

# CTCP Tập Đoàn Masan (HSX – MSN)

## MUA; Giá mục tiêu: VND 95.100 (Upside 25.5%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MSN trên cơ sở (i) **KQKD cải thiện từ Q4 2019 khi giá Vonfram có thể phục hồi sau khi chạm vùng giá đáy**, (ii) **danh mục sản phẩm mới, đa dạng từ MCH đảm bảo nguồn thu tăng trưởng ổn định**, và (iii) **MML kỳ vọng là động lực tăng trưởng trong tương lai khi sản phẩm MEATDeli đáp ứng về chất lượng trong bối cảnh thị trường thịt lợn tại vẫn còn phân mảnh**.

### Thông tin cập nhật

- **Giá Vonfram thấp tác động tiêu cực đến KQKD của MSR**, với doanh thu Q3 2019 giảm 31%, đạt tương ứng khoảng 1.000 tỷ đồng, kéo theo lũy kế 9T2019 đạt ~3.700 tỷ đồng (-21% n/n). Giá Vonfram đã giảm từ đỉnh 350 USD/mtu giữa năm 2018 xuống còn hơn 200 USD/mtu. Đây đã là mức giá đáy của Vonfram trong vòng vài năm trở lại đây. Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của MSN sẽ được cải thiện từ Q4 2019 khi giá Vonfram có thể phục hồi sau khi chạm vùng giá đáy. Dự kiến doanh thu cả năm 2019 đạt 40.225 tỷ trong đó MCH tăng 10,7%, MML tăng 5,7% và MSR giảm 10,3%.
- **Thắng kiện 130 triệu USD với công ty Jacobs E&C & chi phí lãi vay giảm mạnh giúp lãi ròng Q3 2019 đạt ~2.425 tỷ đồng (+164%)**. Lũy kế 9T2019, MSN ghi nhận tăng 6% n/n, đạt tương ứng 4.616 tỷ đồng.
- **Kỳ vọng tiêu thụ thức ăn gia súc sẽ tăng trở lại từ 2H2020 sau khi dịch tả lợn được kiểm chế**. Đối với MML, sản phẩm MEATDeli được đón nhận khá tích cực với doanh thu tăng 30%/tháng trong Q3 2019. Dự kiến, mặt hàng này sẽ đem lại doanh thu thuần ~1.200 tỷ đồng trong năm 2019.

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của MSN vào khoảng 95.100 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp so sánh P/E. Mức P/E mục tiêu được xác định dựa trên bình quân P/E trong quá khứ.

### Biến động giá CP



### Thông tin CP

Ngày báo cáo	01/11/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 75.500
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 95.100</b>
Upside	25,9%
Mã Bloomberg	MSN VN
Vốn hóa	VNDbn 88.489
Biến động 52 tuần	VND72.800 – VND92.000
KLGDBQ	464.616 cp
Giới hạn sở hữu NN	48,4%
Sở hữu NN	40,2%

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019F	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	<b>38.188</b>	<b>40.225</b>	<b>48.456</b>	<b>58.871</b>
EBIT	7.466	7.322	8.508	10.514
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4.916</b>	<b>4.097</b>	<b>5.104</b>	<b>6.824</b>
<b>Lợi nhuận ròng từ HĐKD</b>	<b>3.478</b>	<b>4.097</b>	<b>5.104</b>	<b>6.824</b>
EPS (VND)	3.227	3.513	4.367	5.473
Tăng trưởng EPS (%)		8,9%	24,3%	25,3%
<b>P/E</b>		21,5	17,3	13,8
<b>ROE (%)</b>	<b>22,2%</b>	<b>12,9%</b>	<b>14,0%</b>	<b>16,1%</b>
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	50,0%	43,4%	33,1%	15,4%

