

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2024

Mã giao dịch: MSN

Reuters: MSN.HM

Bloomberg: MSN VN

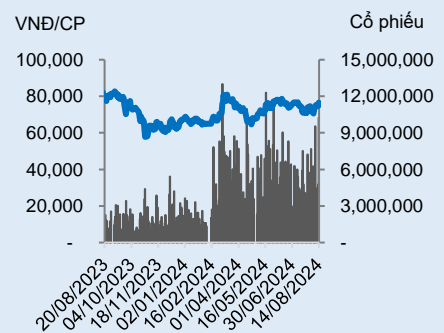
Hồi phục mạnh mẽ về mọi mặt

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **96.400**Giá thị trường (14/8/2024) **76.500**Lợi nhuận kỳ vọng **+26%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	57.800-82.700
Vốn hóa	110.034 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.438.351.617
KLGD bình quân 10 ngày	6.115.959
% sở hữu nước ngoài	28,52%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,32

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MSN	11,8%	7,4%	0,9%	14,7%
VNIndex	8,7%	-3,5%	-4,0%	1,5%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

Niềm tin phục hồi, tiêu dùng tăng tốc. Theo số liệu thống kê của GSO, ngoại trừ tháng 2, xuất khẩu Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng 2 chữ số đã giúp PMI hầu như luôn duy trì trên 50 điểm, tương ứng với việc các doanh nghiệp bắt đầu mở rộng sử dụng lao động so với cùng kỳ kể từ tháng 4/2024. Điều này đã giúp niềm tin tiêu dùng quay trở lại, đạt mức 80 điểm trong Q2 2024 (78 điểm trong Q1 2024) sau khi đã chạm đáy 67 điểm trong Q4 2023. Qua đó, sức mua tiêu dùng tổng thể - thể hiện qua thống kê Tổng mức bán lẻ hàng hoá & dịch vụ tăng 8,7% yoy trong 7 tháng đầu năm. Tính riêng FMCGs theo Nielsen, sức tiêu thụ cũng ghi nhận tăng trưởng 1,8% yoy trong Q2 2024 sau khi đã giảm 3 quý liên tục.

KQKD 1H 2024 khả quan như kỳ vọng. MSN công bố KQKD 1H 2024 với doanh thu thuần 38.989 tỷ đồng (+4,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 607 tỷ đồng (+89,7% yoy) nhờ sự tăng trưởng vững vàng từ các trụ cột Tiêu dùng, trong khi các mảng không cốt lõi cũng có sự chuyển mình mạnh mẽ. Như vậy sau 6 tháng, MSN đã hoàn thành lần lượt 46,4% chỉ tiêu về doanh thu và 63,3% chỉ tiêu lợi nhuận theo kế hoạch kịch bản cơ sở được đặt ra hồi đầu năm.

Điều chỉnh tăng dự báo 2024. BVSC dự báo doanh thu thuần đạt 86.840 tỷ (+11% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 2.766 tỷ đồng (+560,7% yoy). Dự báo lần này có một số thay đổi chính: (i) điều chỉnh tăng đóng góp lợi nhuận từ TCB; và (ii) bổ sung thêm khoản lợi nhuận bất thường khoảng 1.000 tỷ của MHT trong việc bán 100% H.C Starck cho Mitsubishi, dự kiến sẽ ghi nhận trong 2H năm nay. Điều này đồng nghĩa với việc kỳ vọng lợi nhuận 2 quý còn lại bình quân 650-700 tỷ/quý, chưa tính các khoản bất thường, cao hơn từ 30-40% so với Q2.

BVSC không nhìn thấy rủi ro tài chính lớn trong 2H 2024. Tại cuối Q2 2024, nợ vay ròng của MSN ghi nhận ở mức 45.895 tỷ, giảm 6.758 tỷ so với cuối 2023 chủ yếu nhờ đã nhận được khoản đầu tư 250 triệu USD từ Bain Capital. Chúng tôi cho rằng MSN đang có vị thế tài chính khá tốt để thực hiện các nghĩa vụ tài chính trong 12 tháng tới. Kỳ vọng hệ số Nợ vay ròng/EBITDA sẽ giảm về 3,5x trong 2024 và 2,9x trong 2025.

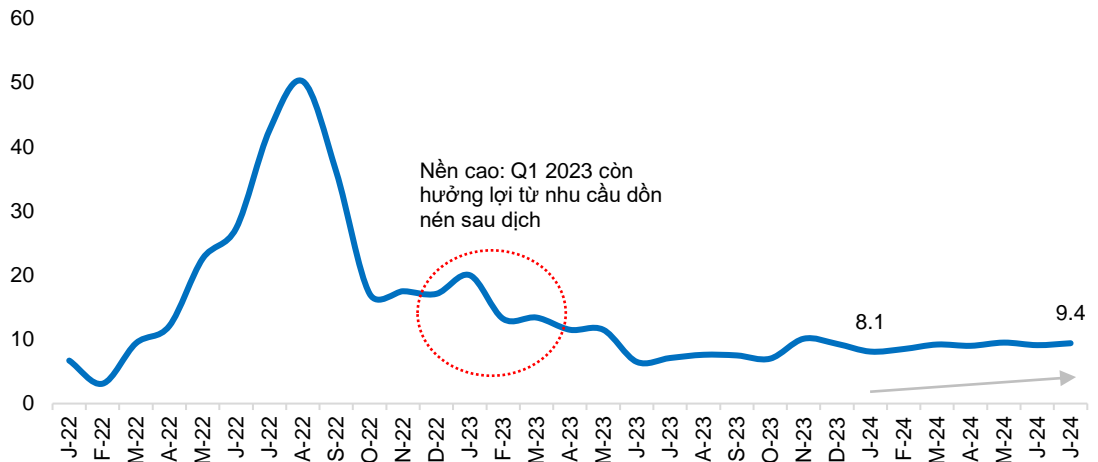
Khuyến nghị đầu tư: Bằng phương pháp SoTP, BVSC xác định giá trị hợp lý của MSN là **96.400 đồng/CP**, qua đó duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM**. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi mạnh mẽ của kết quả kinh doanh cốt lõi cộng với khoản lợi nhuận bất thường từ MSR sẽ mang lại nhiều động lực tích cực cho giá cổ phiếu MSN trong phần còn lại của năm 2024.

