

MUA [+19%]

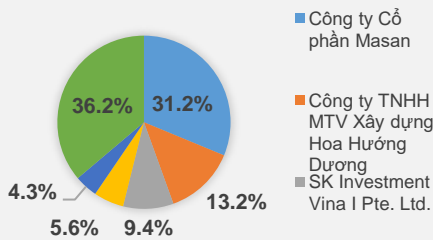
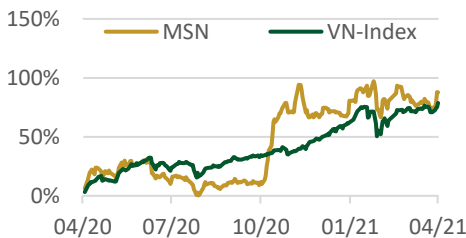
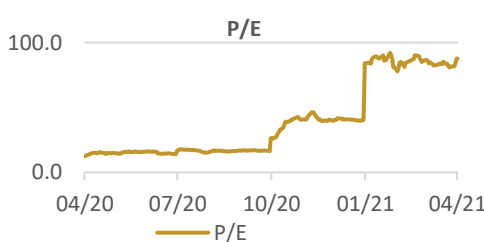
Ngày cập nhật: 05/04/2021

Giá hợp lý	110,800	VND
Giá hiện tại	93,000	VND

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)	108,658.2
KLGD TB 3 tháng	2,712,831
Sở hữu nước ngoài	32.15%
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, PHFM tổng hợp

Cập nhật Đại hội Cổ đông Masan Group
Nội dung chính trong ĐHCĐ:

Chiến lược xây nền tảng bán lẻ hiện đại Point of life: The CrownX sẽ là nơi hệ thống bán lẻ (VCM), FMCG (MCH), thịt có thương hiệu (MML) và dịch vụ tài chính (Techcombank) liên kết và hợp lực để tạo thành một nền tảng kinh doanh thông suốt. Trong năm 2021, Masan sẽ phát triển mạng lưới 10,000 cửa hàng tự vận hành và 20,000 cửa hàng nhượng quyền bằng cách hợp tác với những tiệm tạp hóa gia đình. Ngoài ra, Tập đoàn sẽ xây dựng mô hình bán lẻ kết hợp xuyên suốt từ online đến offline và kết hợp với TCB để phát triển ít nhất 50% cửa hàng trở thành các điểm kết hợp cung cấp dịch vụ tài chính, bao gồm dịch vụ ngân hàng truyền thống và công nghệ thanh toán kỹ thuật số. MSN ước tính người tiêu dùng sẽ tiết kiệm được từ 5-10% cho các hàng hóa thiết yếu, nhà sản xuất và và đối tác nhượng quyền sẽ gia tăng lợi nhuận từ 5-10% nếu mô hình phát triển hiệu quả. Mô hình mới đã được thử nghiệm tại TP. HCM với kết quả ấn tượng khi đáp ứng tỷ lệ đủ hàng (96-97%) thời điểm 7 tuần đầu 2021, thời gian giao hàng giảm dưới 2 ngày thay vì 6-7 ngày, giảm chi phí và tăng hiệu quả kinh doanh. Hiện MSN đang mở rộng thử nghiệm tại Đà Nẵng và Hà Nội.

Không chia cổ tức năm 2020: Mức chia cổ tức năm 2020 bằng tiền là 0%. Đối với việc tạm ứng cổ tức năm 2021, HĐQT sẽ ủy quyền cho Chủ tịch HĐQT hoặc Tổng giám đốc tùy thuộc vào kế hoạch kinh doanh và đảm bảo tối ưu hóa dòng tiền, quyết định tỷ lệ tạm ứng cổ tức cụ thể, thời gian, phương thức chi trả và các vấn đề có liên quan.

Mục tiêu 2021: Masan Group đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt từ 92,000 đến 102,000 tỷ đồng (tăng trưởng từ 19%-32%YoY) trong năm 2021. Lợi nhuận thuần phân bổ cho Cổ đông của Công ty đạt từ 2,500 đến 4,000 tỷ đồng (tăng trưởng 103%-224%YoY). Biên EBITDA và biên lãi ròng được kỳ vọng lần lượt đạt mức từ 15-20% từ 3-5% của 2020 nhờ vào biên EBITDA dương của VCM và cải thiện biên EBITDA của mảng kinh doanh thịt MML trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng MSN có thể cán mốc kế hoạch doanh thu đặt ra trong năm 2021 nhờ tăng trưởng hai chữ số từ tất cả các mảng kinh doanh chính, trong đó đóng góp chính đến từ MCH và VCM. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần phân bổ cho Cổ đông có thể đạt 90% so với kế hoạch đề ra do chúng tôi ước tính thận trọng biên EBITDA của VCM ở mức -2% trong 2021 do tình hình dịch bệnh Covid-19 vẫn chưa có được kiểm soát triệt để.

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	2020	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 (%)	1.2%	0%	0%	2.2%	0%	N/A

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** (+19% 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 2021E				(17,540)
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)				130,244
Số lượng cổ phiếu				1,174,683,246
Giá hợp lý				110,800

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