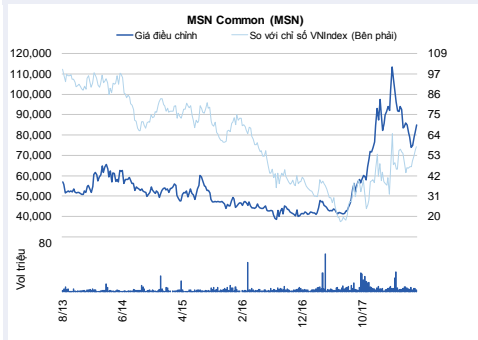


Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 3/8/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	85,000
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	1,047
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	1,047
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	114,600
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	42,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	-1.1%
Thay đổi giá trong 6 tháng	6.6%
Thay đổi giá trong 12 tháng	78.1%
Khối lượng CP giao dịch tự do	421
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	52,397
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	89,526,216
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	3,849
Số lượng được phép sở hữu	570
Số lượng còn được phép mua	237
% sở hữu nước ngoài	31.6%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Biểu đồ P/E



Trưởng bộ phận Ngành hàng tiêu dùng
Trần Hương Mỹ
my.th@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	43,297	37,621	41,317	44,908
Tăng trưởng doanh thu thuần	41.4%	(13.1%)	9.8%	8.7%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	12,930	11,632	12,954	14,128
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	31.8%	(10.0%)	11.4%	9.1%
EBITDA (tỷ đồng)	6,023	4,429	5,912	6,632
Tăng trưởng EBITDA	46.9%	(26.5%)	33.5%	12.2%
LNST (tỷ đồng)	3,772	3,675	6,008	5,349
Tăng trưởng LNST	49.3%	(2.6%)	63.5%	(11.0%)
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	2,791	3,170	4,957	4,169
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	88.8%	13.5%	56.4%	(15.9%)
EPS (đồng)	2,462	2,732	4,732	3,980
EPS pha loãng (đồng)	2,433	2,732	4,671	3,928
Tăng trưởng EPS	25.3%	11.0%	73.2%	(15.9%)
P/E (lần)	16.7	28.1	18.0	21.4
P/E pha loãng (lần)	16.9	28.1	18.2	21.6
EV/EBITDA (lần)	12.4	25.9	19.8	16.9
P/B (lần)	2.05	5.42	4.92	4.00

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

- CTCP Tập đoàn Masan (MSN – Mua vào) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2018 với doanh thu thuần đạt 17.458 tỷ đồng, giảm 3,1% so với cùng kỳ và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 3.030 tỷ đồng, tăng 566% so với cùng kỳ. Sau 6 tháng, MSN đã hoàn thành được 38,8% kế hoạch doanh thu thuần và 45,9% kế hoạch lợi nhuận thuần từ HĐSXKD.
- Trong Q2 công ty đã hạch toán một khoản lợi nhuận tài chính là 1.472 tỷ đồng từ thoái vốn kỹ thuật 5,2% cổ phần TCB. Nếu không tính khoản lợi nhuận tài chính này, thì LNST của cổ đông công ty mẹ vẫn tăng trưởng mạnh, đạt 1.558 tỷ đồng, tăng 242,6% so với cùng kỳ và cao hơn một chút so với ước tính trước đó của công ty là 1.500 tỷ đồng.
- Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 41.317 tỷ đồng (tăng trưởng 9,8%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 4.957 tỷ đồng, tăng trưởng 59,8%. Dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ từ hoạt động kinh doanh sau khi điều chỉnh cho khoản lợi nhuận không thường xuyên trong năm ngoài và năm nay là 3.485 tỷ đồng, tăng trưởng 47,8%.
- Cho năm 2019, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 44.908 tỷ đồng (tăng trưởng 8,7%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 4.169 tỷ đồng, giảm 15,9%. Dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng 19,6% nếu không bao gồm khoản lợi nhuận không thường xuyên trong năm 2018.
- Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MSN là 97.000 đồng, tương đương P/E dự phóng 2018 là 29,2 lần và EV/EBITDA là 12,2 lần.
- Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào.

