

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 23/11/2021

Giá hiện tại: 153,000 VNĐ

Mã cổ phiếu	MSN
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	154,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	80,375
Vốn hóa (tỷ đồng)	179,087.11
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1,252,864
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	1,180.53
Beta	0.92
P/E	75
P/B	5.47

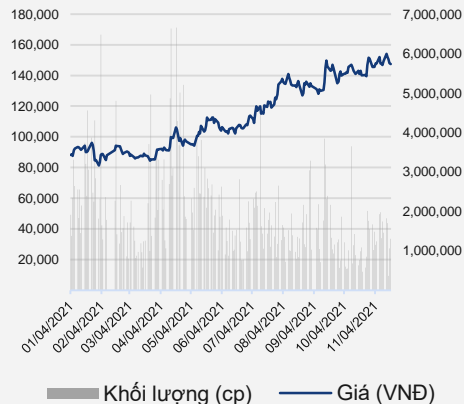
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan (MSN) được thành lập vào năm 2004, hoạt động trong các lĩnh vực như Bán lẻ tiêu dùng, Sản phẩm tiêu dùng có thương hiệu, Vật liệu công nghệ cao, Dịch vụ tài chính.

LỢI NHUẬN BẤT THƯỜNG ~5,000 TRONG QUÝ 4/2021 HOẶC 2022

- ✓ Thu nhập bất thường ~5,000 tỷ trong Q4/2021 hoặc 2022.
- ✓ WinCommerce sẽ là động lực tăng trưởng trong các năm tới.
- ✓ Mô hình “trung tâm thương mại mini” đem lại kết quả khả thi.
- ✓ Lấn sâu sang lĩnh vực viễn thông nhằm số hóa cho nền tảng Point of Life.
- ✓ Tăng tốc phát triển thị trường bán lẻ tích hợp từ offline đến online.
- ✓ Triển vọng tích cực của mô hình bán lẻ hiện đại.

Lưu ý: P/E của công ty đang khá cao, 75 lần.



Nguồn: Fiiipro

	2018	2019	2020	9T2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	38,188	37,354	77,218	64,801
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	11,881	10,941	17,889	15,258
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	6,277	6,013	1,196	3,345
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	5,622	6,365	1,395	2,983
Tăng trưởng doanh thu thuần	1.5%	-2.2%	106.7%	16.5%
Tăng trưởng LN gộp (%)	2.1%	-7.9%	63.5%	20.4%
Tăng trưởng LN ròng (%)	55.8%	13.2%	-78.1%	267.9%
Tỷ suất LN gộp (%)	31.1%	29.3%	23.2%	23.5%
Tỷ suất LN ròng (%)	14.7%	17.0%	1.8%	4.6%
ROA (%)	8.7%	6.5%	1.2%	2.4%
ROE (%)	16.5%	12.3%	5.6%	9.2%

Nguồn: MSN, NHSV Research

1. TỔNG QUAN



WinCommerce (WCM)



Masan Consumer Holdings (MCH)

The CrownX

SẢN PHẨM, DỊCH VỤ



Masan MEATLife (MML)