Ở góc nhìn thị trường, từ 2018 đến nay, MSN giao dịch ở P/B bình quân 4,8x và phần lớn thời gian giao dịch trong biên độ 2,9-6,6x. Tại giá đóng cửa ngày 14/8/2024, P/B của MSN đang ở mức 3,3x - gần với cận dưới lịch sử.

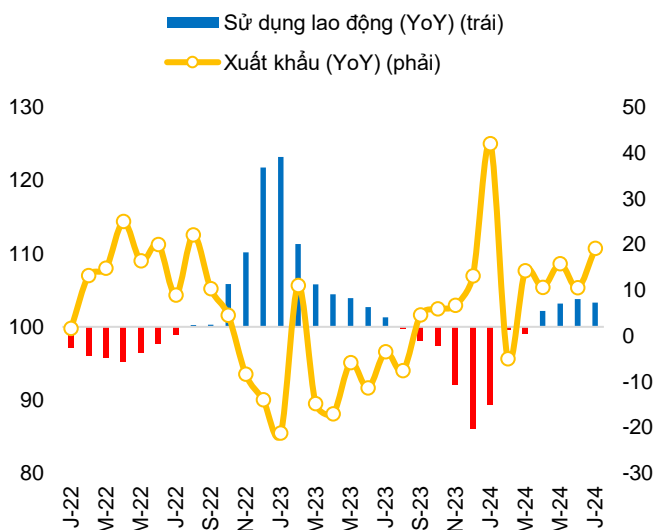
Tín hiệu tích cực từ tiêu dùng

Niềm tin phục hồi, tiêu dùng tăng tốc. Theo số liệu thống kê của GSO, ngoại trừ tháng 2, xuất khẩu Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng 2 chữ số đã giúp PMI hầu như luôn duy trì trên 50 điểm, tương ứng với việc các doanh nghiệp bắt đầu mở rộng sử dụng lao động so với cùng kỳ kể từ tháng 4/2024. Điều này đã giúp niềm tin tiêu dùng quay trở lại, đạt mức 80 điểm trong Q2 2024 (78 điểm trong Q1 2024) sau khi đã chạm đáy 67 điểm trong Q4 2023. Qua đó, sức mua tiêu dùng tổng thể - thể hiện qua thống kê Tổng mức bán lẻ hàng hoá & dịch vụ tăng 8,7% yoy trong 7 tháng đầu năm. Tính riêng FMCGs theo Nielsen, sức tiêu thụ cũng ghi nhận tăng trưởng 1,8% yoy trong Q2 2024 sau khi đã giảm 3 quý liên tục.

Tăng trưởng tiêu dùng quay trở lại
Tổng mức bán lẻ theo GSO - tăng trưởng YoY (%)

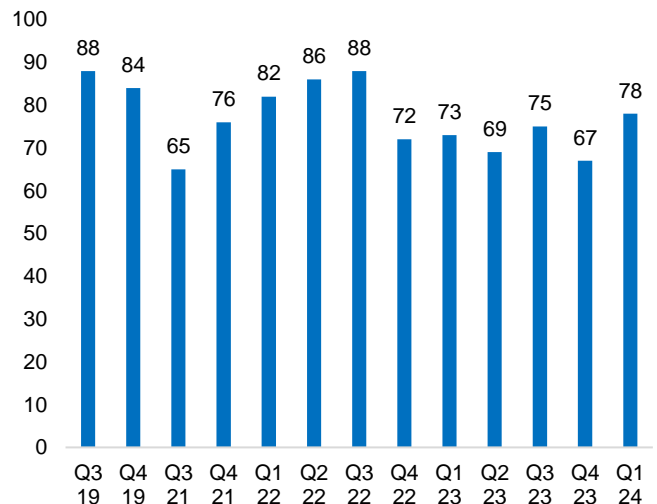


Việc làm phục hồi, thu nhập cải thiện



Niềm tin tiêu dùng bật tăng

Khảo sát tại 4 thành phố lớn



Nguồn: GSO, Kantar, BVSC tổng hợp

Kết quả kinh doanh 1H 2024 khả quan như kỳ vọng

MSN công bố KQKD 1H 2024 với doanh thu thuần 38.989 tỷ đồng (+4,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 607 tỷ đồng (+89,7% yoy) với sự cải thiện đầy ấn tượng của các mảng kinh doanh cốt lõi liên quan tới Tiêu dùng. Như vậy sau 6 tháng, MSN đã hoàn thành lần lượt 46,4% chỉ tiêu về doanh thu và 63,3% chỉ tiêu lợi nhuận theo kế hoạch kịch bản cơ sở được đặt ra hồi đầu năm.