MSN - KQKD hợp nhất chưa kiểm toán của 2 2018

Đơn vị: triệu đồng	Q2 2017	Q2 2018	y/y%	6T 2017	6T 2018	y/y%	Kế hoạch 2018 (mức thấp)	Kế hoạch 2018 (mức cao)	% hoàn thành (mức thấp)	% hoàn thành (mức cao)
Doanh thu thuần	9,478,843	9,184,388	-3.1%	18,018,708	17,458,381	-3.1%	45,000,000	47,000,000	38.8%	37.1%
Giá vốn hàng bán	6,615,913	6,376,830	-3.6%	12,686,156	11,889,313	-6.3%				
Lợi nhuận gộp	2,862,930	2,807,558	-1.9%	5,332,552	5,569,068	4.4%				
Thu nhập tài chính	136,226	1,547,263	1035.8%	270,386	1,633,531	504.1%				
Chi phí tài chính	926,011	791,154	-14.6%	1,848,620	1,572,544	-14.9%				
Thu nhập tài chính thuần	(789,785)	756,109	195.7%	(1,578,234)	60,987	103.9%				
Lãi lỗ từ công ty liên kết	353,446	470,369	33.1%	678,583	987,441	45.5%				
Chi phí bán hàng	1,601,934	1,018,219	-36.4%	2,816,325	1,975,118	-29.9%				
Chi phí quản lý chung	462,706	479,370	3.6%	899,900	931,695	3.5%				
Chi phí quản lý và bán hàng	2,064,640	1,497,589	-27.5%	3,716,225	2,906,813	-21.8%				
EBITDA	1,855,000	2,541,000	37.0%	3,718,000	5,147,000	38.4%				
LNTT	353,265	2,535,069	617.6%	704,650	3,707,099	426.1%				
LNST	254,909	2,395,571	839.8%	517,378	3,418,048	560.6%				
LNST thuộc về cổ đông cty mẹ	218,063	2,214,913	915.7%	455,106	3,030,981	566.0%	3,400,000	4,000,000	89.1%	75.8%
Lợi nhuận từ việc xử lý TCB					1,472,000					
LNST thuộc về cổ đông cty mẹ từ HĐKD				455,106	1,558,981	242.6%				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30.2%	30.6%		29.6%	31.9%					
Tỷ suất EBITDA	19.6%	27.7%		20.6%	29.5%					
Tỷ suất LNTT	3.7%	27.6%		3.9%	21.2%					
Tỷ suất LNST	2.7%	26.1%		2.9%	19.6%					
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ Doanh thu	21.8%	16.3%		20.6%	16.6%					

Nguồn: Dữ liệu công ty

CTCP Tập đoàn Masan (MSN – Mua vào) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2018 với doanh thu thuần đạt 17.458 tỷ đồng, giảm 3,1% so với cùng kỳ và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 3.030 tỷ đồng, tăng 566% so với cùng kỳ. Nếu không tính 1.472 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên, thì LNST của cổ đông công ty mẹ là 1.558 tỷ đồng, tăng 242,6% so với cùng kỳ. Sau 6 tháng, MSN đã hoàn thành được 38,8% kế hoạch doanh thu thuần và 45,9% kế hoạch lợi nhuận thuần từ HĐSXKD. Nếu xét đến yếu tố mùa vụ thì kết quả đạt được khả quan hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi.

KQKD 6 tháng đầu năm của MSN tích cực với lợi nhuận thuần từ HĐSXKD tăng trưởng 242,6% so với cùng kỳ. Triển vọng tương lai khá. Tiếp tục đánh giá Mua vào.

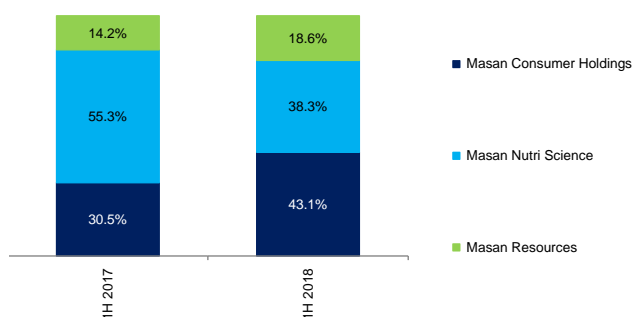
Kết luận nhanh – Tiếp tục đánh giá Mua vào. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 97.000 đồng, tương đương P/E dự phóng là 29,2 lần và EV/EBITDA là 12,2 lần. MSN đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2018 với doanh thu thuần đạt 17.458 tỷ đồng, giảm 3,1% so với cùng kỳ và LNST của cổ đông công ty mẹ tăng mạnh hơn nhiều kỳ vọng là 3.030 tỷ đồng, tăng 566% so với cùng kỳ. Trong Q2 công ty đã hạch toán một khoản lợi nhuận tài chính là 1.472 tỷ đồng từ thoái vốn kỹ thuật 5,2% cổ phần TCB.

