, thấp hơn mức 41.4% của 2020 do giá cả hàng hóa đầu vào tăng mạnh.

Masan MEAT Life (MML) tập trung vào kinh doanh thịt mát: Doanh thu thuần trong Q1/2021 của MML đạt 4,704 tỷ đồng (+38.5% YoY). Trong đó, mảng thịt tích hợp tăng 54.6%YoY. 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 khả quan với doanh thu tăng trưởng 178.2%YoY trong quý 1 nhờ giá vonfram tăng 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.

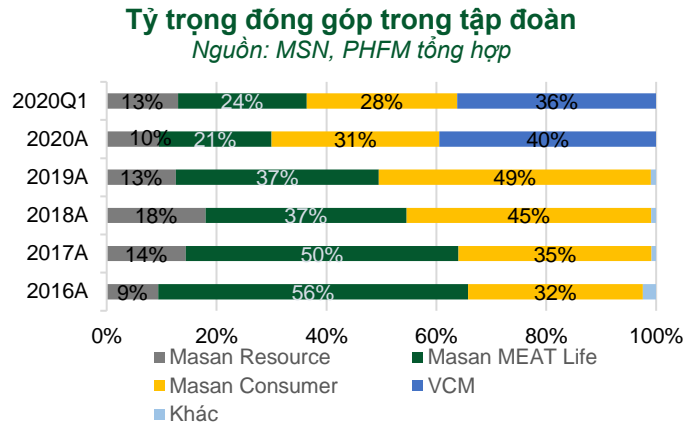
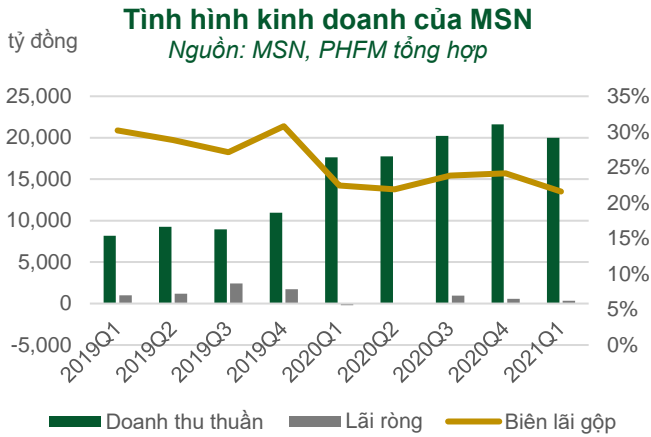
Vincommerce (VCM) - EBITDA cải thiện vượt trội: Doanh thu của Vincommerce giảm 16.8%YoY do đóng cửa các cửa hàng hoạt động không hiệu quả và biên EBITA đạt 1.8%. Doanh thu thuần của VCM trong 2021 ước tính tăng trưởng 5% nhờ tăng trưởng doanh thu từ các cửa hàng Vinmart+.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi hạ mức dự phóng DTT của MSN từ 94,870 tỷ đồng xuống 92,553 tỷ đồng do đại dịch Covid-19 vẫn diễn biến phức tạp ảnh hưởng tiêu cực tới chuỗi siêu thị Vinmart. Tuy nhiên, LNST phân bổ cho Cổ đông của MSN ước tính đạt 2,784 tỷ đồng, tăng 26% so với dự phóng trước đây, 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 104,500 đồng/cổ phiếu, từ đó chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** 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.

