



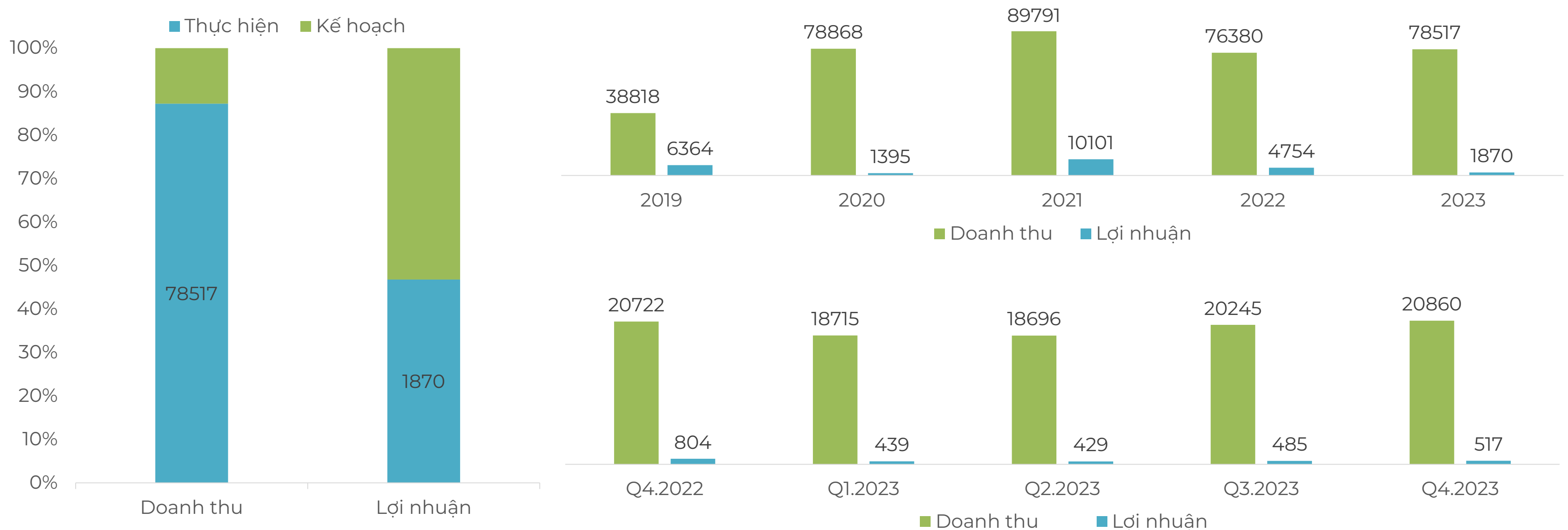
CTCP Tập đoàn Masan (HSX: MSN)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

KQKD NĂM 2023

HĐKD cốt lõi tăng trưởng nhưng kết quả đáng thất vọng

Lợi nhuận thuần sau thuế (hợp nhất) giảm 61% từ 4754 tỷ xuống chỉ còn 1870 tỷ đồng trong 2023 do: **(1)** Năm 2022 công ty ghi nhận khoản đột biến từ hợp nhất công ty con, **(2)** Chi phí bán hàng và chi phí tài chính tăng mạnh, **(3)** Lợi nhuận từ công ty con trong 2023 thấp hơn đáng kể.