Nếu không tính khoản lợi nhuận tài chính này, thì LNST của cổ đông công ty mẹ vẫn tăng trưởng mạnh, đạt 1.558 tỷ đồng, tăng 242,6% so với cùng kỳ và cao hơn một chút so với ước tính trước đó của công ty là 1.500 tỷ đồng. Tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm đạt được nhờ sự tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh hiện hữu của Masan Consumer; sự cải thiện trong KQKD của Masan Nutri Science và KQKD của Masan Resources tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của MSN sẽ tăng trưởng 10-20% trong vài năm tới. Trên thực tế, nếu tăng trưởng chủ yếu đến từ sản phẩm mới tại Masan Consumer, thì cổ phiếu MSN có vẻ vẫn đáng để mua vào.

Doanh thu 6 tháng đầu năm giảm nhẹ 3,1% so với cùng kỳ do doanh thu của Masan Nutri Science giảm trong khi cả Masan Consumer Holdings (MCH) và Masan Resources (MSR) có doanh thu tăng mạnh.

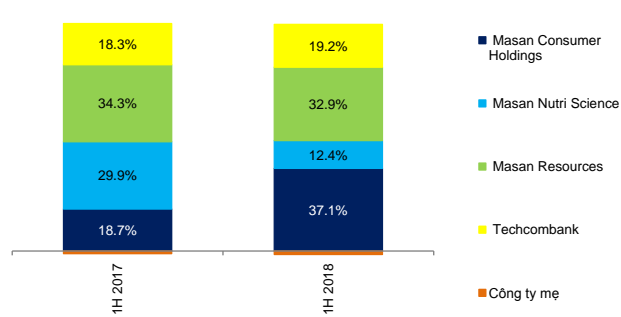
- Doanh thu thuần của MCH đạt 7.520 tỷ đồng, tăng 36,9% so với cùng kỳ nhờ sự tăng trưởng mạnh ở hầu hết các mảng chủ chốt.
- Doanh thu thuần của MSR đạt 3.239 tỷ đồng, tăng 26,6% so với cùng kỳ nhờ giá bán và sản lượng tiêu thụ tăng.
- Doanh thu thuần của MNS giảm 32,8% từ mức cùng kỳ năm ngoái là 9.964 tỷ đồng xuống còn 6.693 tỷ đồng do cả giá và sản lượng giảm kể từ khi đàn lợn tại Việt Nam giảm mạnh vào năm ngoái.

MSN - Cơ cấu doanh thu 6T đầu năm 2018



Nguồn: Dữ liệu công ty

MSN - Cơ cấu EBITDA 6T đầu năm 2018



Nguồn: Dữ liệu công ty

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 29,5% trong 6 tháng đầu năm ngoái lên 31,8% trong 6 tháng đầu năm nay – Giá vốn hàng bán giảm 6,3% so với cùng kỳ xuống còn 11.889 tỷ đồng và nhờ vậy tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện. Tỷ suất lợi nhuận gộp theo từng ngành như sau;

- Tỷ suất lợi nhuận gộp của MCH tăng từ 41,4% lên 44,4% nhờ tăng tỷ trọng các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao như gia vị và nước uống tăng lực cũng như nỗ lực cao cấp hóa các sản phẩm tiện dụng.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp của MNS giảm từ 22,8% xuống 15,9% do giá bán giảm.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp của MSR cũng tăng từ 29,5% lên 35,1% nhờ giá bán tất cả các sản phẩm đều tăng và hiệu quả hoạt động được cải thiện.