Đvt: tỷ đồng	Q2 2024	Q2 2023	y/y (%)	1H 2024	1H 2023	y/y (%)
Doanh thu thuần	20.134	18.609	8,2%	38.989	37.315	4,5%
The Crown X	14.984	13.535	10,7%	29.136	26.835	8,6%
Masan Consumer Corporation	7.387	6.478	14,0%	13.968	12.515	11,6%
WinCommerce	7.844	7.182	9,2%	15.801	14.517	8,8%
Masan MEATLife	1.790	1.703	5,1%	3.510	3.303	6,3%
Phuc Long Heritage	391	372	5,3%	778	783	-0,7%
Masan High- Tech Materials	3.652	3.529	3,5%	6.742	7.315	-7,8%
EBITDA	3.823	3.163	20,9%	7.111	6.436	10,5%
The Crown X	1.935	1.976	-2,1%	3.885	3.507	10,8%
Masan Consumer Corporation	1.843	1.667	10,6%	3.557	3.135	13,4%
WinCommerce	172	155	11,1%	421	225	87,6%
Masan MEATLife	125	18	591,4%	248	46	441,9%
Phuc Long Heritage	71	63	11,9%	132	128	3,1%
Masan High- Tech Materials	582	358	62,7%	699	1.144	-39,0%
Techcombank	1.236	892	38,5%	2.465	1.853	33,0%
Doanh thu/(Chi phí) tài chính ròng	(1.405)	(1.449)	-9,5%	(2.730)	(2.790)	-2,2%
Lợi nhuận sau thuế	946	429	120,5%	1.425	868	64,1%
Lợi nhuận sau thuế - cđts	503	105	378,6%	607	320	89,7%

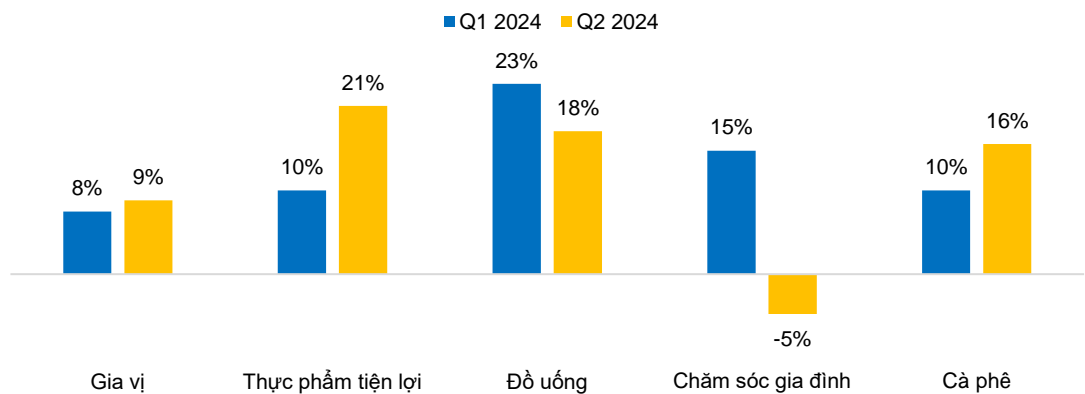
Nguồn: MSN

Masan Consumer (MCH) – tiếp tục mở rộng thị phần, là trụ cột tăng trưởng. Doanh thu thuần đạt 13.968 tỷ (+11,6% yoy) và EBITDA đạt 3.557 tỷ (+16,2% yoy).

