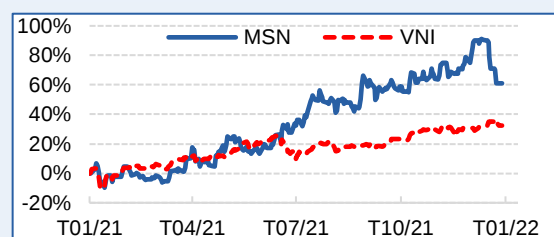


Tập đoàn Masan (MSN)

Báo cáo KQKD

Ngành	Tiêu dùng		2020	2021
Ngày báo cáo	19/01/2022	Tăng trưởng DT	106,7%	14,8%
Giá hiện tại	147.500VND	Tăng trưởng EPS	-77,9%	588,2%
Giá mục tiêu*	186.000VND	Biên LN gộp	23,2%	N/A***
TL tăng	+26,1%	Biên LN ròng	1,6%	9,7%
Lợi suất cổ tức	0,7%	EV/EBITDA**	23,2x	N/A***
Tổng mức sinh lời	+26,8%	Giá CP/DTHĐ	86,5x	N/A***
KN gần nhất*	MUA	P/E	140,2x	20,3x



GT vốn hóa	7,6 tỷ USD		<u>MSN</u>	<u>VNI</u>
Room KN	1,3 tỷ USD	P/E (trượt)	20,3x	16,8x
GTGD/ngày (30n)	24tr USD	P/B (hiện tại)	N/A***	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	N/A***	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	1.180,5 tr	ROE (trượt)	N/A***	16,0%
Pha loãng	1.180,5 tr	ROA (trượt)	N/A***	2,6%

Tổng quan về Công ty

Tập đoàn Masan hoạt động trong các lĩnh vực thực phẩm - đồ uống và bán lẻ. Ngoài ra, công ty còn tham gia vào các lĩnh vực vật liệu kim loại và ngân hàng.

* cập nhật 17/11/2021; ** EBITDA bao gồm lợi nhuận được chia từ Techcombank; *** BCTC đầy đủ chưa được công bố

Đặng Văn Pháp, CFA

Giám đốc

Các mảng kinh doanh tiêu dùng dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ

- Tập đoàn Masan (MSN) đã công bố KQKD sơ bộ năm 2021, bao gồm doanh thu đạt 88,6 nghìn tỷ đồng (+15% YoY), EBITDA là 16,3 nghìn tỷ đồng (+57% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (bao gồm các khoản LN bất thường) 8,6 nghìn tỷ đồng (+594% YoY). Doanh thu/EBITDA/LNST sau lợi ích CĐTS đã đạt 95%/95%/93% dự báo năm 2021 tương ứng của chúng tôi.
- Mặc dù báo cáo tài chính đầy đủ chưa được công bố, chúng tôi cho rằng chênh lệch giữa dự báo lợi nhuận của chúng tôi và kết quả thực tế năm 2021 của MSN là do (1) doanh số bán hàng chậm hơn kỳ vọng của WinCommerce (WCM) trong quý 4/2021 do tác động tiêu cực của dịch COVID-19 đối với sức mua của người tiêu dùng phổ thông và thu nhập thấp, (2) chi phí quản lý doanh nghiệp cao hơn dự phóng, và (3) ghi nhận LN bất thường của MSN từ thoái vốn khỏi mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi thấp hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi. Về điểm (1), chúng tôi lưu ý rằng đối thủ cạnh tranh chính của WCM - chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) của MWG - cũng có mức sụt giảm sâu doanh thu QoQ trong quý 4/2021 khi doanh thu/cửa hàng trung bình hàng tháng của BHX giảm mạnh từ 1,6 tỷ đồng trong quý 3/2021 còn gần 1 tỷ đồng trong tháng 10 - tháng 11/2021.
- Mặc dù thấp hơn dự báo của chúng tôi, lợi nhuận năm 2021 của MSN vẫn củng cố quan điểm lạc quan của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng của hệ sinh thái tiêu dùng của MSN, dựa trên sự tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong các mảng kinh doanh sản phẩm tiêu dùng của công ty (FMCG và thịt) cũng như xu hướng tích cực về khả năng sinh lời của WCM và cũng như việc chuỗi này đang tăng tốc mở rộng cửa hàng.
- Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể đối với dự báo năm 2022 hiện tại của chúng tôi đối với MSN, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

KQKD quý 4 và năm 2021 sơ bộ của MSN

Tỷ đồng	Q4 2021	YoY	2021	YoY	KQKD 2021/ Dự báo của VCSC	VCSC nhận định
Doanh thu thuần ⁽¹⁾	23.828	10%	88.629	15%	95%	
Masan Consumer Holdings (MCH)	10.070	32%	28.764	20%	100%	
WCM	6.904	-5%	30.900	0%	95%	Trọng năm 2021, WCM đã bổ sung thêm 388 cửa hàng siêu thị mini mới, bao gồm 284 cửa hàng chỉ tính riêng trong quý 4/2021. Điều này cho thấy sự tăng tốc trong tiến độ mở rộng độ phủ của WCM sau khi WCM dành phần lớn thời gian trong giai đoạn 2020-2021 để nâng cao hiệu suất của các cửa hàng hiện hữu.
Masan Meat Life (MML)	4.094	-13%	19.246	19%	92%	Kết quả thấp hơn dự báo của chúng tôi chủ yếu do mảng thức ăn chăn nuôi đã được tách khỏi MML vào cuối tháng 11/2021, trong khi chúng tôi giả định điều này sẽ diễn ra vào cuối năm 2021.
Masan Hi-Tech Materials (MHT)	3.960	68%	13.564	83%	97%	Doanh thu từ hoạt động kinh doanh thịt tích hợp của MML (trang trại + thịt) đã tăng 71% YoY lên 4,1 nghìn tỷ đồng.
EBITDA	5.210	36%	16.280	57%	95%	Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước chủ yếu được dẫn dắt bởi (1) hợp nhất cả năm của HCS trong năm 2021 so với hơn sáu tháng vào năm 2020 và (2) sản lượng bán vonfram và giá bán trung bình phục hồi.
MCH	2.446	27%	6.845	19%	104%	
WCM	276	1625%	1.100	N.M.	88%	Biên EBITDA của WCM cải thiện từ -4,0% vào năm 2020 lên 3,6% vào năm 2021 chủ yếu được hỗ trợ bởi việc đàm phán các điều khoản thương mại với các nhà cung cấp, lợi ích cả năm từ việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả vào năm 2020, tối ưu hóa chuỗi cung ứng và doanh thu/m2 cao hơn.
MML	470	-18%	1.828	-3%	102%	Biên lợi nhuận giảm so với cùng kỳ năm trước do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của mảng thức ăn chăn nuôi cũng như giá gia cầm thấp làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của 3F Việt. Những yếu tố này được bù đắp một phần bởi lợi thế kinh tế về quy mô và diễn biến giá đầu vào thuận lợi trong mảng kinh doanh thịt lợn.
MHT	1.162	173%	3.032	112%	100%	
Đóng góp lợi nhuận của Techcombank (TCB)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
Khác (cụ thể, chi phí ở công ty mẹ)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (bao gồm các khoản bất thường)	6.435	2328%	8.561	594%	93%	Chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận khoản thu nhập bất thường trị giá 5,5 nghìn tỷ đồng từ việc MSN thoái vốn khỏi mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

Nguồn: MSN, VCSC; (1) Doanh thu hợp nhất của MSN thấp hơn tổng doanh thu của các công ty con do các giao dịch liên công ty giữa MCH/MML và WCM.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.