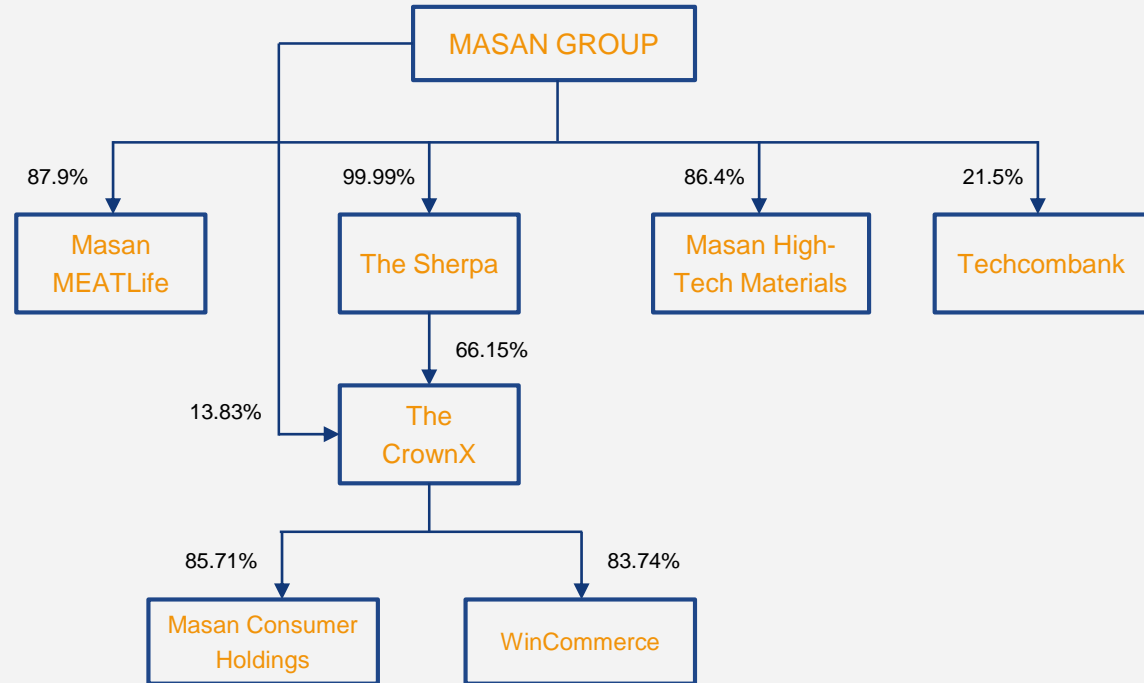
Masan High-Tech Materials (MHT)



Ngân hàng Techcombank
(Công ty liên kết)

1. TỔNG QUAN

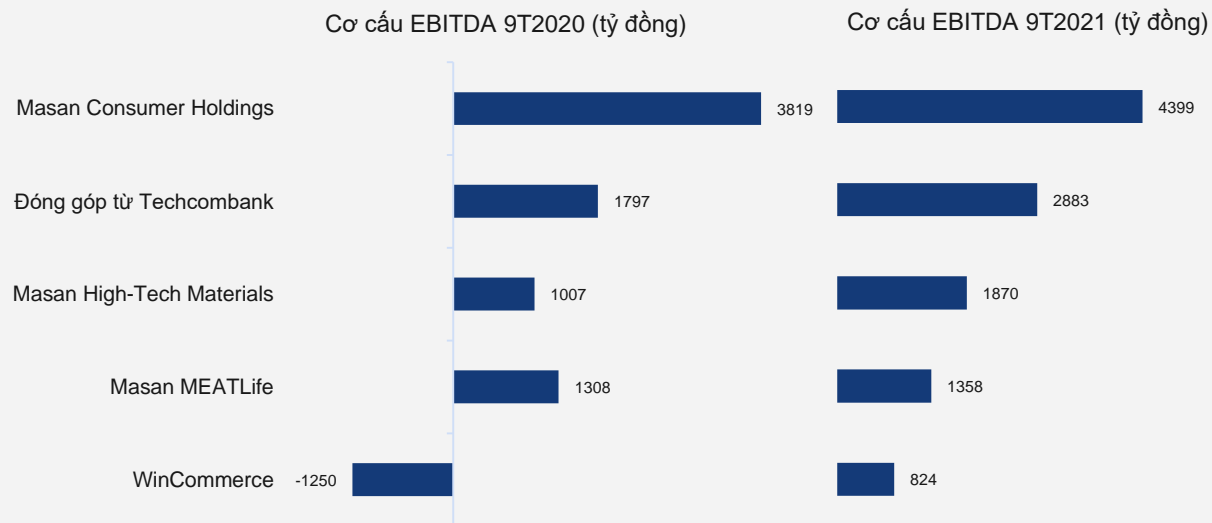
CƠ CẤU SỞ HỮU



1. TỔNG QUAN

Masan Consumer Holdings (MCH) và nguồn lợi nhuận từ công ty liên kết Techcombank mang lại phần lớn doanh thu cho MSN. WinCommerce (WCM) với chuỗi siêu thị Vinmart đã bắt đầu có lợi nhuận sau một năm mua lại từ Vingroup.

CƠ CẤU LỢI NHUẬN



1. TỔNG QUAN

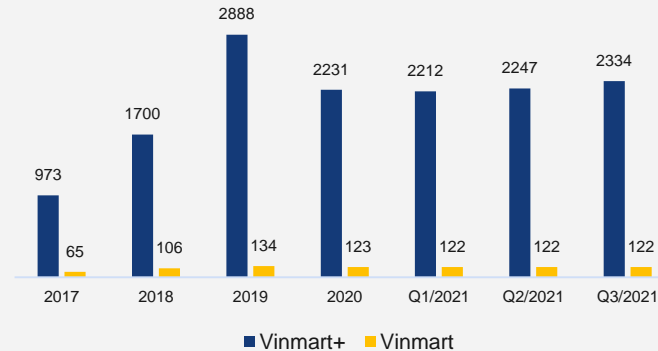
QUY MÔ

Masan Consumer Holdings: MCH đã thiết lập mạng lưới phân phối với 300 nhà phân phối trên toàn quốc, khoảng 190.000 điểm bán hàng. Masan là công ty số một Việt Nam trong ngành hàng nước chấm.

Masan High-Tech Materials: MSN là nhà cung cấp vonfram và bismut lớn nhất bên ngoài Trung Quốc và nhà cung cấp đơn nhất về florit cấp axit lớn thứ 2 bên ngoài Trung Quốc. MSN hiện nắm giữ 36% thị phần vonfram toàn cầu ngoài Trung Quốc.

WinCommerce: WCM hiện đang sở hữu 2,456 cửa hàng Vinmart/Vinmart+ tại 58 tỉnh/thành trên toàn quốc. Mỗi cửa hàng Vinmart có thể xử lý đến 400 đơn hàng mỗi ngày.

Số lượng cửa hàng chuỗi Vinmart



1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Sở hữu mạng lưới bán lẻ rộng khắp. - MCH là thương hiệu mạnh, uy tín, sở hữu nhiều dòng sản phẩm đa dạng. - Mạng ngân hàng mang lại ưu thế lớn trong việc linh hoạt huy động nguồn vốn. - Hệ sinh thái khép kín từ sản xuất đến phân phối. 	<ul style="list-style-type: none"> - Phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn vay. - Cơ cấu công ty khá phức tạp và chông chéo.
THÁCH THỨC	CƠ HỘI
<ul style="list-style-type: none"> - Thị trường bán lẻ phát triển với tốc độ nhanh. - Bán lẻ hiện đại đang dần trở thành xu hướng, thay thế cho bán lẻ truyền thống. 	<ul style="list-style-type: none"> - Cạnh tranh gay gắt đến từ các nhà bán lẻ trong nước và sự gia nhập của các tập đoàn bán lẻ quốc tế.

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số lợi nhuận, thanh khoản đều tăng trưởng tốt.

Tỷ lệ nợ vay cao (gấp gần 2.5 lần VCSH trong năm 2020) nhưng đã được cải thiện do kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt.

	2017	2018	2019	2020	9T2021
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần	-13.1%	1.5%	-2.2%	106.7%	16.5%
Tăng trưởng LN gộp	-10.0%	2.1%	-7.9%	63.5%	20.4%
Tăng trưởng LN ròng	-4.4%	55.8%	13.2%	-78.1%	267.9%
Khả năng sinh lời					
Biên LN gộp	30.9%	31.1%	29.3%	23.2%	23.5%
Biên LN ròng	9.6%	14.7%	17.0%	1.8%	4.6%
ROA	5.7%	8.7%	6.5%	1.2%	2.4%
ROE	17.8%	16.5%	12.3%	5.6%	9.2%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản					
Nợ vay/VCSH	172.0%	64.5%	57.8%	247.7%	188.6%
Nợ vay/Tổng tài sản	54.8%	34.1%	30.8%	53.6%	49.5%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.48	0.29	0.22	0.2	0.31
Tỷ số thanh toán nhanh	0.7	0.52	0.48	0.44	0.58
Tỷ số thanh toán hiện hành	0.98	0.79	0.8	0.77	0.93
Chỉ số dòng tiền					
CFO/Doanh thu thuần	7.4%	11.5%	13.7%	1.7%	3.7%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021

9T/2021, MSN ghi nhận doanh thu thuần tăng 16.5%, lợi nhuận từ HĐKD tăng trên 600%. Việc đóng cửa gần 700 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả trong chuỗi Vinmart vào cuối 2020 đã giúp MSN tiết kiệm được lượng lớn chi phí bán hàng.

Doanh thu thuần mảng kinh doanh thịt của MML tăng gấp đôi lên 3,330 tỷ đồng. Mảng MEATDeli cũng bắt đầu có LNST dương kể từ Q3/2021. Doanh thu thức ăn chăn nuôi tăng 25% do giá bán tăng và hoạt động chăn nuôi thịt heo phục hồi sau dịch tả lợn Châu Phi.

Masan High-Tech Materials ghi nhận doanh thu tăng 89% và EBITDA tăng 86%, chủ yếu do nhu cầu mua vật liệu công nghệ cao gia tăng trên toàn cầu và giá vonfram cao hơn.

Ngân hàng Techcombank đã đóng góp vào EBITDA của Masan 2,883 tỷ trong 9 tháng đầu năm.

	Q3/2021	Q3/2020	%yoy	9T2021	9T2020	%yoy
Doanh thu thuần	23,605	20,214	16.8%	64,801	55,618	16.5%
Masan Consumer Holdings	7,218	6,084	18.6%	18,694	16,359	14.3%
WinCommerce	9,529	7,864	21.2%	23,996	23,678	1.3%
Masan MEATLife	4,920	4,210	16.9%	15,152	11,412	32.8%
Masan High-Tech Materials	3,497	2,503	39.7%	9,604	5,073	89.3%
Lợi nhuận gộp	6,096	4,818	26.5%	15,258	12,674	20.4%
Doanh thu HĐTC	327	159	106.1%	788	1,253	-37.1%
Chi phí tài chính	1,366	1,277	7.0%	4,146	3,136	32.2%
SG&A	4,254	4,166	2.1%	11,461	12,150	-5.7%
LN thuần từ HĐKD	1,737	210	727.0%	3,344	450	643.4%
LNST	1,586	973	63.1%	2,983	811	267.9%

3. TRIỂN VỌNG MSN

Thu nhập bất thường ~5,000 tỷ trong Q4/2021 hoặc 2022

Masan MEATLife sẽ bán lại toàn bộ mảng thức ăn chăn nuôi cho De Heus Hà Lan. Giá trị giao dịch ước tính 600 – 700 triệu USD và thu nhập tài chính sẽ được ghi nhận là 4,8-5,5 nghìn tỷ đồng vào Q4/2021 hoặc năm 2022.

Giao dịch này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy gia tăng năng suất, chất lượng và tính bền vững của mô hình chuỗi cung ứng tích hợp 3F (Feed-Farm-Food). Cụ thể, De Heus sẽ cung ứng lên đến 70% nhu cầu thức ăn chăn nuôi cho trang trại của Masan MeatLife và ít nhất 2,8 triệu heo thịt cho các sản phẩm thịt mát và thịt mát chế biến của Masan MeatLife trong 5 năm tới với giá cả ổn định, chất lượng cao và chuẩn hóa.

Sau giao dịch, Masan MeatLife còn sở hữu 100% tại mảng kinh doanh thịt tích hợp (bao gồm thịt và trang trại) và 51% tại công ty 3F Viet.

MML đặt mục tiêu đến năm 2025 sẽ đạt 35.000 tỷ đến 45.000 tỷ đồng doanh thu mảng thị, khoảng 10% thị phần toàn quốc. Biên lợi nhuận gộp mục tiêu 30 - 35% và biên lợi nhuận trước thuế, lãi vay (EBIT) là 20 - 25%.