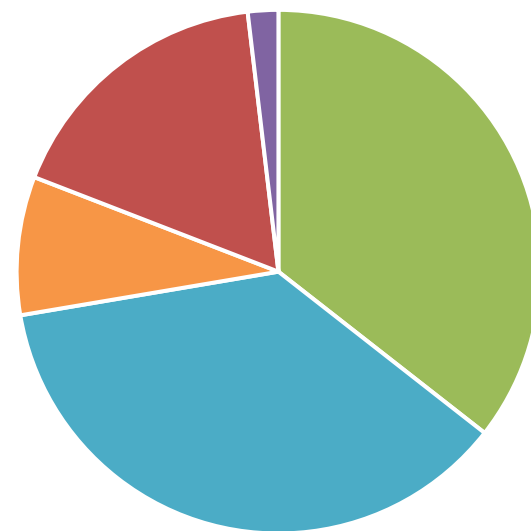


HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu & lợi nhuận năm 2023

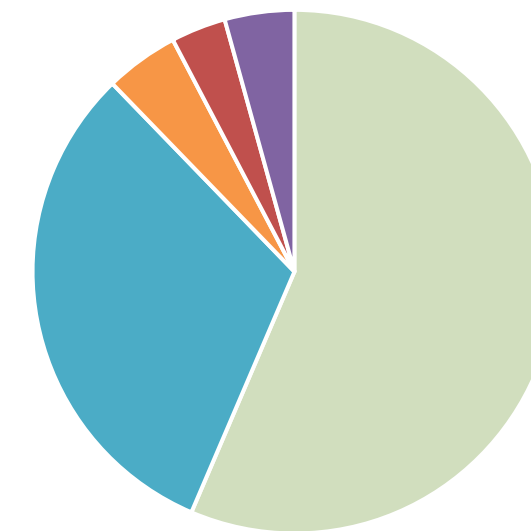
- o Masan là Tập đoàn hoạt động đa ngành với chủ lực từ hệ sinh thái Bán lẻ - Tiêu dùng, với cơ cấu doanh thu và lợi nhuận như ở trong hình, ngoài ra còn Techcombank (TCB) là công ty liên kết sở hữu trực tiếp.
- o Hai mảng lớn nhất là Tiêu dùng có thương hiệu – MCH (Đồ ăn & đồ uống) và Bán lẻ - WCM (chủ yếu là chuỗi siêu thị WinMart). Đáng chú ý còn có Masan High-Tech khi doanh thu từ mảng này có sự biến động lớn trong năm 2023.

CƠ CẤU DOANH THU 2023



■ Masan Consumer Holdings (MCH) ■ WinCommerce (WCM)
■ Masan MEATlife (MML) ■ Masan HighTech Materials (MSR)
■ Phuc Long Heritage (PLH)

Cơ cấu lợi nhuận 2023



■ Masan Consumer Holdings (MCH) ■ WinCommerce (WCM)
■ Masan MEATlife (MML) ■ Masan HighTech Materials (MSR)
■ Phuc Long Heritage (PLH)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm “quốc dân” vươn tầm thế giới

- Trụ cột của Masan là MCH-Masan Consumer Holdings tiếp tục duy trì kết quả tích cực, đồng thời triển khai mô hình ra mắt sản phẩm mới để nâng cao hiệu suất kinh doanh. Chiến lược "Go Global" của Masan, tập trung vào thương hiệu CHIN-SU, mang lại kết quả tích cực với tăng trưởng doanh thu xuất khẩu 13,6%, đặc biệt là tại thị trường Mỹ
- MCH vẫn sẽ trung thành với định hướng đổi mới và sáng tạo, điểm sáng tích cực khi doanh nghiệp vẫn có thể giữ mức tồn kho lành mạnh.
- Chiến dịch tăng cường xuất khẩu vẫn sẽ là chủ đạo cho tới năm 2027, năm 2024 sẽ thừa hưởng sự mở rộng này đồng thời sẽ chứng kiến tăng trưởng mạnh nhờ nền KQKD thấp trong năm 2023.



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chuỗi WinMart sẽ tiếp tục “bành trướng”

- WinCommerce (WCM) vẫn duy trì lợi nhuận và mở rộng hệ thống cửa hàng tiện lợi mới, ghi nhận LNST dương trong quý 4/2023. Cải tạo cửa hàng của WCM đã góp phần cải thiện tăng trưởng LFL, chứng tỏ đà tăng trưởng tích cực của doanh nghiệp và **đây cũng chính là động lực tăng trưởng chính** của Masan trong năm 2024.
- Trong năm 2024, WCM dự kiến được thúc đẩy bởi tăng trưởng nhanh chóng của LFL, mở rộng mạng lưới, và hiệu suất tích cực từ các cửa hàng mới, đồng thời mở 400-700 cửa hàng tiện lợi tùy thuộc vào tình hình phục hồi thị trường.