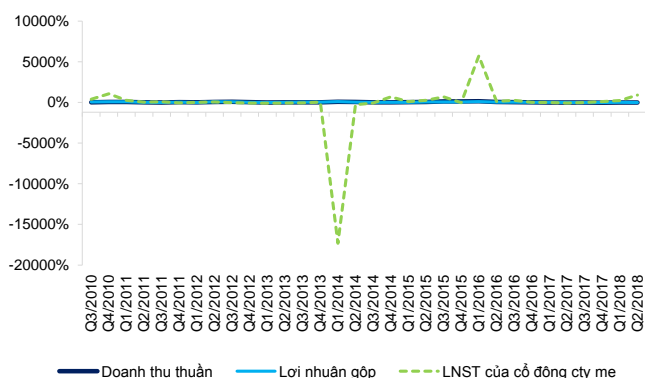
Chi phí bán hàng & quản lý giảm mạnh 21,8% so với cùng kỳ - Chi phí bán hàng & quản lý là 2.907 tỷ đồng, giảm 21,8% chủ yếu do chi phí bán hàng & quản lý của MNS giảm mạnh trong khi đó chi phí này của MCH chỉ tăng nhẹ. Do đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu giảm từ 20,6% trong 6 tháng đầu năm ngoái xuống 16,6% trong 6 tháng đầu năm nay.

- Chi phí bán hàng & quản lý của MCH là 1.890 tỷ đồng, giảm 6,6% so với cùng kỳ. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu giảm mạnh từ 36,8% trong 6 tháng đầu năm ngoái xuống 25,1% trong 6 tháng đầu năm nay do công ty giảm chi phí bán hàng (đặc biệt là chi phí khuyến mãi) và tăng chi phí marketing. Cụ thể, chi phí bán hàng giảm 40% so với cùng kỳ. Đồng thời chi phí marketing tăng 66%.
- Chi phí bán hàng & quản lý của MNS giảm 49,3% từ 1.482 tỷ đồng xuống 751 tỷ đồng do doanh thu giảm cộng với nỗ lực tiết kiệm chi phí của công ty.
- Chi phí bán hàng & quản lý của MSR là 146 tỷ đồng, tăng 13,2% so với cùng kỳ.

MSN đã hạch toán 1.472 tỷ đồng lợi nhuận từ thoái vốn kỹ thuật 5,2% cổ phần TCB – Trong Q2, công ty liên kết của MSN là TCB đã bán tổng cộng 172.353.345 cổ phiếu quỹ cho một số NĐT và CBCNV, thu về 16.349 tỷ đồng. MSN đã không mua số cổ phiếu này nên tỷ lệ sở hữu của công ty tại TCB đã giảm từ 25,2% xuống còn 20%. Theo đó về mặt kỹ thuật MSN được coi là đã thoái vốn 5,2% cổ phần TCB và đem lại lợi nhuận tài chính. Khoản lợi nhuận bằng số tiền giả định phân bổ cho MSN (20% của 16.349 tỷ đồng nói trên) trừ đi giá trị của số cổ phần trên (5,2%) trước khi thoái vốn kỹ thuật. Và kết quả là 1.472 tỷ đồng. Khoản lợi nhuận này chỉ có ý nghĩa về mặt kế toán mà không đem lại dòng tiền thực sự cho công ty.

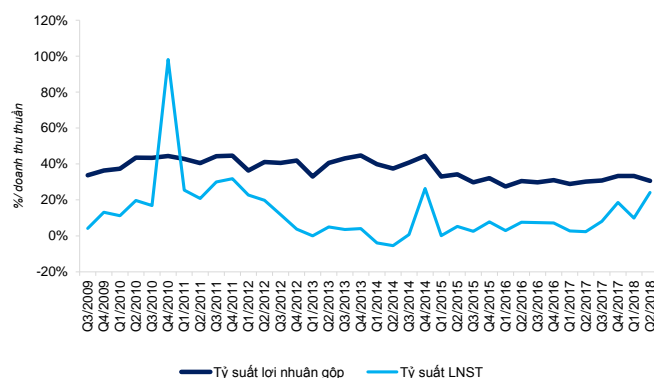
Do vậy sau nhiều năm đây là lần đầu tiên MSN hạch toán lợi nhuận tài chính thuần trong kỳ kế toán 6 tháng đầu năm – Lợi nhuận tài chính thuần trong 6 tháng đầu năm 2018 là 61 tỷ đồng trong khi trong 6 tháng đầu năm 2017 công ty ghi nhận 1.578 tỷ đồng lỗ tài chính thuần. Và điều này là nhờ công ty đã hạch toán 1.472 tỷ đồng lãi từ thoái vốn kỹ thuật. Trong khi đó chi phí lãi vay cũng giảm 16% xuống còn 1.500 tỷ đồng.