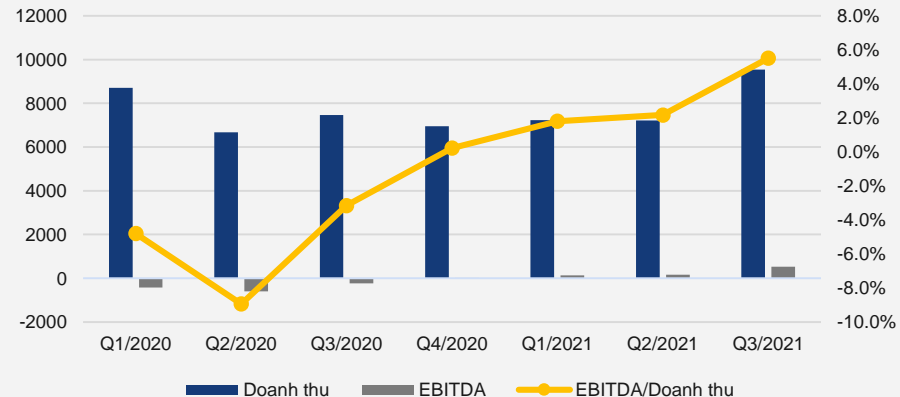
3. TRIỂN VỌNG MSN

WinCommerce sẽ là động lực tăng trưởng trong các năm tới

WinCommerce là một trong số ít những doanh nghiệp được hưởng lợi từ Covid-19. Các cửa hàng Vinmart và Vinmart+ (trừ các cửa hàng trong trung tâm thương mại) đều không bị đóng cửa trong giai đoạn giãn cách xã hội. Người dân còn có xu hướng tích trữ lương thực và hàng thiết yếu trong bối cảnh đại dịch.

Tỷ lệ chi phí cố định ở các doanh nghiệp bán lẻ thường rất lớn, bao gồm phí thuê mặt bằng, lương nhân viên. Do vậy, khi doanh thu tăng trưởng thì lợi nhuận sẽ tăng lên rất nhanh. WinCommerce đã đạt điểm hòa vốn vào quý 4/2020, chỉ sau một năm sáp nhập và dự kiến sẽ đem lại nguồn lợi nhuận lớn trong các năm tiếp theo cho Masan.

Kết quả kinh doanh WinCommerce



3. TRIỂN VỌNG MSN

Mô hình “trung tâm thương mại mini” đem lại kết quả khả thi

9 tháng đầu năm 2021, MSN đã thí điểm các cửa hàng bán lẻ theo mô hình tích hợp đa dịch vụ bao gồm Winmart+, Phúc Long, Techcombank và Phano Pharmacy tại 3 địa điểm. Lượng khách đến 3 cửa hàng thí điểm đã tăng 27%, 12% và 4% so với giai đoạn trước thí điểm. Các cửa hàng vừa mới khai trương còn được tích hợp thêm mạng di động Reddi.

Ngoài ra, đã có 63 kiosk Phúc Long tại Winmart+ đi vào hoạt động. Các cửa hàng Winmart+ có kiosk Phúc Long có số lượng hóa đơn trung bình/ngày tăng 16%, giá trị hóa đơn tăng 68% và biên EBITDA tăng lên 4.9%. Ban điều hành đặt mục tiêu mở thêm 1000 kiosk trong vòng 12 tháng tới.

Đây là một phần của kế hoạch “Point of life” – nền tảng đáp ứng những nhu cầu về nhu yếu phẩm, tài chính, y tế, dịch vụ số, giáo dục, giải trí,...những lĩnh vực đang chiếm đến 80% ngân sách của người tiêu dùng.

3. TRIỂN VỌNG MSN

Lấn sân sang lĩnh vực viễn thông nhằm số hóa cho nền tảng Point of Life

Công ty TNHH The Sherpa, một thành viên của Tập đoàn Masan, vừa công bố hoàn tất mua lại 70% cổ phần của Công ty cổ phần Mobicast, với tổng giá trị tiền mặt trị giá 295,5 tỉ đồng, bước đầu mở rộng sang lĩnh vực viễn thông.

Là công ty start-up trong lĩnh vực mạng di động ảo, Mobicast sở hữu thương hiệu mạng Reddi tích hợp hoàn chỉnh các dịch vụ viễn thông, nhưng không sở hữu hạ tầng mạng lưới viễn thông. Theo đó, đây là kế hoạch hợp tác "đôi bên cùng có lợi", khi Reddi được tiếp cận độc quyền đến khách hàng của Masan thông qua các điểm bán trực tiếp và trực tuyến trên toàn quốc. Việc tham gia lĩnh vực viễn thông sẽ giúp Masan số hóa hệ sinh thái Point of Life. Thông qua Reddi, MSN có thể hợp nhất cơ sở khách hàng của mình để tạo ra nền tảng khách hàng thân thiết.