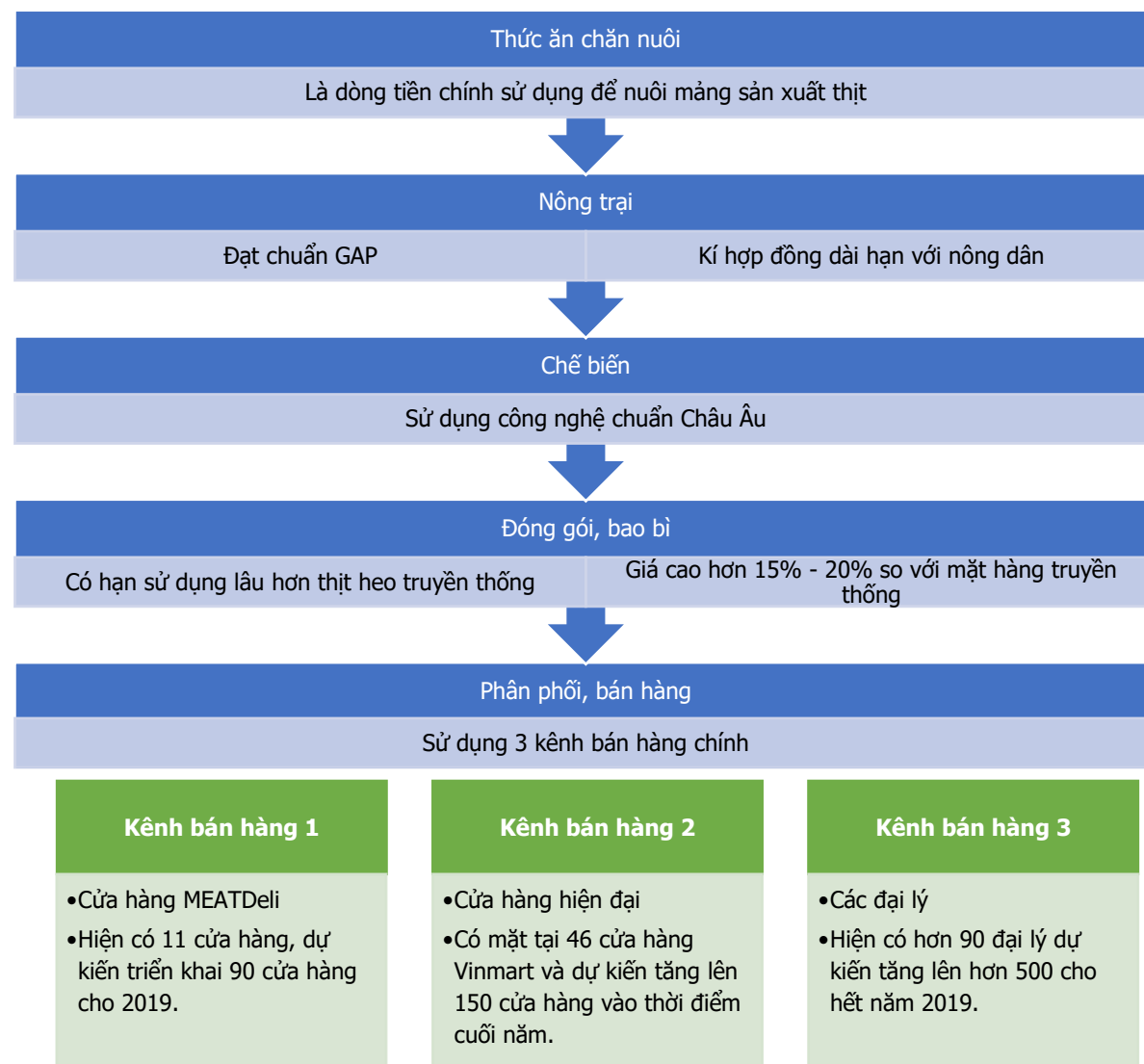
Nguồn: MBS Research

# CTCP Tập Đoàn Masan (HSX – MSN)

## MUA; Giá mục tiêu: VND 95.100 (Upside 25.5%)

### Thông tin cập nhật (cont.)

- Doanh thu MCH vẫn tiếp tục có những mảng sản phẩm tăng trưởng khá cao** như mảng thức uống (+29% yoy) chủ yếu nhờ sản phẩm nước tăng lực “Wake up” (+30% n/n) và Compact đạt đồng lực tăng trưởng với việc liên tục mở rộng hệ thống phân phối. Đối với mảng thức ăn tiện lợi, MCH ghi nhận tăng 5% n/n trong 9T2019, trong đó dòng sản phẩm cao cấp tăng 15%. Trong số các sản phẩm đang phát triển, thịt chế biến đạt mức tăng khá ấn tượng với tăng 102% trong 9T đầu năm nhờ các phát kiến đột phá từ công ty Jin-Ju.
- Giá Vonfram hồi phục từ đầu tháng 10.** Trong tháng 9/2019, 28.366 tấn Vonfram dự trữ đã được bán, làm giảm bớt lo ngại của thị trường, giúp giá Vonfram hồi phục. Với việc 70% các nhà sản xuất TQ đang bị lỗ tại mức giá Vonfram hiện tại, chúng tôi cho rằng giá Vonfram sẽ tiếp tục tăng. **MSR có lượng tồn kho đồng lớn và dự kiến tiến hành triển khai để bù lại phần nào tăng trưởng không tích cực của MSR trong năm 2019.**
- Giá thịt lợn tăng mạnh do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.** Đối với MML, sản phẩm MEATDeli được đón nhận khá tích cực với doanh thu tăng 30%/tháng trong Q3 2019, đạt 69 tỷ đồng. Tính đến đầu tháng 10/2019, có 320 điểm bán MEATDeli, tăng mạnh so với mức 116 điểm vào cuối tháng 6. Dự kiến đến cuối năm sẽ có khoảng hơn 650 điểm bán MEATDeli tại HN & HCM. *Chúng tôi cho rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng của MSN trong tương lai trong bối cảnh quy mô thị trường thịt lợn 10 tỷ USD tại Việt Nam khoảng 10 tỷ USD vẫn còn phân mảnh và chất lượng thịt chưa được đảm bảo.* Chúng tôi ước tính Công ty có thể đạt được doanh thu 500 nghìn USD từ năm 2021 trở đi, tương đương hơn 40% tỷ trọng doanh thu của MML.



## MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks