

MUA [+26%]

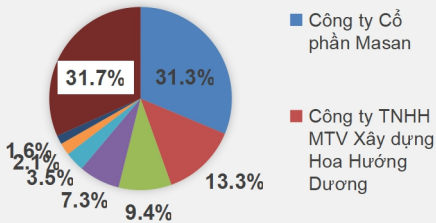
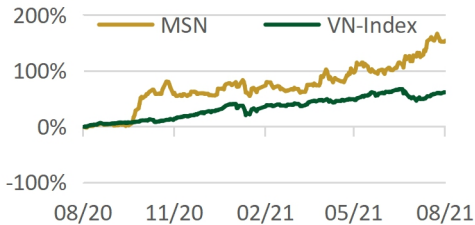
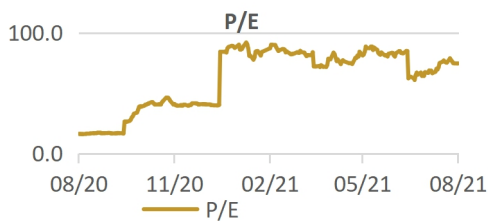
Ngày cập nhật: 19/08/2021

Giá hợp lý	171,800 VNĐ
Giá hiện tại	136,300 VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,180.5
Free-float (triệu)	413.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	157,601
KLGD TB 3 tháng	1,715,947
Sở hữu nước ngoài	33.47%
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

“Cải tổ” hiệu quả Vincommerce

Cập nhật KQKD 1H2021: MSN ghi nhận doanh thu trong 1H2021 đạt 41,196 tỷ đồng (+16.4%YoY), hoàn thành 44.7% kế hoạch doanh thu, được thúc đẩy bởi i) tăng trưởng hai chữ số ở mảng kinh doanh thịt mát và hàng tiêu dùng có thương hiệu và ii) hợp nhất các mảng kinh doanh mới sáp nhập. Lợi nhuận thuần phân bổ cho cổ đông của Masan đạt 979 tỷ đồng, tăng 8.4 lần so với 1H2020 nhờ (1) VCM cải thiện lợi nhuận mạnh mẽ; (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 thực ăn chăn nuôi và duy trì biên EBITDA ở mức 9%. 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 - nhu cầu tiêu dùng tăng mạnh trong Q3: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần MCH tăng ~40% trong Q3/2021 hưởng lợi từ tăng nhu cầu tiêu dùng tại nhà đối với thực phẩm tiện lợi, gia vị và thịt chế biến. Biên lãi gộp ước tính ở mức ~40%, thấp hơn mức 42.9% do giá cả hàng hóa đầu vào tăng mạnh. MCH vẫn được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính của MSN với mức tăng trưởng hơn 20% trong 2022 nhờ vào các phát kiến mới và chiến lược cao cấp hóa danh mục.

Masan MEAT Life – tăng tốc phát triển mảng thịt mát: Masan đặt mục tiêu nâng công suất các nhà máy chế biến thịt lên 25%-30% trong Q4/2021 so với hiện tại là 11%. Ước tính doanh thu từ thịt mát sẽ đạt ~220 triệu USD trong năm 2021. Bên cạnh đó, mảng thực ăn chăn nuôi tăng trưởng trở lại nhờ quá trình tái đàn vẫn đang diễn ra ổn định. MML có thể đạt ~30% doanh thu trong 2022 nhờ khả năng thâm nhập thị trường sâu hơn của mảng thịt mát.

Đẩy mạnh “cải tổ” Vincommerce: Doanh thu VCM giảm 8.5%YoY do số lượng điểm bán giảm và ảnh hưởng tiêu cực từ Covid-19 đến hệ thống siêu thị Vinmart. Tuy nhiên, biên EBITDA dương trong 3 quý liên tiếp, đạt 2.1% trong 1H2021 nhờ cải thiện biên lợi nhuận thương mại, tối ưu hóa chi phí vận hành cửa hàng và cải thiện hiệu quả chuỗi cung ứng. Ngoài ra, VCM cũng tăng tốc đẩy mạnh hợp tác với Lazada để thúc đẩy nhu yếu phẩm trở thành mặt hàng được mua sắm với tần suất hàng ngày trên kênh online.

Masan Resource - trở thành nhà chế biến vật liệu công nghiệp cận sâu: Với việc sáp nhập mảng kinh doanh vonfram của HCS, các sản phẩm chế biến sâu như hóa chất vonfram và vonfram cacbua có vai trò quan trọng trong các tiến bộ công nghệ mới nhất trên thế giới, hiện chiếm 68% doanh thu. MHT tiếp tục đẩy mạnh sản xuất các sản phẩm có giá trị cao trong năm 2022, ước tính doanh thu tăng 40%YoY.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng DTT và LNST của MSN trong 2022 lần lượt đạt 122,051 tỷ đồng (+32%YoY) và 7,375 tỷ đồng (+141%YoY) nhờ tăng trưởng đến từ các hoạt động kinh doanh cốt lõi. 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 171,800 đồng/ cổ phiếu, từ đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Cạnh tranh khốc liệt trong ngành bán lẻ; (2) Dịch bệnh trong chăn nuôi; (3) Rủi ro biến động giá khoáng sản toàn cầu; (4) Dịch bệnh Covid-19 diễn biến phức tạp; (5) Rủi ro chu kỳ hệ thống ngân hàng.

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	37,621	38,188	37,354	77,218	92,553	122,051
LNST (tỷ VND)	3,608	5,622	6,365	1,395	3,056	7,375
EPS (VND)	2,727	4,561	4,754	1,056	2,383	6,059
Tăng trưởng EPS (%)	11%	67%	4%	-78%	126%	154%
Giá trị sổ sách (VND)	13,040	27,355	36,597	13,634	15,728	20,833
P/E	18.54	19.29	16.69	79.10	43.78	28.35