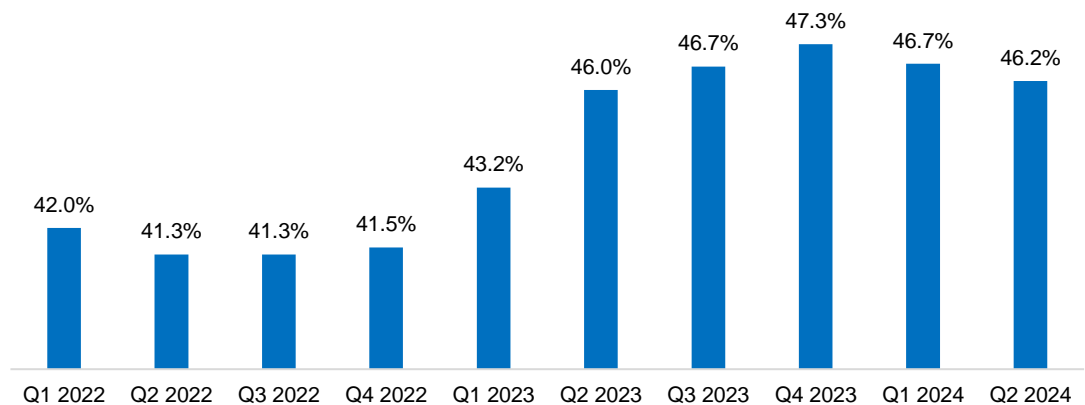
- **Mở rộng thị phần.** MCH một lần nữa khẳng định hồ sơ năng lực với khả năng nắm bắt và dẫn dắt xu hướng tiêu dùng FMCGs – đó là cao cấp hoá và tiện lợi hoá, ghi nhận tăng trưởng doanh thu vượt xa tăng trưởng chung của ngành. Trong Q2 2024, ngoại trừ ngành hàng Chăm sóc gia đình, MCH ghi nhận tăng trưởng tích cực tất cả các nhóm ngành còn lại:
 - ✓ **Ngành Gia vị** tăng trưởng 9,1% yoy trong Q2 (Q1 7,7% yoy) nhờ vào sự bùng nổ của mảng tương ớt – tăng 31,4% yoy;
 - ✓ **Ngành Thực phẩm tiện lợi** tăng trưởng 20,7% yoy trong Q2 (Q1 10,3% yoy) khi mở rộng thị phần ở cả 2 phân khúc phổ thông nhờ Kokomi và cao cấp nhờ Omachi;
 - ✓ **Ngành Đồ uống** tăng trưởng 17,6% yoy trong Q2 (Q1 23,4% yoy) chủ yếu nhờ mảng Nước tăng lực (WakeUp 247) tăng 8,6% yoy trong Q2 và sự thành công của Tea365, đóng góp hơn 10% tổng doanh thu của mảng Đồ uống trong Q2 dù chỉ mới ra mắt khoảng 6 tháng. Đây là nỗ lực lớn của MCH trong bối cảnh FMCGs nói chung chỉ mới tăng trưởng trở lại trong Q2 trong khi Q1 vẫn giảm so với cùng kỳ.

Bảng quy mô ngành so với MCH

Ngành hàng	18-23 CAGR - MCH	18-23 CAGR - Ngành	Doanh thu MCH - 23 (tỷ đồng)	Quy mô ngành - 23 (tỷ đồng)	Thị phần của MCH - 23
Gia vị	8,5%	6,5%	10.446	39.861	26,2%
Thực phẩm tiện lợi	12,7%	10,1%	8.446	39.889	21,2%
Đồ uống	10,5%	4,9%	4.595	94.672	4,9%
Chăm sóc gia đình	N/A	8,9%	1.810	45.477	4,0%
Cà phê	-1,0%	5,9%	1.625	11.343	14,3%

Nguồn: Euromonitor
Tăng trưởng các nhóm ngành MCH trong 1H 2024

Nguồn: MSN

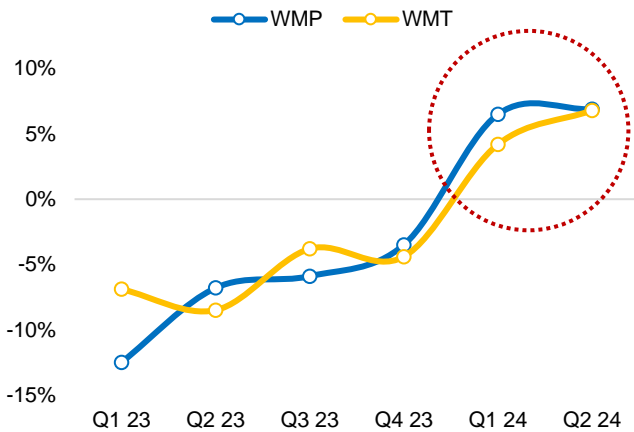
- **Biên lợi nhuận duy trì nền cao.** MCH ghi nhận biên gộp 46,2% trong Q2 – giảm nhẹ 50 bps so với quý liền trước do thay đổi cơ cấu sản phẩm nhưng vẫn cao hơn 20 bps so với cùng kỳ năm trước. MSN cho biết giá nguyên vật liệu ở mặt bằng thấp sẽ tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận cho MCH, kỳ vọng biên gộp duy trì ở mức trên 46%.

Biên gộp MCH duy trì mức cao

Nguồn: MSN

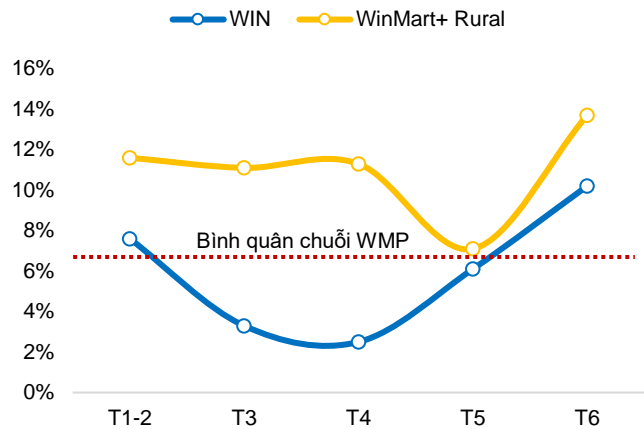
WinCommerce (WCM) – doanh thu bình quân cửa hàng tiếp tục tăng tốc. Doanh thu thuần đạt 15.801 tỷ (+8,8% yoy) và EBITDA 421 tỷ (+87,6% yoy).