3. TRIỂN VỌNG MSN

Tăng tốc phát triển thị trường bán lẻ tích hợp từ offline đến online

Tháng 5, Alibaba Group và Baring Private Equity Asia chi 400 triệu USD mua lại 5,5% cổ phần The CrownX (công ty sở hữu WCM và MCH). Trong khuôn khổ giao dịch, WCM sẽ thiết lập thỏa thuận hợp tác chiến lược với Lazada. Khi hợp tác với Lazada, hàng hóa của MSN sẽ tiếp cận với 20,000 khách hàng của kênh e-commerce này. MSN cũng đặt mục tiêu tổng giá trị hàng hóa từ kênh online của The CrownX chiếm ít nhất 5% tổng doanh số bán hàng trong thời gian tới.

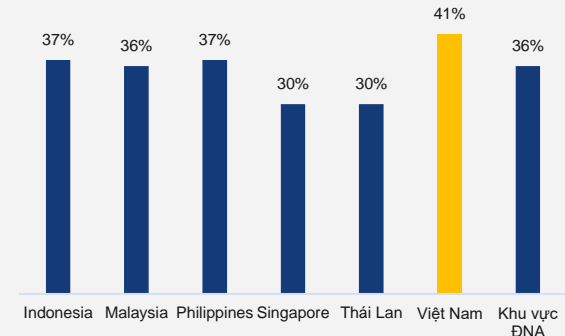
Tại Việt Nam, các sản phẩm và dịch vụ thiết yếu chiếm 50% quy mô thị trường bán lẻ và 25% chi tiêu tiêu dùng. Đây là những mặt hàng mà người tiêu dùng có nhu cầu mua sắm thường xuyên, tần suất sử dụng cao và giá trị đơn hàng thấp nhưng vẫn chưa xuất hiện nhiều trên các trang thương mại điện tử trong khi Việt Nam là thị trường TMĐT năng động nhất ở Đông Nam Á.

Doanh thu TMĐT B2C Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: VECOM

Tỷ lệ người mua sắm trực tuyến tại Việt Nam và các nước trong khu vực



Nguồn: Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số

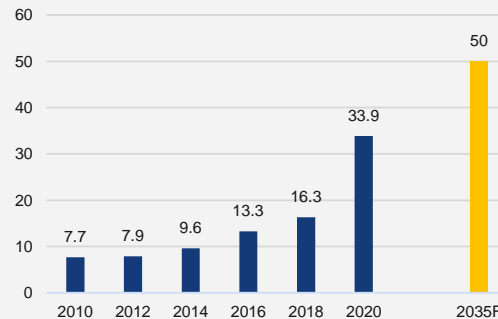
3. TRIỂN VỌNG MSN

Triển vọng tích cực của mô hình bán lẻ hiện đại

Mặc dù hiện nay thị trường bán lẻ hiện đại không thể thay thế được bán lẻ truyền thống nhưng mô hình này sẽ trở thành xu thế trong tương lai. Tỷ lệ đô thị hóa và tầng lớp trung lưu gia tăng sẽ là động lực cho sự phát triển mạnh mẽ của mô hình bán lẻ hiện đại. Việt Nam ở nhóm các nước tăng số người thuộc tầng lớp trung lưu nhanh nhất thế giới. Dự báo đến 2030 sẽ có thêm 23.2 triệu người ra nhập tầng lớp này. Theo dự báo của McKinsey, đến năm 2035, sẽ có 50% dân số Việt Nam thuộc tầng lớp trung lưu.

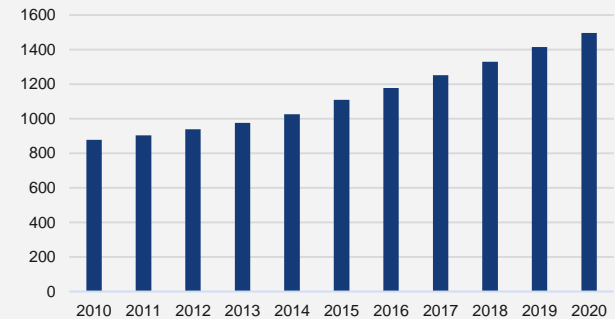
Chi tiêu hộ gia đình vẫn tăng trưởng qua các năm. Dự kiến tỉ lệ tăng trưởng chi tiêu năm 2021 sẽ thấp hơn so với năm trước nhưng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trở lại vào 2022 khi Việt Nam đã đạt miễn dịch cộng đồng.

Tỷ lệ tầng lớp trung lưu/dân số (%)



Nguồn: NHSV Research, McKinsey

Chi tiêu hộ gia đình (USD/người)



Nguồn: Statista



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.