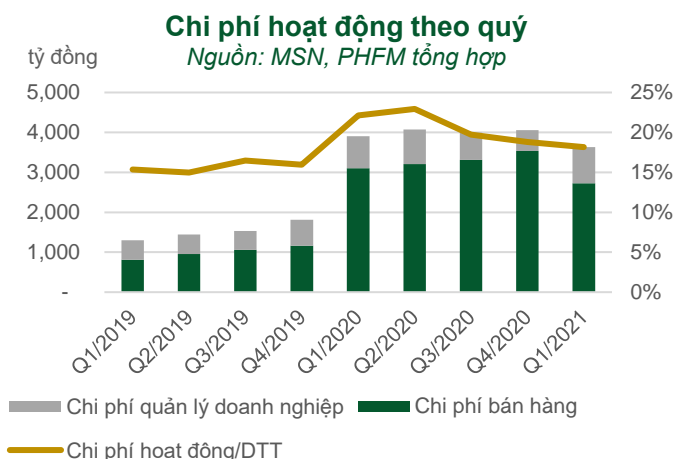
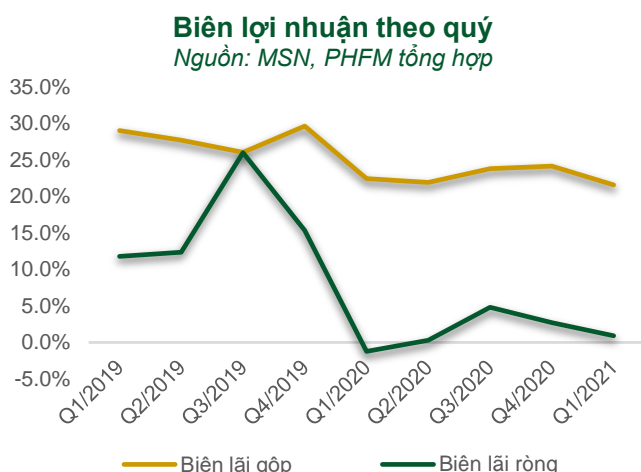
Tình hình kinh doanh của MSN trong Q1/2020

(1) Doanh thu tăng nhờ M&A, những phát kiến mới trong phân khúc hàng tiêu dùng và thịt mát



Doanh thu thuần trong Q1/2021 của tập đoàn Masan (MSN) tăng 13.3%YoY lên mức 19,977 tỷ đồng; được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng vượt trội của MCH, MML và MHT; bù đắp cho sự sụt giảm của VCM do đóng cửa 700 điểm bán trong năm 2020. Trong đó, MHT mang lại cho MSN khoảng doanh thu 2,963 tỷ đồng (+178.2%YoY) sau thương vụ sáp nhập H.C.Stack (công ty con chế biến sâu vonfram). Dù MHT chỉ đóng góp khoảng 13% tổng doanh thu của Tập đoàn nhưng đã tạo ra 81% tổng tăng trưởng trong Quý 1. 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 18.8%YoY lên 5,494 tỷ đồng, đóng góp 28% vào tổng doanh thu. Mạng kinh doanh thịt tích hợp và thức ăn chăn nuôi tăng trưởng ấn tượng cũng giúp doanh thu MML tăng 33.8%YoY.