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

MSR quay trở lại sau khi cho ngừng nổ mìn

- o Lợi nhuận của MSR giảm trong quý 4/2023 do lợi nhuận từ hoạt động nổ mìn (APT) thấp và sự trì hoãn của công tác nổ mìn, dự kiến sẽ hoạt động lại trong quý 1/2024 với sự tham gia của nhà thầu mới. Trong năm 2023, doanh thu của MHT giảm 9,4% xuống 14.093 tỷ đồng. MSR dự kiến đạt doanh thu thuần tăng 6-12% trong năm 2024, với trọng tâm vào hoạt động nổ mìn từ quý 1/2024 và tối ưu hóa chi phí trong hoạt động vận hành và mua sắm.
- o Ngoài ra TCB đóng góp 3.826 tỷ đồng vào EBITDA trong năm 2023, dự kiến sẽ tăng trưởng nhẹ trong năm 2024, tùy thuộc vào KQKD của ngân hàng này.



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả trái chiều của những mảng kinh doanh phụ

- MEATLife (MML) ghi tăng trưởng ổn định, ngoại trừ doanh số gà trang trại tăng mạnh nhờ chiến lược giá. Doanh nghiệp giảm quy mô trang trại gà và tập trung vào mảng thịt chế biến và thịt thương hiệu.
- Phúc Long Heritage (PLH) đón nhận doanh thu giảm, lợi nhuận được cải thiện chỉ nhờ việc luân chuyển kios. Chúng tôi không đánh giá cao mức độ tăng trưởng của mảng này do nhận thấy sản phẩm của PLH đang không thu hút được khách hàng trẻ kể từ khi cái tên này về dưới tay MSN.