- **Mở rộng một cách thận trọng.** Cuối Q2 2024, WCM có 3.544 cửa hàng mini (WMP) (+43 vs Q4 2023) và 129 siêu thị (WMT) (-3 vs Q4 2023). Trong 1H, WCM tập trung nhiều hơn vào việc chuyển đổi các cửa hàng WinMart+ hiện hữu sang WIN tại vực thành thị và WinMart+ Rural tại khu vực nông thôn. Hai format cửa hàng mới này, đặc biệt là WinMart+ Rural, cho thấy hiệu quả ấn tượng, khi tốc độ tăng trưởng doanh thu LFL (các cửa hàng mở trước 2023) mỗi cửa hàng cao hơn bình quân của cả chuỗi. Thậm chí, hai mô hình mới này đã có lãi ròng ở các cửa hàng LFL trong 1H 2024.

Doanh thu cửa hàng giữ đà tăng
Tăng trưởng LFL so với cùng kỳ



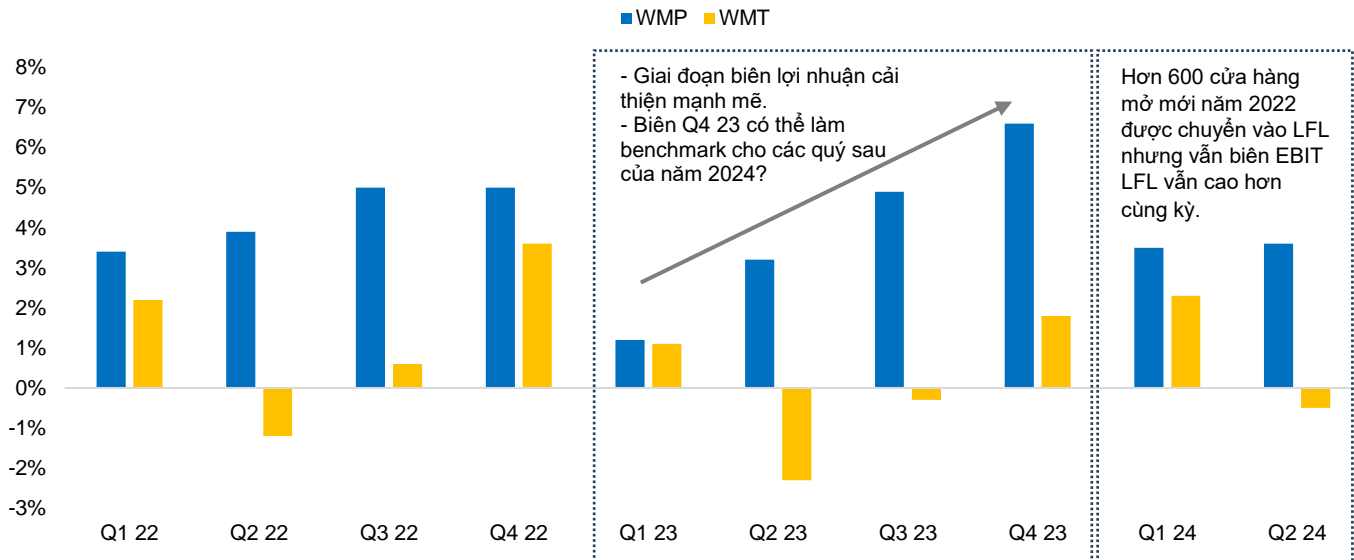
WIN và WinMart+ Rural là điểm sáng
Tăng trưởng LFL so với cùng kỳ - 1H 2024



Nguồn: MSN

- **Duy trì EBIT dương ở mức độ cửa hàng.** Q2 2024, WCM báo cáo biên EBIT LFL ở mức độ cửa hàng khả quan với 3,6% cho chuỗi WMP (Q1 6%) và -0,5% cho chuỗi WMT (Q1 2,3%). Cần đáng chú ý, biên EBIT LFL tại cửa hàng dù giảm so với Q4 2023 nhưng vẫn duy trì dương, thậm chí cao hơn 1H 2023, dù có hơn 600 cửa hàng mở mới trong 2022 (chiếm gần 19% tổng số cửa hàng WMP hiện tại) được chuyển vào nhóm LFL trong 1H 2024. Chúng tôi cho rằng biên EBIT LFL sẽ tiếp tục xu hướng mở rộng trong Q3 và Q4, đặc biệt là ở chuỗi WMP, khi công ty tiếp tục chuyển đổi sang mô hình WIN tại đô thị và WinMart+ Rural tại nông thôn giúp cải thiện hiệu quả chung của cả chuỗi.

Biên lợi nhuận dương dù liên tục mở rộng
Biên EBIT LFL tại mức độ cửa hàng



Nguồn: MSN

Các mảng kinh doanh ngoài The CrownX (TCX) cũng cho tín hiệu khả quan

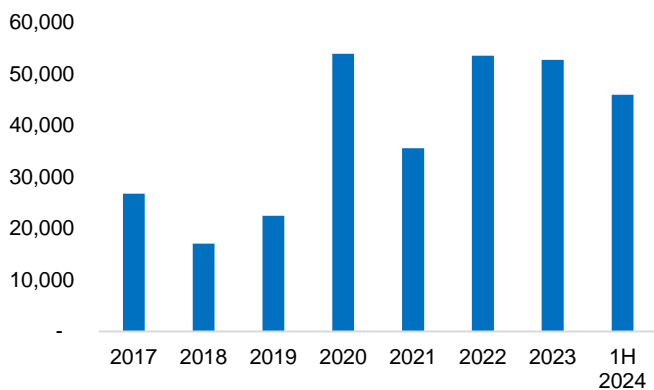
- Masan MeatLife (MML)** ghi nhận doanh thu thuần 3.510 tỷ (+6,3% yoy) và EBITDA 248 tỷ (+441,9% yoy) trong 1H 2024. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ nhờ biên gộp chung tăng 1.200 bps so với cùng kỳ: (i) biên gộp mảng Heo tăng 650 bps yoy nhờ giá Heo hơi tăng hơn 12% và doanh thu thịt Heo mát tăng 30% yoy nhờ đẩy mạnh tiêu thụ thông qua chương trình ưu đãi cho hội viên WIN, qua đó cải thiện hiệu quả của cả Trang trại và Nhà máy giết mổ; và (ii) biên gộp mảng gà cũng đạt bình quân 19,1% trong 1H 2024 cải thiện ấn tượng so với mức -2,5% cùng kỳ sau khi doanh nghiệp đã đóng bớt các trang trại hoạt động không hiệu quả. BVSC kỳ vọng cả năm MML chỉ lỗ ròng 72 tỷ giảm mạnh so với mức lỗ 386 tỷ của năm ngoái, đồng nghĩa với việc công ty sẽ không phát sinh lỗ trong 2H.
- Masan Hi-Tech Materials (MHT)** ghi nhận doanh thu thuần 6.742 tỷ (-7,8% yoy) và EBITDA 699 tỷ (-39% yoy) trong 1H 2024. KQKD có nhiều tín hiệu tích cực, riêng Q2 MHT đạt EBITDA 582 tỷ, tăng gần 5 lần so với quý liền trước chủ yếu nhờ giá đầu ra cải thiện, điển hình là giá APT và giá đồng cuối Q2 đã tăng lần lượt 10% và 13% so với đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng lỗ ròng của MHT ở mức 1.600 tỷ cả năm, tương ứng với mức lỗ khoảng 250 tỷ/quý trong 2H, thận trọng giả định chi phí và sản lượng khai thác vẫn chưa kịp quay lại mức bình thường sau khi thay đổi nhà cung cấp dịch vụ nổ mìn mới. Tuy vậy, cũng cần nhấn mạnh MHT có thể sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường 1.000 tỷ trong Q3 hoặc Q4 từ giao dịch bán H.C Starck cho Mitsubishi Materials với trị giá 134,5 triệu USD. Giao dịch này cũng tạo tiền đề để lợi nhuận hoạt động của toàn MHT cải thiện thêm 600–700 tỷ/năm từ năm 2025, tương ứng với khoản lỗ hằng năm của H.C Starck.

- **Phuc Long Heritage (PLH)** ghi nhận doanh thu thuần 778 tỷ (-0,7% yoy) và EBITDA 132 tỷ (+3,1% yoy). Nhờ thận trọng trong việc mở thêm cửa hàng Flagship (chỉ 4 cửa hàng trong 1H) và triệt để thu gọn mô hình Kiosks không hiệu quả, lợi nhuận ròng của PLH có sự chuyển mình mạnh mẽ, đạt 53 tỷ trong 1H so với mức lỗ ròng 9 tỷ năm ngoái. Với xu hướng tích cực trên, BVSC kỳ vọng lợi nhuận PLH cả năm 2024 có thể đạt 92 tỷ, tăng gấp 2,4 lần cùng kỳ năm trước.
- **Techcombank (TCB)** đóng góp 2.465 tỷ vào EBITDA của MSN trong 1H 2024, tăng 33% yoy. Nhà đầu tư có thể tham khảo báo cáo cập nhật TCB của BVSC để có thêm chi tiết.

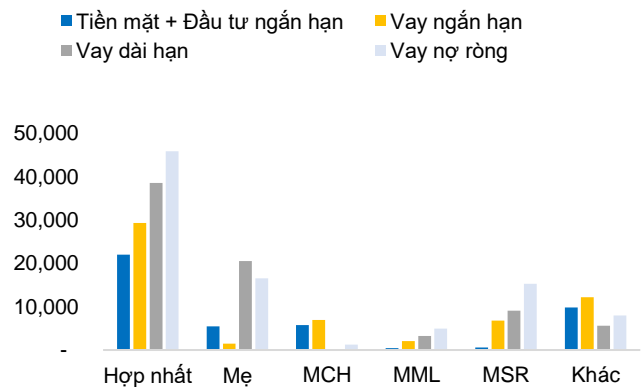
Cập nhật tình hình tài chính MSN – 1H 2024

BVSC không nhìn thấy rủi ro tài chính lớn trong 2H 2024. Tại cuối Q2 2024, nợ vay ròng ghi nhận 45.895 tỷ, giảm 6.758 tỷ so với cuối 2023 chủ yếu nhờ đã nhận được khoản đầu tư 250 triệu USD từ Bain Capital. Bên cạnh khoản huy động này, cổ tức tiền mặt từ TCB và MCH cộng với KQKD phục hồi tích cực sẽ tạo vị thế tài chính khá an toàn để MSN thực hiện các nghĩa vụ tài chính trong 12 tháng tới. BVSC kỳ vọng hệ số Nợ vay ròng/EBITDA sẽ giảm về 3,5x trong 2024 và 2,9x trong 2025.

Vay nợ ròng cuối Q2 2024 vẫn ở mức cao
Đvt: tỷ đồng

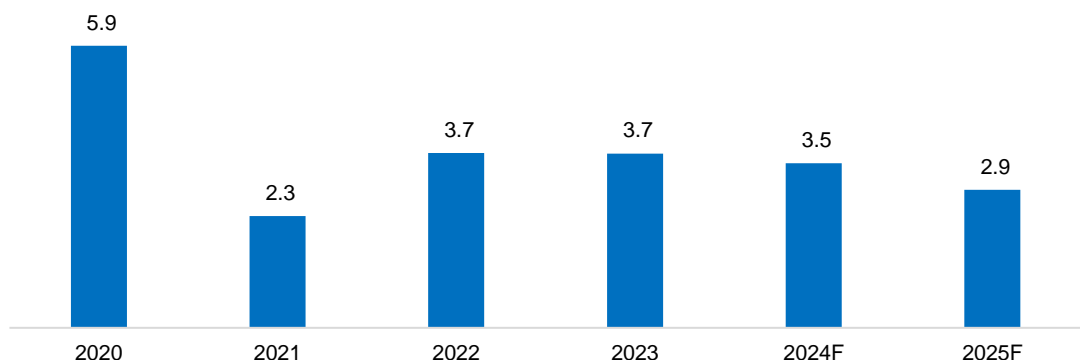


Bóc tách vay nợ theo đơn vị
Đvt: tỷ đồng



Nguồn: BCTC MSN

Vay nợ ròng/EBITDA dự báo về dưới 3.x vào 2025



Nguồn: MSN, BVSC ước tính

Triển vọng 2024: Tiêu dùng tiếp tục là trụ cột

Năm 2024, BVSC dự báo doanh thu thuần đạt 86.840 tỷ (+11% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 2.766 tỷ đồng (+560,7% yoy). Dự báo lần này có một số thay đổi chính: (i) điều chỉnh tăng đóng góp lợi nhuận từ TCB; và (ii) bổ sung thêm khoản lợi nhuận bất thường khoảng 1.000 tỷ của MHT trong việc bán 100% H.C Starck cho Mitsubishi, dự kiến sẽ ghi nhận trong 2H năm nay. Điều này đồng nghĩa với việc kỳ vọng lợi nhuận 2 quý còn lại bình quân 650–700 tỷ/quý, chưa tính các khoản bất thường, cao hơn từ 30-40% so với Q2. Chúng tôi tổng hợp các giả định chính trong dự báo trên như sau:

Đvt: tỷ đồng	2023	2024F	YoY	Diễn giải
Doanh thu	78.252	86.840	11,0%	
Masan Consumer Holdings	29.066	32.091	10,4%	- Giá vị +8% yoy; Thực phẩm tiện lợi +13% yoy; Cà phê +14% yoy; Đồ uống +20% yoy; Chăm sóc gia đình +7% yoy.
WinCommerce	30.054	33.088	10,1%	- Số lượng WMP +149 yoy; WMT +1 yoy - Tăng trưởng LFL WMP +6% yoy - Tăng trưởng LFL WMT +7% yoy
Masan MeatLife	6.984	7.712	10,4%	- Doanh thu Heo +25% yoy; Doanh thu gà -15% yoy; Doanh thu thịt chế biến +5% yoy.
Masan Hi-Tech Materials	14.093	14.534	3,1%	- Sản lượng quặng chế biến 3,5 triệu tấn tương đương 2023. - APT 315 USD/t; Đồng 9.100 USD/t; Bismuth 4,2 USD/lb; Fluorspar 485 USD/t.
Phuc Long Heritage	1.535	1.574	2,6%	- Mở mới 15 cửa hàng Flagship.
Lợi nhuận HĐKD				
Masan Consumer Holdings	6.522	7.504	15,1%	- Biên gộp cả năm 46,2% tăng 30 bps yoy. - SG&A/Doanh thu 22,0% tương đương năm 2023.
WinCommerce	(324)	(76)	N/A	- Biên gộp cả năm 24,4% tăng 30 bps yoy. - SG&A/Doanh thu 24,6% giảm 60 bps yoy nhờ doanh thu bình quân cửa hàng tăng. - Biên EBIT cả năm đạt -0,2% cải thiện 90 bps yoy, tiến đến gần ngưỡng hoà vốn.
Masan MeatLife	(224)	110	N/A	- Biên gộp cả năm 22,4% tăng 740 bps yoy trong đó cả Heo và Gà đều có sự cải thiện mạnh mẽ so với năm trước.
Masan Hi-Tech Materials	(92)	70	N/A	- Biên gộp cả năm 6,5% tăng 90 bps yoy chủ yếu nhờ giá đầu ra bình quân tăng.
Phuc Long Heritage	85	168	97,6%	- Biên lợi nhuận tăng mạnh nhờ đã giảm quy mô mô hình Kiosks kém hiệu quả trong năm 2023.
Techcombank	3.896	4.639	20,0%	- Điều chỉnh tăng trưởng lợi nhuận TCB từ 10% lên 20% yoy.
Doanh thu tài chính	2.405	3.407	41,6%	- Bao gồm khoản lợi nhuận bất thường 1.000 tỷ từ việc bán H.C Starck cho Mitsubishi Materials trong 2H 2024.
Chi phí tài chính	(8.130)	(7.596)	-6,6%	
LNST - CĐTS	419	2.766	560,7%	

Định giá SOTP

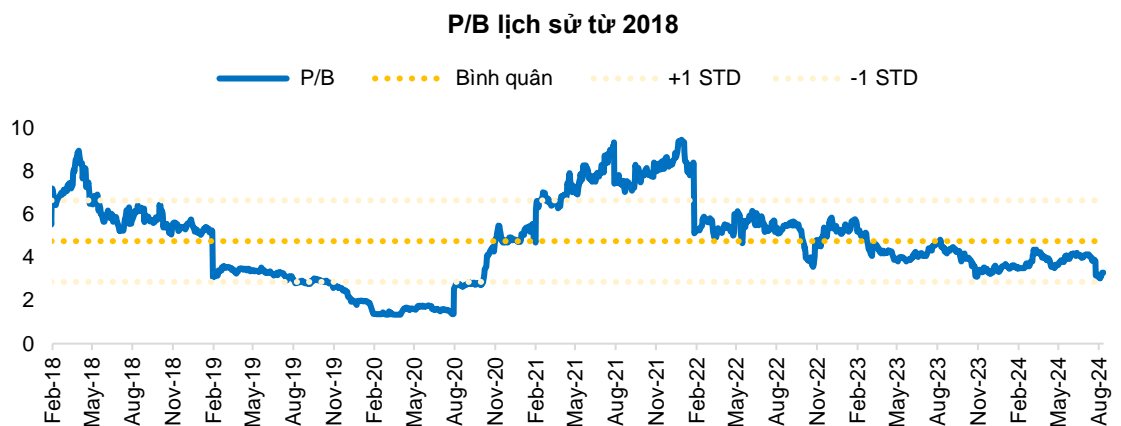
Đvt: tỷ đồng	Lợi ích MSN	Giá trị hợp lý	Ghi chú
The CrownX	84,9%	143.895	
Masan Consumer Holdings	72,8%	120.237	P/E mục tiêu 20x cho lợi nhuận 2025
VinCommerce	71,5%	23.658	P/S 2024 = 1x, tương đương với BHX
Masan MeatLife	94,8%	4.819	Giá trị sổ sách
Masan Hi-Tech Materials	86,4%	11.296	Giá trị sổ sách
Techcombank	20,0%	39.000	Báo cáo cập nhật TCB gần nhất của BVSC
Reddi	70,0%	296	Giá mua
Trusting Social	25,0%	1.511	Giá mua
Phuc Long Heritage	85,0%	8.989	Giá mua
Vay nợ ròng tại công ty mẹ		(24.501)	Cuối Q2 2024
Giá trị hợp lý SOTP		184.833	
Chiết khấu đa ngành		25%	
SLCP lưu hành (CP)		1.438.351.617	
Giá trị hợp lý mỗi CP (đồng/cp)		96.400	

Khuyến nghị đầu tư

Bằng phương pháp SoTP, BVSC xác định giá trị hợp lý của MSN là **96.400 đồng/cp**, qua đó duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM**. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi mạnh mẽ của kết quả kinh doanh cốt lõi cộng với khoản lợi nhuận bất thường từ MSR sẽ mang lại nhiều động lực tích cực cho giá cổ phiếu MSN trong 2H 2024.

Ở góc nhìn thị trường, từ 2018 đến nay, MSN giao dịch ở P/B bình quân 4,8x và phần lớn thời gian giao dịch trong biên độ 2,9–6,6x. Tại giá đóng cửa ngày 14/8/2024, P/B của MSN đang ở mức 3,3x – gần với cận dưới lịch sử.

P/B lịch sử của MSN



Nguồn: FiinPro

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	76.189	78.252	86.840	95.294
Giá vốn	(55.154)	(56.131)	(60.425)	(64.621)
Lợi nhuận gộp	21.035	22.121	26.415	30.672
Doanh thu tài chính	2.576	2.405	3.407	2.403
Chi phí tài chính	(6.362)	(8.130)	(7.596)	(7.145)
Lợi nhuận sau thuế	3.567	419	2.766	3.848

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	13.853	10.125	10.394	15.193
Các khoản phải thu ngắn hạn	13.930	11.985	13.295	14.589
Hàng tồn kho	14.445	13.175	14.621	16.044
Tài sản cố định hữu hình	43.535	42.886	42.251	41.742
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	31.334	33.219	33.219	33.219
Tổng tài sản	141.343	147.383	150.585	161.423
Nợ ngắn hạn	65.321	50.423	48.776	53.209
Nợ dài hạn	39.385	58.724	58.724	58.724
Vốn chủ sở hữu	36.637	38.237	43.086	49.490
Tổng nguồn vốn	141.343	147.383	150.585	161.423

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-14%	3%	11%	10%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-58%	-88%	561%	39%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	28%	28%	30%	32%
Lợi nhuận thuần biên	5%	1%	3%	4%
ROA	3%	0%	2%	2%
ROE	10%	1%	6%	8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	46%	50%	47%	48%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	137%	194%	182%	169%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.739	293	1.933	2.690
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.862	25.733	26.724	30.112

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888