	Q1/2020	Q1/2021	%g	Nhận định
Doanh thu (tỷ đồng)	17,637	19,977	13.3%	
MCH	4,625	5,494	18.8%	
- Gia vị	1,586	1,813	14.3%	Tiếp tục đà tăng trưởng nhờ danh mục nước mắm cao cấp, đóng góp 13.5% tổng doanh thu ngành hàng gia vị. Doanh thu nước tương và tương ớt tăng trưởng lần lượt 5.9% và 20.6%. Ngoài ra, ngành hàng hạt nêm là động lực tăng trưởng mới trong 2020, tăng 31.3%, chiếm 10% doanh thu toàn ngành hàng gia vị.
- Thực phẩm tiện lợi	1,446	1,538	-6%	Sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ do người dân không còn gia tăng tích trữ hàng hóa. Các thương hiệu chủ chốt tiếp tục gia tăng thị phần. Các giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh tại nhà là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 11.1% doanh thu ngành hàng.
- Thịt chế biến	185	275	49%	Tăng trưởng 49%YoY nhờ xúc xích Heo Cao Bồi và hoạt động tái tung xúc xích cao cấp Ponnies.
- Đồ uống	1,054	1,428	35.5%	Các sản phẩm bia và café hòa tan đã phục hồi về mức trước đại dịch (bia tăng 148%, café hòa tan tăng 5%). Doanh thu ngành hàng tăng trưởng mạnh nhờ sức tiêu thụ tại kênh hàng quán phục hồi. Nước uống tăng lực tăng trưởng nhanh nhất với 36%.
- Chăm sóc cá nhân và gia đình	407	440	8%	Doanh thu tăng nhẹ 8% trong Q1/2021 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	3,397	4,704	38.5%	
- Thức ăn chăn nuôi	3,169	4,003	~26.3%	Ngành chăn nuôi bước đầu hồi phục. Sản lượng thức ăn chăn nuôi, thức ăn gia cầm, thức ăn thủy sản lần lượt tăng trưởng 44%, 10% và 9%.
- Thịt mát	228	701	~207%	MEATDeli đã có mặt tại 1,980 điểm bán, hiện diện tại hơn 1,550 cửa hàng mini VinMart+ ở Hà Nội và TP.HCM. Màng thịt mát đóng góp 16% tổng doanh thu, là động lực tăng trưởng chính của MML.
MHT	1,065	2,963	178.2%	Giá Vonfram trong Quý 1 tăng 6%YoY lên 252 USD/mtu. Sản lượng vonfram tăng hơn gấp 3 lần so với cùng kỳ, đạt 4,607 tấn nhờ hợp nhất H.C.Stark từ T6/2020 và nhu cầu tăng trở lại.
VCM	8,700	7,242	-17%	VCM được hợp nhất vào tập đoàn Masan từ 12/2019
- Vinmart+	5,100	4,600	-9.8%	Doanh thu Vinmart+ giảm 9.8%YoY, chủ yếu do đóng cửa hàng. Hiện tại, Tập đoàn đã thực hiện thí điểm 62 cửa hàng mẫu hình kinh doanh mới tại Hà Nội và TP HCM. Tất cả các cửa hàng tại Hà Nội đã hoàn tất các chỉ tiêu kinh doanh. Dự kiến trong Quý 2 sẽ tăng tốc mở 100-200 cửa hàng tại Hà Nội. Trong khi đó, công ty có thể mất tối đa 3 tháng nữa để xác định lại mẫu hình kinh doanh phù hợp tại HCM.
- Vinmart	3,400	2,700	-20.5%	Doanh thu giảm do các siêu thị nằm trong Trung tâm thương mại phải đóng cửa do Covid-19. Ngoài ra, có 4 siêu thị thí điểm đã được ra mắt tại Hà Nội và TP HCM. Các siêu thị mới khai trương tập trung vào cách thức bày trí hấp dẫn hơn, cải tạo cửa hàng, tối ưu hóa danh mục sản phẩm và cải thiện Lợi nhuận thương mại. Mô hình thí điểm được kì vọng sẽ cho thấy kết quả từ Quý 2/2021 và dẫn dắt chuyển đổi mô hình siêu thị.

(2) Lợi nhuận Q1/2021 dương do nền tảng bán lẻ đã đạt điểm hòa vốn EBITDA.


Trong Quý 1/2021, lãi gộp của MSN đạt 4,314 tỷ đồng (+ 9%YoY). Tuy nhiên, biên lãi gộp ở mức 21.6%, thấp hơn 0.9 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, biên lãi gộp của MML sụt giảm mạnh, chỉ đạt 14.3% do nguyên liệu đầu vào mảng thức ăn chăn nuôi tăng mạnh và giá heo hơi vẫn duy trì ở mức cao. MCH cũng có biên lãi gộp thấp hơn so với cùng kỳ do tác động từ việc hợp nhất với NET trong khâu phức chăm sóc gia đình và giá đầu vào nguyên liệu tăng cao của mảng thực phẩm tiện lợi.

Masan Group tăng trưởng EBITDA 62.2%YoY. Biên EBITDA Quý 1/2021 của Masan Group đạt 15.7%, cao hơn so với mức 11% của Quý 1/2020. Biên EBITDA của VinCommerce (“VCM”) cải thiện đạt mức 1.8% từ mức 0.2% của Q4/2020. Ngoài ra, biên EBITDA của MCH và cũng duy trì ổn định so với năm ngoái.

Lợi nhuận thuần phân bổ cho cổ đông của Masan đạt 187 tỷ đồng nhờ các yếu tố sau: (1) VCM cải thiện lợi nhuận mạnh mẽ, biên lãi gộp và biên EBITDA lần lượt tăng 2 điểm phần trăm và 6.6 điểm phần trăm; (2) Tỷ lệ sở hữu cao hơn của MSN tại MCH và lợi nhuận của MCH tiếp tục duy trì mức cao; (3) Tăng trưởng vượt bậc của mảng thịt mát và thức ăn chăn nuôi và duy trì biên EBITDA ở mức 10.6%. Các yếu tố trên đã bù đắp được khoản chi phí lãi vay do Tập đoàn tăng các khoản vay để tăng tỷ lệ sở hữu tại The CrownX và VCM.

(3) Đòn bẩy tài chính của Tập đoàn vẫn ở mức cao

Cuối Q1/2021, tổng nợ hợp nhất của MSN là 63,290 tỷ đồng trong khi số dư tiền và các khoản tương đương tiền chỉ chiếm 1/8, đạt 7,669 tỷ đồng. Nếu loại trừ đóng góp EBITDA và nợ của VCM, tỉ lệ Nợ ròng / EBITDA hợp nhất của Công ty đạt 4.6 lần vào cuối Quý 1/2021, cải thiện nhẹ ở mức 0.1 lần do EBITDA trong 12 tháng gần nhất (EBITDA LTM) tăng 21%YoY lên 12,221 đồng. Tuy nhiên, kết quả Q1/2021 không phản ánh số vốn huy động do việc SK Group đầu tư vào VCM gần đây, vốn đã thu về cho Masan hơn 5,000 tỷ đồng tiền mặt. Nếu bao gồm khoản đầu tư này và giả sử EBITDA trong 12 tháng qua không đổi vào Quý 1/2021, tỷ lệ Nợ ròng/EBITDA được cải thiện 4.1 lần.

	Q1/2020	Q1/2021	%g	Nhận định
EBITDA (tỷ đồng)	1,937	3,142	62%	
- MCH	1,032	1,142	11%	Biên lãi gộp đạt 39.7%, giảm nhẹ so với mức 40.1% của cùng kỳ năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp cao hơn trong ngành hàng gia vị, thị chế biến bù đắp cho biên lợi nhuận thấp của mảng thực phẩm tiện lợi và tác động từ việc hợp nhất với NETCO (biên lãi gộp của NET chỉ bằng ½ so với MCH). 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 20.8% trong Q1/2021 như mục tiêu đề ra của Ban điều hành.
- MML	363	498	37%	Biên lãi gộp sụt giảm mạnh xuống còn 14.3% so với mức 16.6% của Q1/2020 do giá cả hàng hóa tăng cao hơn khiến biên lợi nhuận của mảng thức ăn chăn nuôi sụt giảm và tác động của việc hợp nhất 3F Việt. Trong khi đó, mát thịt mát lợi nhuận gộp vượt mức 20% nhờ sự hiệp lực mạnh mẽ hơn từ mảng thịt tích hợp, mở rộng quy mô và chất lượng heo đầu vào tốt hơn. Biên EBITDA của MML duy trì mức 10.6% khi Tập đoàn kiểm soát tốt chi phí hoạt động, giảm 4.4%YoY.
- MHT	466	478	2.6%	EBITDA của MHT trong Q1/2021 tăng nhẹ 2.6% chủ yếu do tác động từ việc hợp nhất với HCS và sản lượng bán của vonfram tăng bù đắp cho biên lợi nhuận thấp hơn của vonfram và florit. Biên EBITDA giảm mạnh từ 43.5% xuống 16.1% do chi phí hoạt động tăng gấp 5 lần.
- VCM	(418)	131		Biên EBITDA của VCM đạt 1.8%, tăng 6.6 điểm phần trăm so với Quý 1/2020 nhờ cải thiện biên lợi nhuận thương mại (đóng góp 60% vào tăng biên EBITDA), tối ưu hóa chi phí vận hành cửa hàng (đóng góp 30%) và cải thiện hiệu quả chuỗi cung ứng (đóng góp 10%).
Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết	528	946	79%	LN từ liên doanh tăng mạnh nhờ kết quả kinh doanh khả quan của ngân hàng Techcombank (TCB) với đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 76.8% nhờ chiến lược dịch vụ tài chính đặt người tiêu dùng làm trọng tâm. CASA (tiền gửi không kỳ hạn) hiện chiếm gần 44% cơ cấu nguồn vốn, giúp mang lại biên độ lãi ròng (NIM) 5.8%
Lợi nhuận/ (chi phí) tài chính thuần và khác	(666)	(1,167)	75%	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	(216)	343		
Lợi nhuận sau thuế	(78)	187	77.8%	
- MCH	572	750	38%	
- MML	12	128	47%	
- MHT	(183)	(242)	-67%	
- VCM	(897)	(657)	28%	
- TCB	526	962	32%	
- MSN – cty mẹ	(112)	(755)	-474%	

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 92,553 tỷ đồng (+20%YoY) trong năm 2021, thấp hơn mức doanh thu 94,870 tỷ đồng trong báo cáo trước đây. Chúng tôi đã điều chỉnh giảm doanh thu của VCM từ mức 35,625 tỷ đồng xuống còn 32,378 tỷ đồng do (1) Doanh thu của chuỗi siêu thị Vinmart sụt giảm mạnh bởi người dân hạn chế mua sắm tại những nơi đông người khi đại dịch Covid-19 vẫn còn diễn biến phức tạp; (2) Tập đoàn vẫn chưa thể triển khai tăng tốc mở cửa hàng mới tại TP HCM do vẫn chưa xác định được mô hình kinh doanh hiệu quả của chuỗi Vinmart+ tại khu vực này. Công ty cho biết sẽ mất tối đa 3 tháng để tìm ra mô hình kinh doanh hiệu quả tại HCM và dự kiến tăng tốc mở cửa hàng mới ở HCM từ Q3/2021.

Lợi nhuận dần phục hồi nhờ hiệu quả kinh doanh của VCM: Chúng tôi dự phóng biên EBITDA của VCM có thể cải thiện lên 2.5%, cao hơn so với dự phóng trước đây là -2% do (1) MSN đã hoàn tất đàm phán với 40% các nhà cung cấp chiến lược, tăng 1% trong lợi nhuận thương mại cho cả năm 2021; (2) công ty đã cải tiến thành công mô hình siêu thị và cửa hàng tiện lợi tại khu vực Hà Nội nhằm kiểm soát chi phí hiệu quả và đạt được lợi nhuận bền vững; (3) Công ty xây dựng chuỗi cung ứng trên cơ sở cơ chế đặt hàng tự động nhằm cải tiến hiệu quả và giảm phí của chuỗi cung ứng; (4) Công ty cũng thay đổi nền tảng cung ứng hàng tươi sống để hỗ trợ mô hình thu mua trực tiếp (như giảm tỷ lệ hủy hàng). Tuy nhiên, chúng tôi có điều chỉnh giảm nhẹ biên lãi gộp của MCH và MML so với dự phóng lần trước do giá cả hàng hóa đầu vào vẫn tiếp tục tăng mạnh vào đầu Quý 2.

	2020A	2021F	%g	Điểm nhấn đầu tư
Doanh thu (tỷ đồng)	77,218	92,553	20%	MSN có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu 2021
- MCH	23,971	28,887	20%	Tăng trưởng nhờ vào các phát kiến mới, chiến lược cao cấp hóa danh mục thực phẩm và mở rộng quy mô ngành hàng thức uống và sản phẩm chăm sóc cá nhân và 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	7,429	11,139	50%	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	30,978	32,378	5%	Tăng trưởng chủ yếu từ chuỗi Vinmart+ (dự phóng doanh thu tăng trưởng Vinmart+ trong 2021 là 17%) 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 từ 300-700 cửa hàng mới). Chuỗi siêu thị Vinmart dự phóng giảm 15%YoY do diễn biến phức tạp của đại dịch Covid-19 khiến người tiêu dùng hạn chế đến trung tâm thương mại mua sắm.
Giá vốn hàng bán	(59,329)	(70,778)	19%	
Lợi nhuận gộp	17,889	21,775	22%	Lợi nhuận dần phục hồi nhờ hiệu quả kinh doanh của VCM. Tuy nhiên, biên lãi gộp MCH và MML dự phóng giảm nhẹ do nguyên vật liệu đầu có thể tăng mạnh vào 1H2021.
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	(16,207)	(18,973)	17%	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+ như thay đổi layout của một số cửa hàng. Tuy nhiên, tỷ trọng chi phí hoạt động/ DTT trong năm 2021 dự phóng có thể thấp hơn 2020 do Công ty đã cải tiến mô hình cửa hàng và chuỗi cung ứng của VCM.
EBIT	1,682	2,802	66%	
Chi phí lãi vay	(3,770)	(4,806)	46%	Nợ vay tăng cao nhằm tài trợ cho việc vận hành VCM và MHT.
LN từ công ty liên kết	2,640	2,777	5%	
LN khác	1,129	613		
LNST (tỷ đồng)	1,395	3,056	119%	Lợi nhuận dự kiến tăng trưởng nhanh hơn doanh thu, nhờ vào cải thiện lợi nhuận thương mại tại VCM, biên lợi nhuận ổn định của MCH và lợi nhuận tăng từ MML và MHT

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp SOTP, tổng giá trị vốn hóa của Tập đoàn đạt 122,726 tỷ đồng, tương ứng với giá trị mỗi cổ phần sẽ vào khoảng **104,500 đồng/cổ phiếu** (+3% mức giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** 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 (~14x)	94,843	72.7%	68,951
MHT	DCF	20,066	86%	17,337
MML	EV/EBITDA (~9x)	13,470	87.90%	11,840
TCB	P/B (~1.2x)	91,924	21.5%	19,764
VCM	P/S (~0.7x)	22,406	80.1%	17,947
Các khoản đầu tư dài hạn khác				3,054
Nợ ròng 2021E				(16,166)
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)				122,726
Số lượng cổ phiếu (triệu)				1,174,683,246
Giá hợp lý				104,500

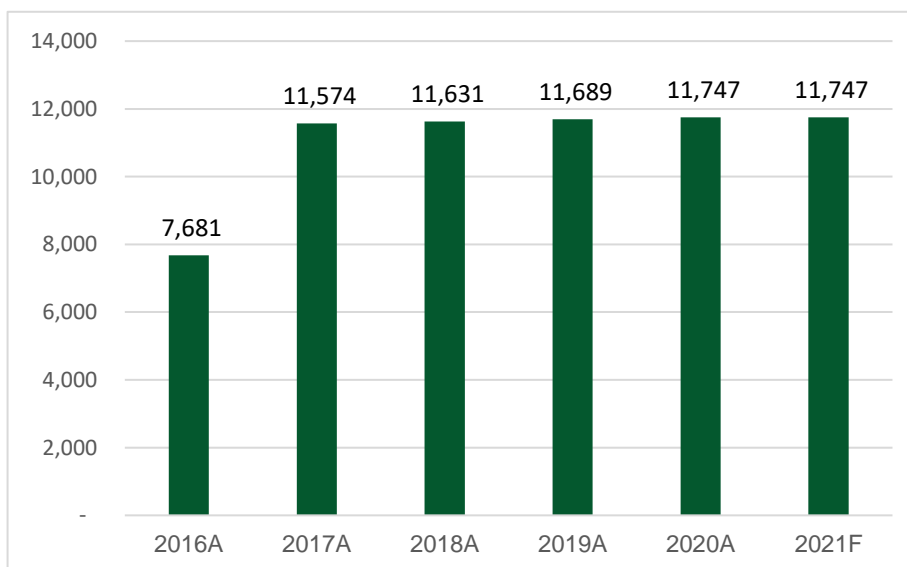
Sơ lược công ty

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.



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	92,553
Giá vốn hàng bán	(25,989)	(26,306)	(26,413)	(59,329)	(70,778)
Lợi nhuận gộp	11,632	11,881	10,941	17,889	21,775
Chi phí bán hàng	(5,291)	(4,314)	(3,995)	(13,166)	(14,346)
Chi phí QLDN	(1,912)	(2,015)	(2,103)	(3,041)	(4,628)
Lợi nhuận từ HĐKD	4,429	5,552	4,843	1,682	2,802
Lợi nhuận tài chính	(2,291)	(1,189)	(1,012)	(3,126)	(2,371)
Chi phí lãi vay	(3,435)	(2,668)	(1,866)	(3,770)	(4,806)
Lợi nhuận trước thuế	4,139	6,244	7,105	2,325	3,821
Lợi nhuận sau thuế	3,608	5,622	6,365	1,395	3,056
LNST của cổ đông Công ty mẹ	3,103	4,916	5,558	1,234	2,784
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	15,145	12,500	24,262	29,761	32,874
Tiền và tương đương tiền	7,417	4,586	6,801	7,721	9,255
Đầu tư tài chính ngắn hạn	640	376	784	447	536
Phải thu ngắn hạn	2,247	2,413	5,418	7,051	8,452
Hàng tồn kho	4,333	4,333	9,622	12,498	12,634
Tài sản ngắn hạn khác	508	792	1,637	2,043	1,998
Tài Sản Dài Hạn	48,383	52,079	73,035	85,954	90,511
Phải thu dài hạn	1,454	1,377	1,600	1,592	3,197
Tài sản cố định	29,825	29,204	40,792	49,560	48,417
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	9,564
Lợi thế thương mại	632	520	3,985	3,832	3,635
Tổng cộng tài sản	63,528	64,579	97,297	115,736.28	123,385
Nợ phải trả	43,303	30,499	45,409	90,706	103,879
Nợ ngắn hạn	15,533	15,796	30,492	38,875	45,792
Nợ dài hạn	27,770	14,703	14,917	51,832	58,087
Vốn chủ sở hữu	20,225	34,080	51,888	25,030	19,506
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	123,385

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	4,211
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	3,134	(3,867)	(6,011)	(33,757)	(3,522)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(11,635)	(3,357)	3,117	33,331	844
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(5,735)	(2,832)	2,210	925	1,533
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	9,255
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	-13.1%	1.5%	-2.2%	106.7%	20%
Lợi nhuận sau thuế	-4.4%	55.8%	13.2%	-78.1%	119.1%
Tổng tài sản	-13.0%	1.7%	50.7%	19.0%	6.6%
Tổng vốn chủ sở hữu	0%	69%	52%	-52%	-22%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	30.9%	31.1%	29.3%	23.2%	23.5%
Tỷ suất EBIT	23.3%	24.0%	7.9%	9.3%	7.7%
Tỷ suất lãi ròng	9.6%	14.7%	17.0%	1.8%	3.3%
ROA	5.7%	8.7%	6.5%	1.2%	2.5%
ROE	17.8%	16.5%	12.3%	5.6%	15.7%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	11.7	14.4	12.0	8.3	8.3
Số ngày tồn kho	60.2	60.1	132.1	59.4	50.1
Số ngày phải trả	30.4	36.5	64.0	41.5	31.3
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	0.84
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.14	0.89	0.88	3.62	5.33
Vay ngắn hạn/VCSH	0.45	0.27	0.35	0.90	1.59
Vay dài hạn/VCSH	1.27	0.37	0.23	1.58	2.41

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