

NĂM GIỮ [+3%]

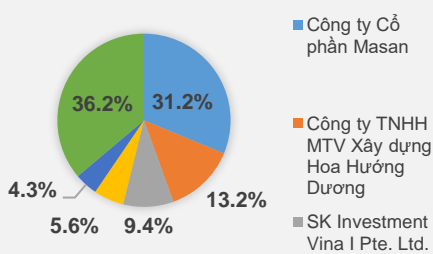
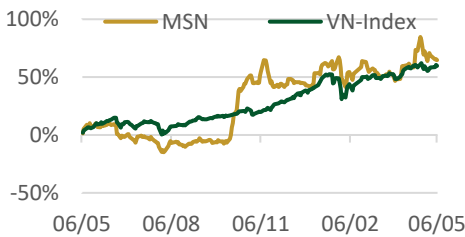
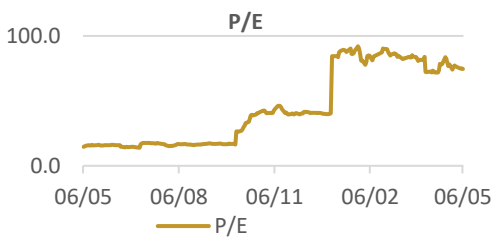
Ngày cập nhật: 11/05/2021

Giá hợp lý	104,500	VND
Giá hiện tại	101,500	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)	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.