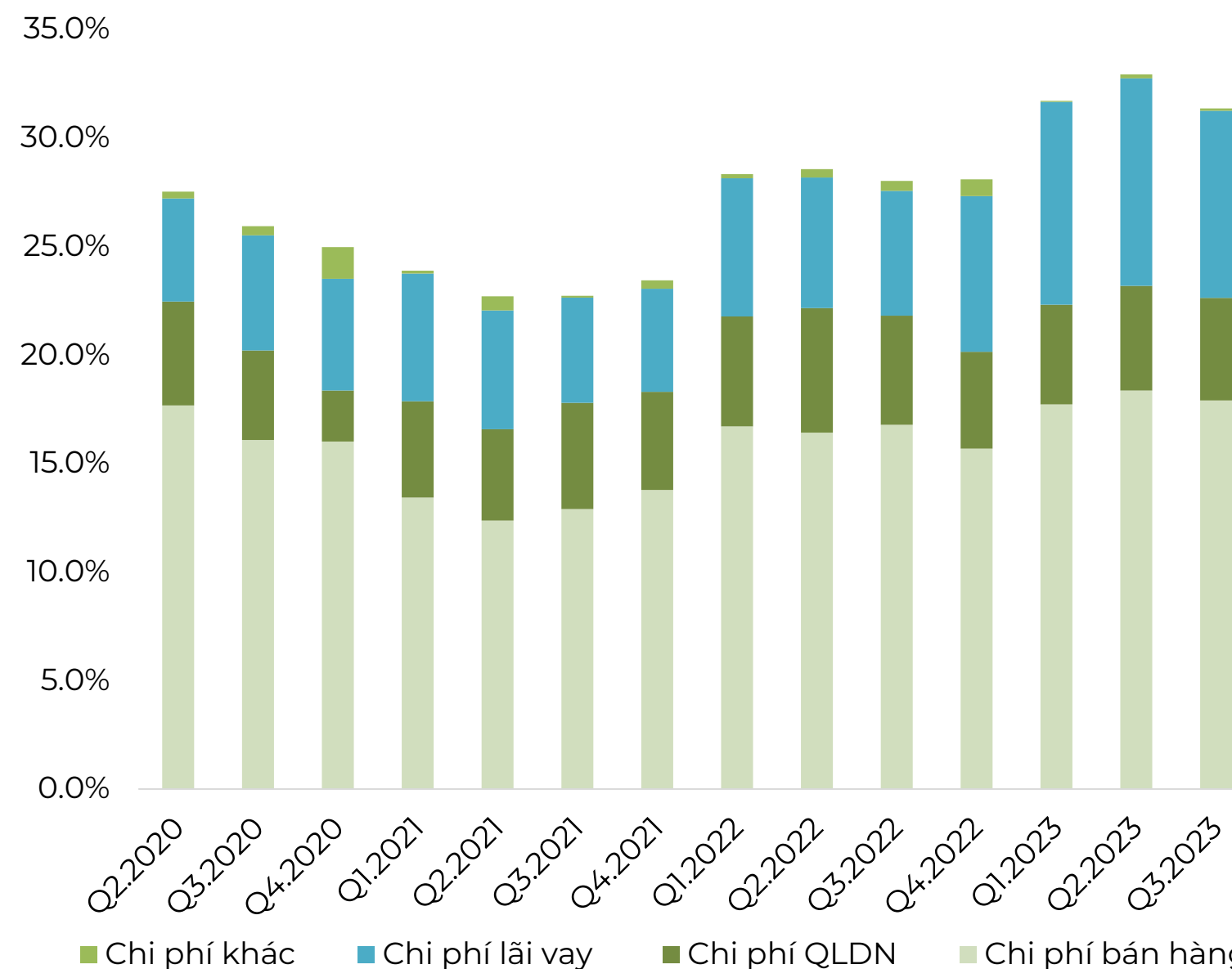


TÀI CHÍNH

Giảm đòn bẩy tài chính và chi phí lãi vay

- o Doanh nghiệp đang dần giải quyết xong vấn đề chi phí và nợ vay, lớn nhất sẽ là áp lực dòng tiền trong 12 tháng tới. Về khả năng xử lý, MSN có đủ nguồn tiền dồi dào cộng thêm khoản đầu tư 50 triệu USD trong ngắn hạn.
- o Nhận thức được rủi ro, trong quý 4/2023, Masan chuyển đổi 950 triệu USD nợ dài hạn sang VNĐ với tỷ giá 23.937 và lãi suất cố định 8,93% mỗi năm, cùng với các biện pháp hợp lý như IRS và FX kỳ hạn để giảm thiểu rủi ro liên quan đến tiền tệ và lãi suất. Mục tiêu của Masan là duy trì tỷ lệ Nợ ròng trên EBITDA dưới hoặc bằng 3,5x. Thương vụ dự kiến sẽ hoàn tất trong quý 1/2024.

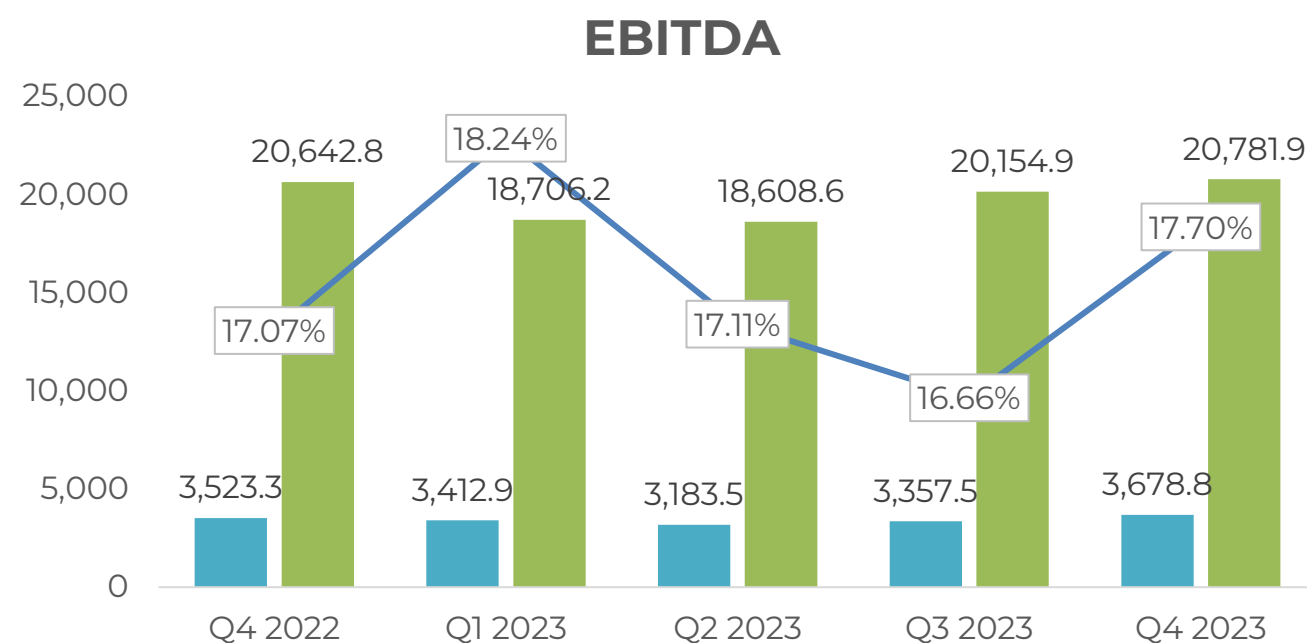
CƠ CẤU CHI PHÍ THEO % DOANH THU



TÀI CHÍNH

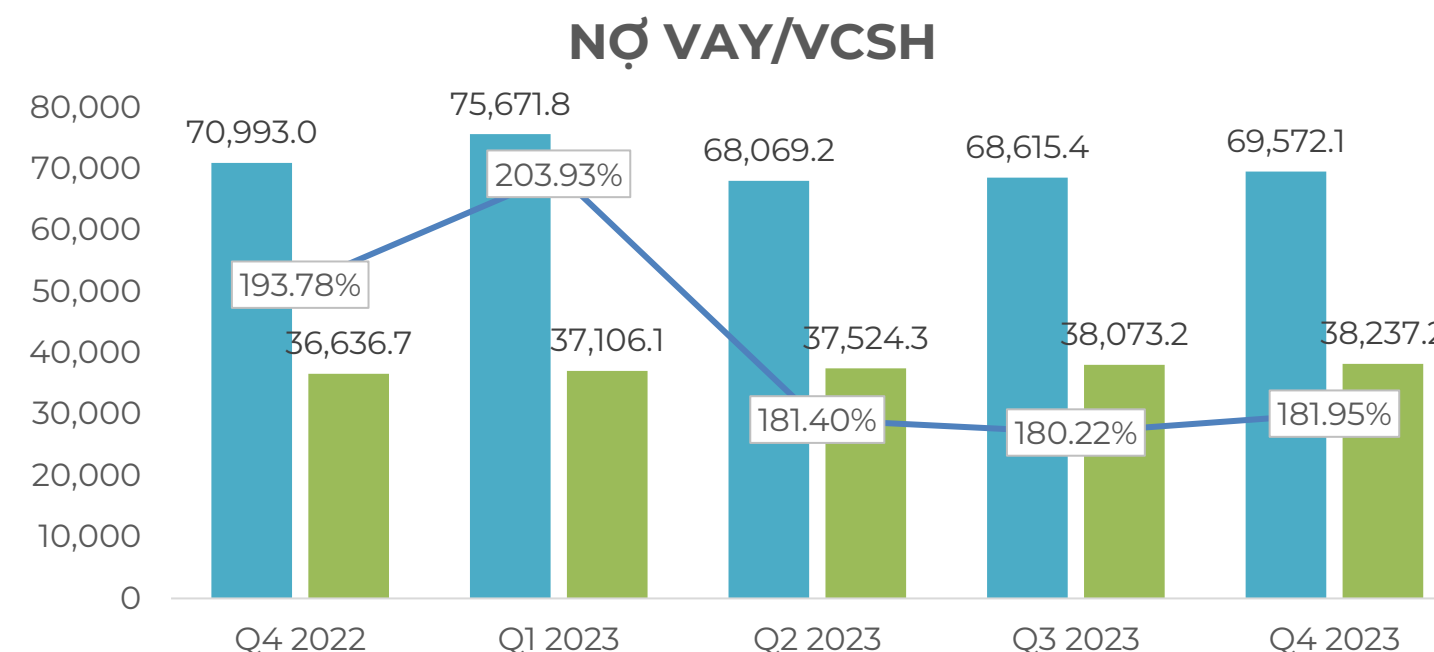
EBITDA trên đag hồi phục

EBITDA trung bình giảm đáng kể trong năm 2023, ảnh hưởng chủ yếu từ kết quả kinh doanh của TCB và MHT, trong khi mảng kinh doanh tiêu dùng cốt lõi đạt kết quả tích cực. Con số này đang dần được cải thiện theo quý.