MSN - Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

MSN - Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất LNST



Nguồn: Dữ liệu công ty

Lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng mạnh 45,5% - Lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt 987 tỷ đồng, tăng 45,5% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ lợi nhuận của Techcombank tăng mạnh. Trong 6 tháng đầu năm, Techcombank đạt LNTT 5.196 tỷ đồng, tăng 90,1% so với cùng kỳ. Tại thời điểm cuối tháng 6, MSN có 20% lợi ích kinh tế tại Techcombank.

Vay nợ thuần giảm 5,2% so với quý liền trước - Tại thời điểm cuối tháng 6, tổng nợ của MSN là 34.733 tỷ đồng và tiền mặt là 6.098 tỷ đồng, theo đó vay nợ thuần giảm 5,2% so với quý liền trước. Tỷ lệ nợ/EBITDA cũng giảm từ 3,4 lần vào ngày 31/3 xuống 3,2 lần vào ngày 30/6. Giảm nợ là mục tiêu của MSN trong năm nay.

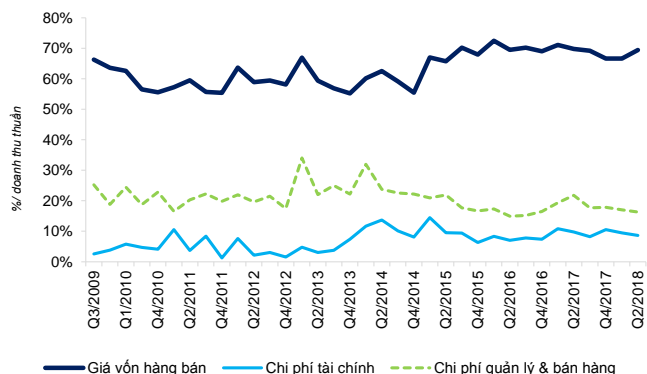
KQKD 6 tháng đầu năm của từng mảng kinh doanh – Chi tiết KQKD 6 tháng đầu năm của từng mảng kinh doanh như sau:

1. Masan Consumer Holdings (MCH) công bố doanh thu thuần đạt 7.526 tỷ đồng, tăng 36,9% so với cùng kỳ và EBITDA đạt 1.908 tỷ đồng, tăng 174,3% so với cùng kỳ. Doanh thu thuần tăng nhờ sự hồi phục của các nhãn hàng chủ chốt cộng với sự cải tiến đưa sản phẩm lên dòng cao cấp. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhờ cơ cấu doanh thu được cải thiện với tỷ trọng sản phẩm gia vị cao cấp đóng góp vào doanh thu thuần tăng từ 20% trong 6 tháng đầu năm 2017 lên 25%. Sau khi đưa sản phẩm mới ra thị trường trong Q2, MCH đang đầu tư thêm vào hoạt động marketing nhằm xây dựng thương hiệu nên chi phí marketing đã tăng 66% lên 556 tỷ đồng. Đồng thời công ty giảm 40% chi phí bán hàng xuống còn 599 tỷ đồng. Do vậy tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu giảm mạnh từ 36,8% trong 6 tháng đầu năm 2017 xuống còn 25,1% trong 6 tháng đầu năm 2018.

Mức tồn kho (giá trị tồn kho) của hầu hết các dòng sản phẩm tại các đơn vị phân phối đã giảm đáng kể. Tại thời điểm ngày 30/6/2018 tồn kho hàng gia vị là 344 tỷ đồng trong khi tại thời điểm ngày 30/6/2017 là 660 tỷ đồng; thực phẩm tiện lợi lần lượt là 138 tỷ đồng và 172 tỷ đồng còn đồ uống lần lượt là 82 tỷ đồng và 129 tỷ đồng. Và số ngày tồn kho tại các đơn vị phân phối được duy trì ở mức tối ưu là 2-3 tuần. Cụ thể theo từng sản phẩm:

