

# Tập đoàn Masan (MSN)

## Bất lợi bởi những yếu tố vĩ mô trong Q4/22

Tập đoàn Masan đã công bố KQKD Q4/22 và 2022 giảm tốc nhưng ổn định trong so với một năm tăng trưởng vượt trội trong 2021.

### Biên EBITDA cải thiện nhẹ trong năm 2022

Trong Q4/22, DT hợp nhất của MSN đạt 20,643 tỷ đồng, -13.4% n/n vì mất đi sự đóng góp của mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi của MML và LNST công ty mẹ đạt 447 tỷ VND, -93.1% n/n do mức nền cao của 4Q21 khi ghi nhận khoản một trong những khoản lãi tài chính bất thường từ việc thoái vốn mảng thức ăn chăn nuôi. Trong 2022, DT hợp nhất đạt 76,189 tỷ đồng (-14% n/n), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 3,567 tỷ đồng (-58.3% n/n), đạt lần lượt 80%/61% kế hoạch 2022, trong khi biên EBITDA đạt 18.9% (so với 18.5% trong 2021).

- **WinCommerce (WCM):** ghi nhận doanh thu năm 2022 và 4Q22 lần lượt là 29,4 nghìn tỷ đồng (-5% n/n) và 7.4 nghìn tỷ đồng (+7.7% n/n). WCM đã mở mới lần lượt 253 và 730 cửa hàng Winmart+ (minimart) trong 4Q22 và 2022, đạt tổng 3,268 cửa hàng Winmart+. Mặc dù có số lượng cửa hàng tăng đáng kể, WCM duy trì được khả năng sinh lời với biên EBITDA dương 3.2% do 65% cửa hàng Winmart+ mở trong năm 2022 đạt EBITDA dương ở cấp độ cửa hàng. Tuy nhiên EBITDA của WCM đã giảm 27% n/n và 29.9% n/n lần lượt trong năm 2022 và 4Q22.
- **Masan Consumer (MCH):** đạt DT 28.1 nghìn tỷ đồng (-2.3% n/n) và EBITDA 6.6 nghìn tỷ đồng (-4.1% n/n) trong 2022. Trong 4Q22, DT của MCH giảm 16.5% n/n do tâm lý phân phối của các nhà tiêu dùng đang yếu đi. Trong đó tăng trưởng của sản phẩm gia vị và thực phẩm thiết yếu giảm tăng trưởng, -8.7% n/n và -11.4% n/n trong khi đó doanh thu của ngành hàng nước giải khát, Chăm sóc sức khỏe và Bia rượu lần lượt phục hồi +3.9% n/n, 4.4% n/n, 16.1% n/n.

Khuyến nghị **Nắm giữ (Duy trì)**

### Thông kê

VNIndex (31/01, điểm)	1,094
Giá cp (31/01, đồng)	101,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,132
SLCP lưu hành (triệu)	1,424
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	135,090/72,800
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	3.67
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	45.4/30.6
Cổ đông lớn (%)	
Masan Joint Stock Company	31.5
Sunflower Construction Co., Ltd	13.35
SK Investment Vina I Pte., Ltd	9.31

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	8.6	(4.8)	(14.6)
Tương đối với VNI (%p)	(0.0)	4.0	10.4

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022U
Doanh thu (tỷ đồng)	38,187.6	37,354.1	77,217.8	88,628.8	76,189.2
Tăng trưởng (% n/n)	1.5	(2.2)	106.7	14.8	(14.0)
LN hoạt động (tỷ đồng)	6,277.0	6,012.9	1,195.8	11,273.2	5,222.7
LN ròng (tỷ đồng)	5,621.5	6,364.6	1,395.0	10,101.4	4,754.4
EPS (đồng)	4,227.0	4,754.0	1,050.0	7,253.0	6,735.0
Tăng trưởng (% n/n)	57.7	12.5	(77.9)	590.8	(7.1)
EBITDA (tỷ đồng)	8,257.0	7,591.4	6,265.7	10,915.2	10,165.8
PE (x)	24.1	21.5	97.1	14.1	15.1
EV/EBITDA (x)	16.5	18.8	27.8	14.3	20.7
PB (x)	4.0	2.8	7.5	3.7	5.7
ROE (%)	18.1	12.9	3.2	25.4	24.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.30	0.40	1.40	3.50	0.80

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

**Phòng phân tích**  
researchdept@kisvn.vn

- **Masan MEATLife (MML):** mang lại doanh thu 4.7 nghìn tỷ đồng trong 2022, giảm 74.7% n/n do đóng góp của mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi giảm đi so với doanh thu 2021. Khi loại trừ mảng thức ăn chăn nuôi, doanh thu của MML tăng 6.7% n/n và 34.3% n/n lần lượt trong 2022 và 4Q22, nhờ việc tăng trưởng doanh thu từ sản phẩm thịt mát. Tuy nhiên, giá thịt lợn hơi và gia cầm thấp hơn đã kéo giảm bên LN gộp, khiến cho EBITDA âm nhẹ lần lượt 36 tỷ đồng và 2 tỷ đồng trong 2022 và 4Q22.
- **Masan High-Tech Materials (MHT):** Mang lại doanh thu 15.5 nghìn tỷ đồng năm 2022, +14.6% n/n, nhờ vào việc giá APT cao hơn.

### Tiếp tục mở rộng quy mô bất chấp thách thức nửa đầu 2023

Trong bối cảnh kỳ vọng tiêu dùng được cho là sẽ giảm tốc, tập đoàn Masan lên kế hoạch DT hợp nhất đạt 90-100 nghìn tỷ đồng (+18% n/n đến 31% n/n) và LNST công ty mẹ đạt 4-5 nghìn tỷ đồng (+4% n/n/ đến 30% n/n) trong năm 2023 cho trường hợp cơ sở. Trong kịch bản xấu hơn khi điều kiện vĩ mô khó khăn hơn, MSN dự kiến doanh thu năm 2023 tăng 10% n/n đến 15% n/n.

- **WCM:** mục tiêu mở mới 800-1200 cửa hàng trong 2023 với hầu hết là mô hình minimart/minimall và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 5 đến 10 đạt 36-40.5 nghìn tỷ đồng (+23% n/n đến +38% n/n) nhờ các sáng kiến như 1) đem đến giá trị cho khách hàng thông qua dịch vụ thành viên và phát triển nhãn hiệu riêng, 2) phục vụ 4 đến 6 triệu thành viên với nhiều ưu đãi.
- **MCH:** dự báo doanh thu từ 30.5 đến 33.5 nghìn tỷ đồng trong 2023 (+15% n/n đến 30% n/n), nhờ tăng trưởng doanh thu từ thực phẩm thiết yếu, nước giải khát, chăm sóc sức khỏe, ước tính chiếm 2/3 tổng tăng trưởng doanh thu năm 2023.
- **Phuc Long Heritage (PLH):** dự kiến mang lại doanh thu 2.5-3.5 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 58% n/n đến 90% n/n, nhờ vào 1) hiệu quả doanh thu của 75 đến 90 cửa hàng chủ chốt, 2) triển khai tích hợp khách hàng thân thiết sang thành viên WIN, và 3) tung ra thực đơn với sản phẩm mới "Hero".
- **MML:** đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu 78% n/n đến 88% n/n đạt 8.5- 9 nghìn tỷ đồng, nhờ vào 1) mở rộng sản phẩm thị bò và thịt gà đặc biệt là thịt chế biến và 2) tăng cường phân phối thông qua kênh WIN bằng cách hạ chênh lệch giá so với chợ truyền thống cho thành viên WIN.
- **MHT:** dự kiến đạt 16.5-18.2 nghìn tỷ đồng doanh thu (+6% n/n đến +17% n/n) bằng việc tập trung tối ưu hóa chi phí, tích hợp với Nyobolt và chuẩn bị cho việc tái chế phế liệu wolfram và vật liệu vụn.

**Bảng 1. KQKD Q4/22**

	(tỷ đồng, %, đpt)						
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ	YoY
Doanh thu	23,828	18,189	17,834	19,523	20,643	5.7	(13.4)
MCH	10,070	6,448	5,907	7,340	8,409	14.6	(16.5)
WCM	6,904	7,297	7,008	7,631	7,433	(2.6)	7.7
MML	3,739	931	1,010	1,291	1,553	20.3	(58.5)
PLH	-	257	563	323	436	35.0	-
MHT	3,961	3,930	4,194	3,528	3,898	10.5	(1.6)
LN hoạt động	7,929	2,028	1,270	963	962	(0.1)	(87.9)
Biên LN hoạt động	33	11	7	5	5	(0.3)	(28.6)
EBITDA	5,024	3,655	3,684	3,486	3,612	3.6	(28.1)
Biên EBITDA	21	20	21	18	17	(0.4)	(3.6)
LNST công ty mẹ	7,119	1,895	1,215	841	804	(4.5)	(88.7)

Nguồn: Công ty, Korea Investment & Securities

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 1/02/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 1/02/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Tập đoàn Masan (MSN) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.