Áp lực nợ vay giảm dần

Có sự cải thiện trong những quý cuối 2023, tuy nhiên mức độ đòn bẩy tài chính của MSN đáng lưu ý, doanh nghiệp vẫn đang kỳ vọng vào những thuận lợi của thị trường trong thời gian tới để phần lãi vay này không bào mòn hết lợi nhuận.



DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

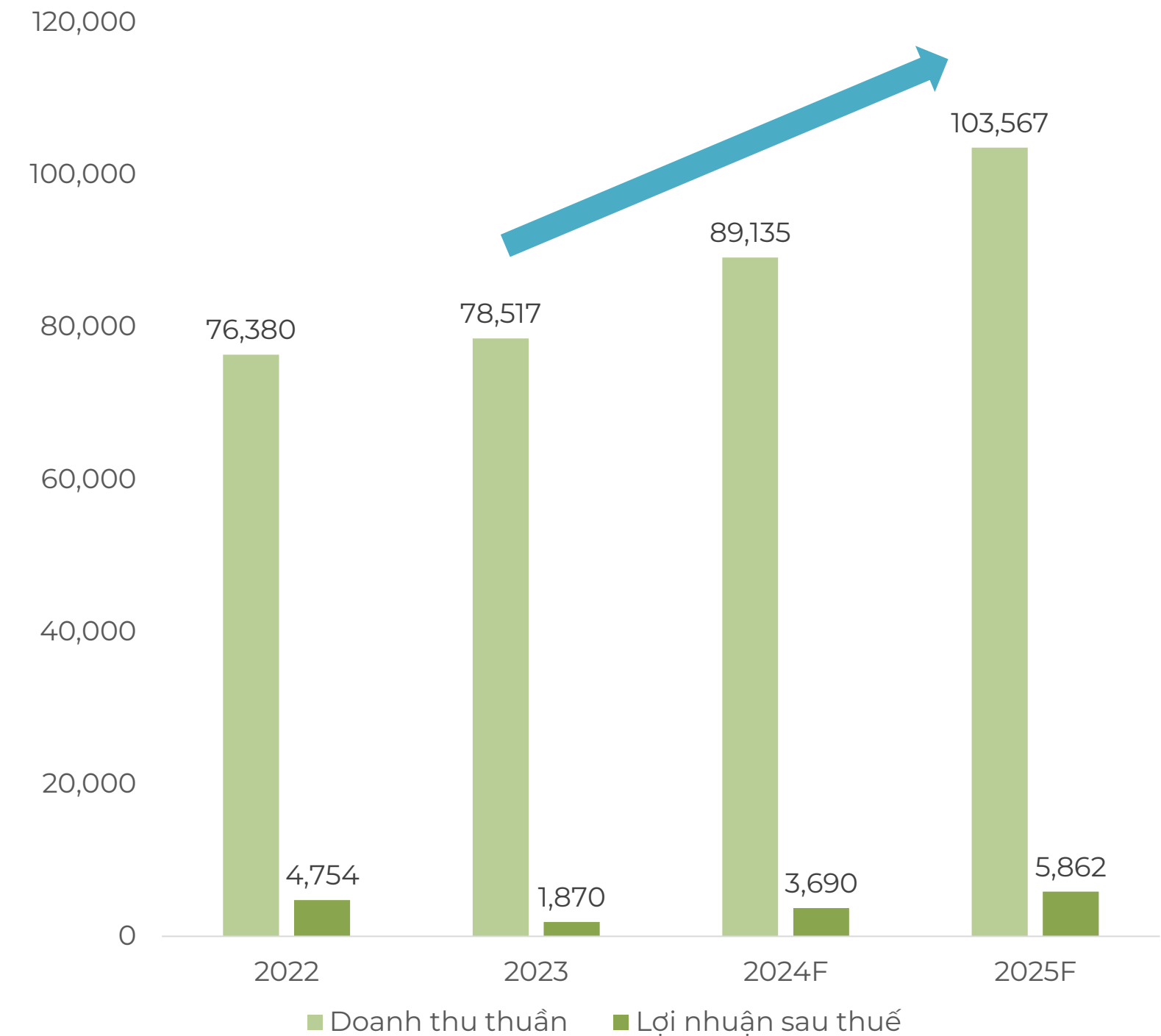
Dự phóng

- MCH tăng trưởng hai con số và duy trì khả năng sinh lời cao.
- WCM tăng trưởng lợi nhuận thông qua thúc đẩy tăng trưởng LFL, cải thiện biên lợi nhuận gộp, và triển khai chiến lược nhãn hàng riêng, tối ưu hóa chi phí logistics, cũng như giảm hao hụt.
- Doanh nghiệp xử lý tốt được các khoản nợ vay, giảm áp lực tài chính.
- Doanh nghiệp hồi phục chậm nửa đầu năm và hồi phục mạnh mẽ trong nửa cuối năm

Rủi ro

- Sức mua của người dân ở mức thấp do nền kinh tế trì trệ hơn dự phóng.
- Rủi ro liên quan tới các đối tác của MSN như SK Group thoái vốn.

DỰ PHÓNG GIAI ĐOẠN 2023-2025



ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	50%	56.700
DCF	30%	38.600
Giá mục tiêu		95.300

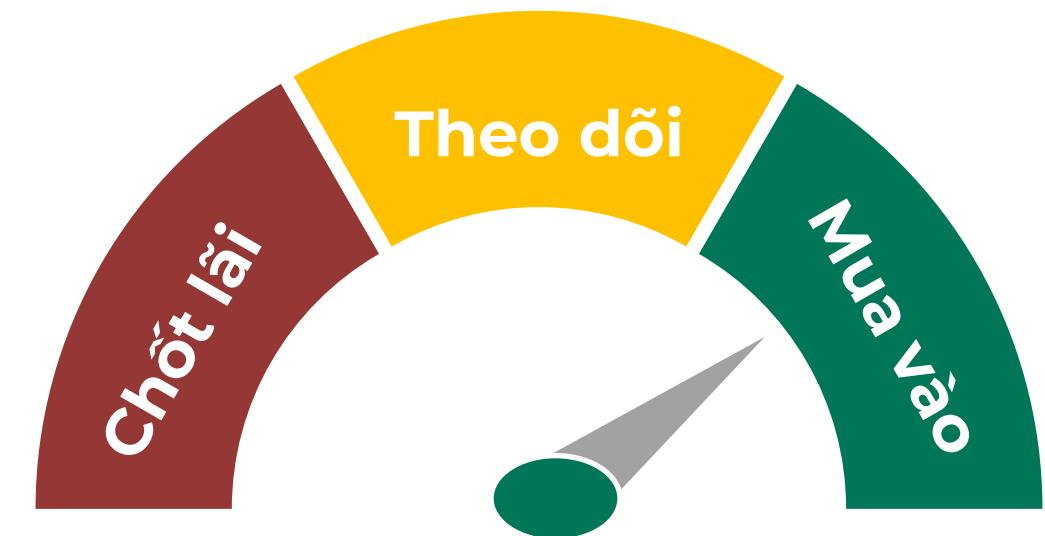
Chúng tôi định giá MSN dựa trên 2 phương pháp là DCF và P/E với tỷ lệ 50:50. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là 95.300 VNĐ/CP, cao hơn 34.6% so với mức giá 70.800 đồng của ngày 04/03/2023. Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA VÀO đối với cổ phiếu MSN cho mục tiêu dài hạn.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

đối với cổ phiếu MSN

GIÁ MỤC TIÊU: 95.300 VNĐ/CP





Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