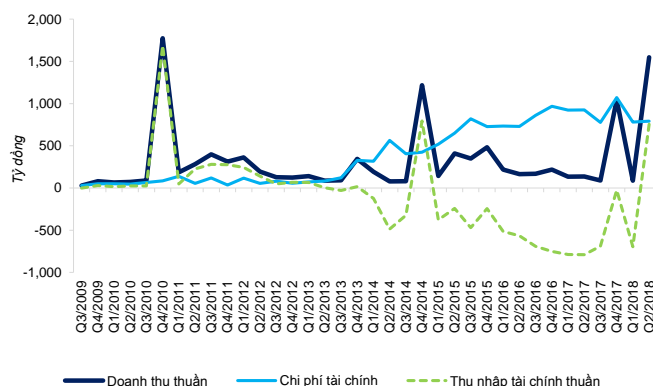
- Hàng gia vị đạt doanh thu thuần là 1.038 tỷ đồng, tăng 41,9% so với cùng kỳ, trong đó sản lượng tăng đóng góp 70% vào sự tăng trưởng doanh thu. Các nhãn hàng chủ chốt như Chinsu và Nam Ngư đóng góp 90% tăng trưởng trong khi sản phẩm mới tung ra thị trường như nước mắm Nam Ngư đóng góp 10% còn lại. Sản phẩm cao cấp đóng góp 25% tổng doanh thu sản phẩm gia vị trong khi cùng kỳ năm ngoái là 20%.
- Thực phẩm tiện lợi đạt doanh thu thuần là 1.996 tỷ đồng, tăng 37% so với cùng kỳ; trong đó sản lượng tăng đóng góp chủ yếu (85%) vào sự tăng trưởng doanh thu. Giống như sản phẩm gia vị, các nhãn hàng chủ chốt đóng góp 90% tăng trưởng trong khi sản phẩm mới như “mì Omachi ly với cây thịt”, Tiển Vua đóng góp 10% còn lại.

Giá vốn hàng bán, chi phí quản lý & bán hàng và chi phí tài chính / doanh thu theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

MSN - Thu nhập tài chính và chi phí tài chính theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

- Cà phê đạt doanh thu thuần là 638 tỷ đồng, tăng 79,5% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng.
 - Đồ uống không cồn tăng trưởng với động lực là nước uống tăng lực. Doanh thu thuần mảng này đạt 1.233 tỷ đồng, tăng 24,3% so với cùng kỳ. Trong đó, nước tăng lực với thương hiệu Wake-up 247 đạt doanh thu 825 tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ nhờ hệ thống phân phối được mở rộng từ 75.000 điểm bán hàng tại thời điểm cuối năm 2017 lên gần 90.000 điểm. Sản phẩm nước tăng lực mới có tên “Compact” được tung ra thị trường vào tháng 4 cũng có đóng góp.
 - Doanh thu từ bia tăng hơn 5 lần từ 36 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2017 lên 189 tỷ đồng với bia “Sư Tử Trắng” và sản phẩm bia cao cấp mới “Sư Tử Trắng Kinh” được tung ra thị trường.
2. KQKD của Masan Nutri Science vẫn tăng trưởng âm mặc dù giá thịt lợn đã tăng trong Q2/2018. Ngành kinh doanh này vẫn chịu sự ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kéo dài từ năm 2017 đến Q1/2018. Giá thịt heo ở khoảng 30.000 đồng/kg trong phần lớn thời gian của năm 2017 và Q1/2018. Giá đã tăng kể từ đầu Q2 lên khoảng 48.000 đồng/kg vào tháng 6. Tuy nhiên thị trường thức ăn cho heo phải mất 6-9 tháng để hồi phục sau cú sụt giảm mạnh về giá, theo đó doanh thu thuần đạt 6.693 tỷ đồng, giảm 32,8% so với cùng kỳ và EBITDA là 640 tỷ đồng, giảm 42,4% so với cùng kỳ. Tỷ suất EBITDA giảm từ 11,1% xuống 9,6% do đóng góp cao hơn từ sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp là Bio-zeem Xanh.
 3. Doanh thu thuần của Masan Resources đạt 3.239 tỷ đồng, tăng 26,6% so với cùng kỳ và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 300 tỷ đồng, tăng 337,4% so với cùng kỳ. Doanh thu và lợi nhuận tăng chủ yếu nhờ giá bán hầu hết các sản phẩm quặng tăng mạnh. Giá tungsten tăng mạnh nhất, tăng 59,2% so với cùng kỳ lên 328 USD/mtu, giá flourspar tăng 50,6% so với cùng kỳ lên 488 USD/tấn, giá đồng tăng 20,1% so với cùng kỳ lên 6.902 USD/tấn và giá bismuth tăng 6,5% so với cùng kỳ lên 4,9USD/lb. Sản lượng giảm 13,2% so với cùng kỳ xuống còn 5.939 tấn (quy ra tungsten) do công ty khai thác quặng tungsten và flourspar có phẩm cấp thấp hơn.

Dự báo năm 2018

HSC dự báo lợi nhuận thuần từ HĐSXKD tăng trưởng 47,8% trong năm 2018 – HSC dự báo doanh thu thuần đạt 41.317 tỷ đồng (tăng trưởng 9,8%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 4.957 tỷ đồng, tăng trưởng 59,8%. Dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ từ hoạt động kinh doanh sau khi điều chỉnh cho khoản lợi nhuận không thường xuyên trong năm ngoái và năm nay là 3.485 tỷ đồng, tăng trưởng 47,8%. Các giả định chính của chúng tôi cho từng mảng kinh doanh chủ chốt như sau:

1. Doanh thu thuần của Masan Consumer Holding đạt 17.290 tỷ đồng, tăng trưởng 24,1% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 2.662 tỷ đồng, tăng trưởng 130,2%. Masan Consumer Holding đã hoàn thành quá trình tái cơ cấu mô hình kinh doanh với số ngày tồn kho tại nhà phân phối giảm về mức thông thường của ngành. Công ty cũng sở hữu danh mục các sản phẩm mới sẽ tung ra thị trường rất ấn tượng cho năm 2018 và cho đến nay các sản phẩm này cho kết quả khả quan trong 6 tháng đầu năm.
2. Doanh thu thuần của Masan Nutri Science đạt 16.995 tỷ đồng, giảm 9,1% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 487 tỷ đồng, giảm 21,2%.
3. Doanh thu thuần của Masan Resources đạt 7.489 tỷ đồng, tăng trưởng 38,6% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 759 tỷ đồng, tăng trưởng 268,7% với giá định giá tungsten bình quân là 310 USD/mtu, tăng 29,7%, giá fluorspar là 450 USD/tấn, tăng 60,1%, giá đồng là 6.400 USD/tấn, tăng 9,4% và giá bismuth là 4,8 USD/pound, giữ nguyên.

Dự báo năm 2019

HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 19,6% trong năm 2019 – HSC dự báo doanh thu thuần đạt 44.907 tỷ đồng (tăng trưởng 8,7%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 4.169 tỷ đồng, giảm 15,9%. Dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng 19,6% nếu không bao gồm khoản lợi nhuận không thường xuyên trong năm 2018. Các giả định chủ chốt của chúng tôi là:

1. Doanh thu thuần của Masan Consumer Holding đạt 18.392 tỷ đồng, tăng trưởng 9,3% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 3.094 tỷ đồng, tăng trưởng 16,2%.
2. Doanh thu thuần của Masan Nutri Science đạt 18.524 tỷ đồng, tăng trưởng 9% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 591 tỷ đồng, tăng trưởng 21,3%.
3. Doanh thu thuần của Masan Resources đạt 7.990 tỷ đồng, tăng trưởng 6,7% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 833 tỷ đồng, tăng trưởng 9,7%.



Quan điểm đầu tư

Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MSN là 97.000 đồng, tương đương P/E dự phóng 2018 là 29,2 lần (dựa trên lợi nhuận thuần từ HĐKD) và EV/EBITDA là 12,2 lần. Quá trình tái cơ cấu mảng hàng tiêu dùng đã cho thấy kết quả tốt từ Q4 năm ngoái trong khi mảng khai thác tài nguyên hưởng lợi từ xu hướng tăng giá bán cộng với hiệu quả hoạt động được cải thiện. Cuộc khủng hoảng giá thịt lợn có vẻ đã chấm dứt và mảng thực ăn cho heo có cơ hội hồi phục trong 6 tháng cuối năm nay và năm sau. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của MSN sẽ quay lại mức tăng trưởng bình thường là 10-20% kể từ năm sau. Triển vọng dài hạn của mô hình 3F của Masan Nutri Science có nhiều hứa hẹn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ sáu, ngày 3 tháng 8 năm 2018

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	37,621	41,317	44,908
Giá vốn hàng bán	(25,989)	(28,363)	(30,779)
Lợi nhuận gộp	11,632	12,954	14,128
Thu nhập tài chính thuần	(2,291)	(1,036)	(2,464)
Chi phí quản lý & bán hàng	(7,203)	(7,042)	(7,497)
Lợi nhuận từ HĐKD	4,249	6,669	6,271
EBITDA	4,429	5,912	6,632
LNTT	4,206	6,644	6,237
LNST	3,675	6,008	5,349
LNST của cổ đông cty mẹ	3,170	4,957	4,169

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Tài sản			
Tổng tài sản ngắn hạn	15,145	14,370	11,419
Tiền & tương đương tiền	7,417	6,024	2,515
Đầu tư ngắn hạn	640	640	640
Khoản phải thu ngắn hạn	2,247	2,394	2,538
Hàng tồn kho	4,333	4,754	5,169
Các tài sản ngắn hạn khác	508	557	557
Tài sản dài hạn	48,384	53,132	53,596
Phải thu dài hạn	1,454	1,454	1,454
Tài sản cố định	29,830	29,110	31,069
Đầu tư vào BDS	0	0	0
Đầu tư dài hạn	11,338	12,957	14,818
Tài sản dài hạn khác	3,292	2,993	2,694
Lợi thế thương mại	632	1,819	1,562
Tổng tài sản	63,529	67,502	65,015
Nguồn vốn			
Tổng nợ	43,303	42,953	35,118
Tổng nợ ngắn hạn	15,533	17,126	11,390
Tổng nợ dài hạn	27,770	25,828	23,728
Vốn chủ sở hữu	14,837	18,108	22,277
Vốn cổ phần	11,574	11,574	11,574
Lợi nhuận giữ lại	12,350	17,307	21,475
Nguồn vốn và quỹ khác	(9,087)	(10,772)	(10,772)
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,388	6,440	7,620
Tổng nợ và vốn CSH	63,529	67,502	65,015

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
LC tiền từ HĐKD	2,766	3,784	6,548
LC tiền từ HĐĐT	3,134	(3,559)	(945)
LC tiền từ HĐTC	(11,635)	(1,618)	(9,112)
LC tiền thuần trong năm	(5,735)	(1,393)	(3,509)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,149	7,417	6,024
Ảnh hưởng của tỷ giá	3	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	7,417	6,024	2,515

Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18F	12-19F
Định giá			
EPS (đồng)	2,732	4,732	3,980
EPS pha loãng (đồng)	2,732	4,671	3,928
EBITDA (tỷ đồng)	4,429	5,912	6,632
BVPS (đồng)	14,164	17,288	21,267
DPS (đồng)	3,000	0	0
P/E (lần)	28.1	18.0	21.4
P/E pha loãng (lần)	28.1	18.2	21.6
EV/EBITDA (lần)	25.9	19.8	16.9
P/B (lần)	5.42	4.92	4.00
Lợi suất cổ tức (%)	3.5%	0.0%	0.0%
Chỉ số lợi nhuận			
Biên lợi nhuận gộp	30.9%	31.4%	31.5%
Biên EBITDA	11.8%	14.3%	14.8%
Biên LNTT	11.2%	16.1%	13.9%
Biên LNST	8.4%	12.0%	9.3%
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu	19.1%	17.0%	16.7%
ROAE	21.1%	30.1%	20.6%
ROAA	4.6%	7.6%	6.3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.98	0.84	1.00
Khả năng thanh toán nhanh	0.70	0.56	0.55
Cơ cấu vốn			
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	234.5%	186.9%	114.1%
Tổng nợ/ Tổng tài sản	68.2%	63.6%	54.0%
Hệ số chi trả lãi vay	1.29	1.95	2.26
Thanh khoản			
Số ngày phải thu	21.9	20.5	20.0
Số ngày tồn kho	68.3	58.5	58.8
Số ngày phải trả	31.8	28.4	28.6
Chu kì kinh doanh (ngày)	58.4	50.5	50.3

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các 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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC 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 sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy 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 văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
- KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
- GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
- KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
- BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 24) 3933 4693
F : (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn