

MUA [+22%]

Ngày cập nhật: 24/02/2021

Giá hợp lý	110,800	VND
Giá hiện tại	91,000	VND

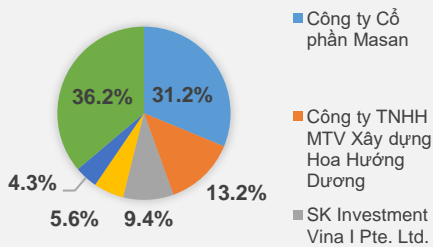
PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

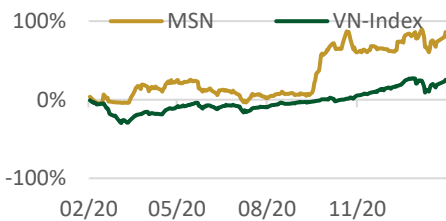
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,174.7
Free-float (triệu)	411.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	111,712
KLGD TB 3 tháng	2,539,193
Sở hữu nước ngoài	32.48%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/11/2009

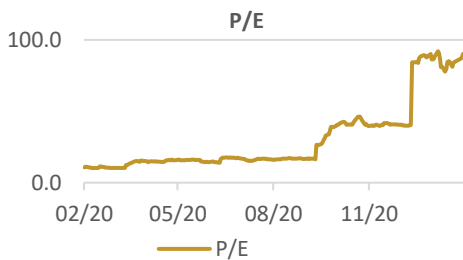
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Bloomberg, PFM tổng hợp

Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong 2021

Cập nhật KQKD năm 2020: MSN ghi nhận doanh thu năm 2020 đạt 77,218 tỷ đồng (+106.7%YoY) 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 giảm 77.8%YoY xuống còn 1,234 tỷ đồng do: (1) Ảnh hưởng từ hợp nhất VCM và tăng lợi ích của cổ đông thiểu số do pha loãng tỉ lệ sở hữu của MSN tại MCH; (2) Tác động lợi thế thương mại âm từ thương vụ mua lại nền tảng kinh doanh vonfram của HCS; (3) MHT có kết quả kinh doanh kém khả quan do giá cả hàng hóa và sản lượng bán ra thấp hơn; và (4) Chi phí lãi vay cao hơn do Tập đoàn tăng các khoản vay để tăng tỷ lệ sở hữu tại The CrownX từ 70% lên 85% và tăng sở hữu tại VCM.

Điểm nhấn đầu tư:

Masan Consumer Holding (MCH) - động lực tăng trưởng chính trong 2020: Doanh thu của MCH đạt 23,971 tỷ đồng (+27.2% YoY) nhờ vào tăng trưởng của tất cả các ngành hàng. 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 EBITDA kỳ vọng duy trì mức ~41%.

Masan MEAT Life (MML) tập trung vào kinh doanh thịt mát: Doanh thu thuần trong 2020 của MML đạt 16,119 tỷ đồng (+16.8% YoY). Trong đó, mảng trang trại và thịt tăng gấp 5 lần 2019. 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 kém khả quan do nhu cầu trên toàn chuỗi giá trị vonfram sụt giảm 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) – hòa vốn EBITDA trong Q4: Doanh thu của Vincommerce đạt 30,978 tỷ đồng và EBITA tăng trưởng 30%YoY, biên EBITDA đạt -4% trong năm 2020. Doanh thu thuần VCM trong 2021 dự kiến tăng 20% do i) tăng trưởng doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu nhờ tập trung phát triển danh mục hàng hóa (nhất là sản phẩm tươi sống), trưng bày hàng hóa thu hút khách hàng; ii) mở rộng hệ thống cửa hàng minimart và iii) tái định vị mô hình siêu thị VinMart.

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	2020A	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 (%)	30%	0%	15%	45%	45%	45%