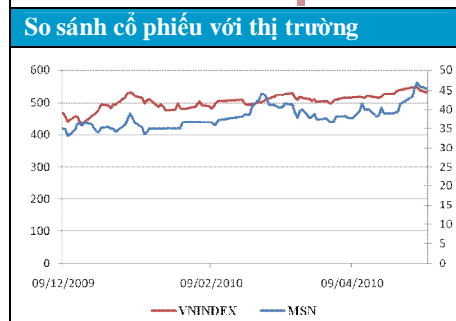
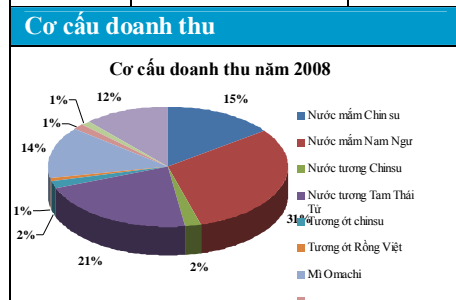


Ngày 10/05/2010	
Giá đóng cửa	45,400
P/E 2010	24.5x
Giá mục tiêu	42,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Thực phẩm
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4,853
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	22,032
Sở hữu nước ngoài (%)	14.9
Sở hữu nhà nước	0
Tỷ lệ HDQT (%)	77.43

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MASAN(MSN)
Khuyến nghị	QUAN SÁT

Khuyến nghị đầu tư

Công ty cổ phần tập đoàn Masan là công ty quản lý vốn và đầu tư tài sản, MSN đang chú trọng đầu tư vào những công ty thuộc các ngành có tốc độ tăng trưởng cao ở Việt Nam. Hiện tại, danh mục đầu tư của MSN là cổ phiếu của CTCP thực phẩm Masan (Masanfood) và Ngân hàng TMCP Kỹ Thương (Techcombank). Đây là hai công ty hàng đầu trong ngành thực phẩm và ngân hàng hiện nay.

Tình hình hoạt động kinh doanh năm 2009 của MSN khá tốt, ROA đạt 11%, ROE đạt 15%. Với đường lối kinh doanh đúng đắn, khả năng huy động vốn lớn, đội ngũ lãnh đạo tâm huyết và dày dặn kinh nghiệm, MSN hội tụ đầy đủ các yếu tố cần thiết để thành công trong lĩnh vực đầu tư và phát triển doanh nghiệp nên triển vọng của MSN trong tương lai là rất lớn.

EPS dự phóng 2010 là 1,851 đồng, với mức giá đóng cửa ngày 10/5/2010 là 45,400 đồng, MSN đang được giao dịch với mức P/E là 24.5x. Mặc dù tình hình hoạt động kinh doanh của MSN khá tốt, nhưng chỉ số P/E của cổ phiếu nay khá cao vì vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư, thời điểm này chưa thích hợp để đầu tư vào cổ phiếu MSN.

Những điểm chú ý

- *Tiền thân MSN là Công ty Cổ phần Hàng hải Ma San (MSC).*
- *MSN là một trong những tập đoàn đầu tư đa ngành hàng đầu Việt Nam, sở hữu danh mục đầu tư là những doanh nghiệp lớn thuộc những ngành có tốc độ tăng trưởng cao.*
- *Hiện MSN đang sở hữu 54.85% Masan Food và 20% Techcombank.*
- *Masan Corporation và BankInvest là cổ đông lớn của MSN, chiếm tỷ lệ sở hữu trên 80%.*
- *Ban lãnh đạo của MSN tâm huyết với công ty và dày dặn kinh nghiệm.*
- *Doanh thu năm 2010 của MSN dự kiến sẽ đạt 5,864 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1,191.5 tỷ tăng lần lượt 47% và 26% so với cùng kỳ năm 2009.*

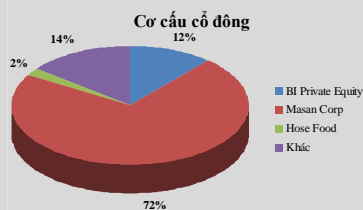
Chỉ tiêu	3Q-09	Q4-09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	2,626,412	1,353,083	3,979,496	5,864,212
Tăng trưởng	n/a	n/a	n/a	47%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	34%	36%	35%	33%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	15%	21%	17%	15%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	644,333	359,930	1,004,264	1,267,651
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	609,599	338,259	947,859	1,191,592
Tăng trưởng	n/a	n/a	n/a	26%
EPS (Đồng)	1,029	539	1,568	1,851

Giới thiệu công ty.



Tiền thân Masan Group là Công ty Cổ phần Hàng hải Ma San (MSC).

Masan Corporation và BankInvest là cổ đông lớn của MSN, chiếm tỷ lệ sở hữu trên 80%.



Masan Group là một trong những tập đoàn đầu tư đa ngành hàng đầu Việt Nam. Sở hữu 54.85% Masan Food và 20% Techcombank.

Tên công ty : Công ty cổ phần tập đoàn Masan
Mã giao dịch : MSN Sàn GD: HOSE
Tên viết tắt : Masan Group Corp
Địa chỉ : Tòa nhà Central plaza, phòng 802, 17 Lê Duẩn, Quận 1, TP.HCM
Điện thoại : (+84 8) 62563862
Website : www.masangroup.com.

1. Lịch sử hình thành và phát triển:

Tiền thân Masan Group là Công ty Cổ phần Hàng hải Ma San (MSC) được thành lập tháng 11/2004 với vốn điều lệ ban đầu là 3.2 tỷ đồng. Tháng 8/2009, MSC đổi tên thành Công ty Cổ phần Tập đoàn Ma San (Masan Group) và thực hiện tái cấu trúc thông qua các đợt phát hành riêng lẻ. Tháng 10/2009, Masan Group hoàn tất tăng vốn lên 4,764 tỷ đồng. Đến ngày 5/11/2009 Masan group được niêm yết trên sàn HOSE với 476.4 triệu cổ phiếu.

2. Cơ cấu cổ đông:

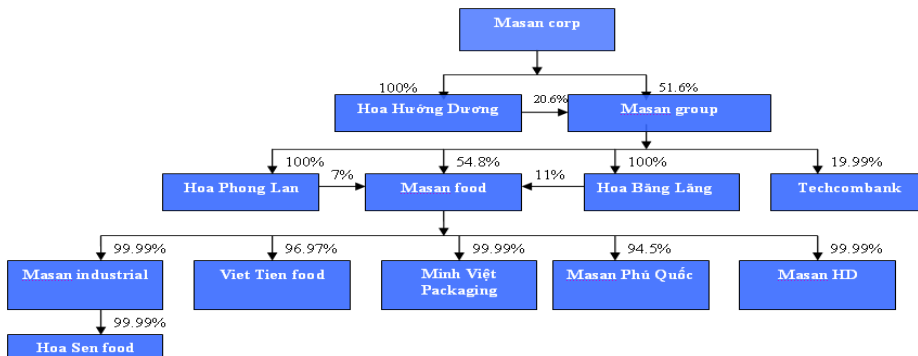
Cổ đông lớn nhất của Masan group hiện nay là công ty mẹ Masan Corporation. Masan Corporation sở hữu trực tiếp và gián tiếp qua công ty TNHH MTV tư vấn xây dựng Hoa Hướng Dương (công ty con Masan Corp) 72.2% vốn điều lệ của Masan. MSN cũng nhận được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài, cổ đông lớn thứ hai là BankInvest sở hữu 11.5% vốn điều lệ của MSN. Hiện nay, BankInvest Group là một trong những tổ chức quản lý tài sản lớn nhất tại bán đảo Scandinavia.

Trong cơ cấu nguồn vốn của MSN còn bao gồm 630 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi do Texas Pacific Group (TPG) một quỹ đầu cơ Mỹ nắm giữ. Những trái phiếu này có thể chuyển đổi bất kỳ lúc nào từ ngày 01/04/2011 cho đến ngày đáo hạn là 5/11/2012 _ tức 3 năm kể từ ngày Masan Group niêm yết chính thức trên sàn HOSE.

3. Cơ cấu công ty:

Masan Group là một trong những tập đoàn đầu tư đa ngành hàng đầu Việt Nam, sở hữu danh mục đầu tư là những doanh nghiệp lớn thuộc những ngành có tốc độ tăng trưởng cao. Hiện tại công ty nắm quyền kiểm soát 54.85% Masan Food, được coi là công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất thực phẩm tại Việt Nam xét theo doanh thu và 20% Techcombank - là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam hiện nay.

Đồng thời MSN còn sở hữu hai công ty con, Công ty TNHH MTV Tư vấn Hoa Bằng Lăng và Công ty TNHH MTV Hoa Phong Lan, hai công ty này sở hữu lần lượt 11% và 7% cổ phần của Masan Food.



Ban lãnh đạo tâm huyết với công ty và dày dặn kinh nghiệm.

Hoạt động chính của MSN là xây dựng và phát triển ngành nghề mà công ty đã đầu tư.

4. Ban lãnh đạo:

Một công ty không thể hoạt động hiệu quả, tạo ra nhiều giá trị gia tăng cho cổ đông nếu ban lãnh đạo của công ty thiếu năng lực, vì vậy đánh giá năng lực của ban quản trị là rất cần thiết khi đầu tư vào bất kỳ công ty nào.

Với đội ngũ lãnh đạo tâm huyết và dày dặn kinh nghiệm của mình, MSN đã rất thành công trong hoạt động đầu tư và phát triển doanh nghiệp, Masan food và Techcombank là hai ví dụ điển hình.

Hiện nay, Tổng giám đốc của MSN là Madhur Maini có kinh nghiệm 14 năm trong lĩnh vực đầu tư ở các tổ chức lớn (Deutsche Bank, Merrill Luynch) và đội ngũ lãnh đạo cấp trung có kinh nghiệm làm việc ở các công ty đa quốc gia như JP Morgan, Unilever...

5. Hoạt động kinh doanh chính:

MSN là công ty quản lý vốn và đầu tư tài sản. MSN sẽ điều hành các công ty con và công ty liên kết, đồng thời tư vấn kế hoạch phát triển chiến lược. Ngoài ra công ty cũng chủ động tìm kiếm và đánh giá mở rộng cơ hội kinh doanh, đầu tư trong các lĩnh vực được hưởng lợi ích từ ngành tiêu dùng và phân phối nội địa, tăng vốn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh hiện nay và những khoản đầu tư mới.

Do MSN là công ty đầu tư tài chính nên doanh thu của công ty là hợp nhất từ các công ty con, chủ yếu là từ CTCP Thực phẩm Masan (Masan Food). Vì vậy trong phần phân tích tình hình hoạt động kinh doanh của MSN, chúng tôi phân tích dựa trên tình hình kinh doanh của Masan Food và Techcombank.

Phân tích Masan Food

Masan Food là một trong những công ty hàng đầu trong ngành công nghiệp thực phẩm của Việt Nam.

Masan chuyên sản xuất các loại nước chấm và thực phẩm tiện dụng với các ngành hàng: nước tương, nước mắm (mang nhãn hiệu Chin-su, Tam Thái tử, Nam ngư), mì ăn liền (Omachi, Tiên Vua)....

1. Giới thiệu công ty:

Công ty cổ phần Thương mại Masan thành lập trên cơ sở sáp nhập Công ty cổ phần Công nghiệp - Công nghệ - Thương mại Việt Tiến và Công ty cổ phần Công nghiệp & Xuất nhập khẩu Minh Việt Tiến năm 2003. Vào tháng 12 năm 2008, Công ty cổ phần thương mại Masan đổi tên thành Công ty cổ phần thực phẩm Masan (Masan Food).

Hiện nay, Masan Food là một trong những công ty hàng đầu trong ngành công nghiệp thực phẩm của Việt Nam.

2. Sản phẩm chính:

Nước tương: Masan Food đã sản xuất và tung ra 2 nhãn hiệu nước tương là Chin su và Tam Thái Tử và chiếm 85% thị phần. Trong phân khúc sản phẩm này, đối thủ cạnh tranh mạnh nhất với Masan Food là Nestle với dòng sản phẩm nước tương Maggi chiếm 14% thị phần.

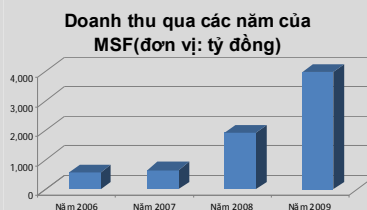
Nước mắm: là một loại gia vị không thể thiếu trong mỗi bữa ăn của gia đình người Việt Nam. Masan Food đã tung hai nhãn hiệu nước mắm Chin su và Nam Ngư ra thị trường. Hiện sản phẩm nước mắm của Masan Food chiếm 59.3% thị phần. Đối thủ cạnh tranh của Masan Food trong phân khúc này là sản phẩm nước mắm của các thương hiệu Phú Quốc, Hồng Hạnh, Hưng Thịnh...

Tương ớt: Masan Food chiếm 40% thị phần mặt hàng này với hai nhãn hiệu tương ớt Chin su và tương ớt Rồng Việt.

Mì ăn Liền: Vừa qua, Masan đã mở rộng kinh doanh sang ngành hàng mì ăn liền và đã chiếm 45% thị phần cao cấp với nhãn hiệu mì ăn liền Omachi và mì Tiên vua.

Hệ thống phân phối đã có mặt trên 64 tỉnh thành trong cả nước với 132 nhà phân phối, 120,000 điểm bán lẻ và đội ngũ nhân viên bán hàng hùng hậu trên 1,200 người.

Trong giai đoạn 2006-2008, doanh thu của công ty tăng trưởng bình quân 84% năm, lợi nhuận sau thuế tăng bình quân 263%.



Hạt gia vị, hạt nêm: với nhãn hàng hạt gia vị/ hạt nêm Chin su, hiện Masan Food chiếm 9.5% thị phần mặt hàng này.

3. Mạng lưới phân phối:

Mạng lưới phân phối rộng khắp là một trong những lợi thế cạnh tranh của Masan Food. Hệ thống phân phối đã có mặt trên 64 tỉnh thành trong cả nước với 141 nhà phân phối, 125,000 điểm bán lẻ và đội ngũ nhân viên bán hàng hùng hậu trên 1,200 người. Vì vậy sản phẩm của Masan Food dễ dàng đến tay người tiêu dùng cả thành thị lẫn nông thôn.

Một trong những chiến lược của công ty hiện nay là mở rộng thị trường ở các thành phố cấp hai và nông thôn. Công ty sẽ chiếm lĩnh thị trường này bằng cách tung ra các sản phẩm chất lượng với giá cả phải chăng kèm theo đó là các chương trình khuyến mãi lớn. Đây là một thị trường đầy tiềm năng vì dân số nông thôn chiếm đa phần cơ cấu dân cư nước ta.

4. Doanh thu và lợi nhuận:

Trong giai đoạn 2006-2008, doanh thu của công ty tăng trưởng bình quân 84%/ năm (từ 571 tỷ lên 1,922 tỷ đồng), lợi nhuận sau thuế tăng bình quân 263% từ 29 tỷ lên 380 tỷ đồng.

Năm 2009 là một năm kinh doanh thành công của Masan Food với doanh thu đạt 3,958 tỷ tăng hơn gấp đôi so với năm 2008. Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 669 tỷ, tăng 67% so với năm 2008.

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh qua các năm là do Masan Food đã rất thành công khi tung ra thị trường những sản phẩm chất lượng, có phân khúc thị trường hợp lý, giá cả phải chăng, chiến lược xây dựng thương hiệu và hoạt động marketing của công ty khá hiệu quả. Như việc tung ra thị trường sản phẩm nước mắm Nam Ngư, đánh vào thị phần cấp trung. Với lợi thế giá cả phải chăng và hệ thống phân phối mạnh của Masan Food, sản phẩm nước mắm Nam Ngư nhanh chóng chiếm trên 50% thị phần ngành hàng này.

Đối với kế hoạch kinh doanh năm 2010, Ban lãnh đạo Masan Food đã đặt ra 3 mức mục tiêu:

- Mục tiêu Cam kết: 6,000 tỷ đồng doanh thu và 1,000 tỷ đồng LNST
- Mục tiêu Đúng tầm: 7,000 tỷ đồng doanh thu và 1,200 tỷ đồng LNST
- Mục tiêu Đẳng cấp: 9,000 tỷ đồng doanh thu và 1,500 tỷ đồng LNST

So với kết quả đạt được năm 2009, mục tiêu "cam kết" của MSF tăng 51.6% về doanh thu và 49.6% về lợi nhuận sau thuế.

Phân tích Techcombank

Techcombank là ngân hàng TMCP lớn thứ 3 trong cả nước xét về qui mô tổng tài sản.

Techcombank được đánh giá là ngân hàng hàng đầu về dịch vụ thẻ.

1. Giới thiệu công ty:

Ngân hàng thương mại cổ phần Kỹ thương Việt Nam – Techcombank (TCB) được thành lập vào ngày 27 tháng 09 năm 1993, là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên của Việt Nam với số vốn điều lệ ban đầu là 20 tỷ đồng. Đến cuối năm 2009, vốn điều lệ của ngân hàng này lên đến 5,400 tỷ đồng.

Hiện nay, Techcombank là một trong những ngân hàng TMCP hàng đầu Việt Nam với 51 chi nhánh và 135 văn phòng giao dịch.

Techcombank được đánh giá là ngân hàng hàng đầu về dịch vụ thẻ. Với việc hoàn thành kết nối 3 hệ thống thẻ trên cả nước (Smartlink, VNBC và Banknet), chủ thẻ ATM của Techcombank có thể thực hiện giao dịch trên 7,000 máy ATM và 14,000 điểm chấp nhận thẻ (POS) trên toàn quốc.

Techcombank đang tái cấu trúc theo hướng ngân hàng bán lẻ.

HSBC hiện đang sở hữu 20% cổ phần của TCB.

Mục tiêu của Techcombank là trở thành ngân hàng bán lẻ số 1 tại Việt Nam

Tính đến cuối năm 2009, tổng huy động của Techcombank là 65,000 tỷ đồng tăng 57.83%, tổng dư nợ cho vay đạt 42,000 tỷ tăng 62% so với cùng kỳ năm 2008.

Năm 2009, Techcombank đạt 2,250 tỷ đồng doanh thu và 1,690 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Với phương châm “khách hàng là trung tâm” hoạt động ngân hàng bán lẻ của Techcombank tiếp tục được hoàn chỉnh về cấu trúc trên cơ sở hình thành các trung tâm chuyên biệt như: trung tâm phát triển bán - tiếp thị dịch vụ ngân hàng và tài chính cá nhân, trung tâm thẻ và dịch vụ tín dụng tiêu dùng... để nắm bắt và phục tốt hơn nhu cầu của khách hàng.

HSBC hiện đang sở hữu 20% cổ phần của Techcombank, nhờ vậy TCB đã nhận được rất nhiều sự hỗ trợ về năng lực quản lý và công nghệ từ phía ngân hàng này. Đây là lợi thế cạnh tranh của Techcombank so với những ngân hàng khác.

Mục tiêu của Techcombank là trở thành ngân hàng bán lẻ số 1 tại Việt Nam với các chiến lược:

- Tập trung vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ.
- Thiết lập hoạt động ngân hàng bán lẻ cho khách hàng cá nhân có thu nhập cao.
- Phát triển các dịch vụ khác dựa trên giao dịch khách hàng.

Tính đến cuối năm 2009, tổng huy động của Techcombank đạt 65,000 tỷ đồng tăng 57.83%, tổng dư nợ cho vay đạt 42,000 tỷ tăng 62% so với cùng kỳ năm 2008. Nhờ tăng trưởng huy động Techcombank đảm bảo an toàn rủi ro thanh khoản. Tỷ lệ số dư nợ cho vay/ huy động vốn của Techcombank năm 2009 là 64%.

Năm 2009, Techcombank đạt 2,250 tỷ đồng doanh thu tăng 27.8% so với cùng kỳ năm ngoái và hoàn thành kế hoạch đã điều chỉnh trong năm (2,200 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế ước tính 1,690 tỷ đồng. Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần đạt 27.22% khá cao so với năm 2008 đạt 25.8%.

Triển vọng kinh doanh của MSN

Động lực tăng trưởng của MSN là các khoản đầu tư hiện tại và hoạt động M&A trong tương lai.

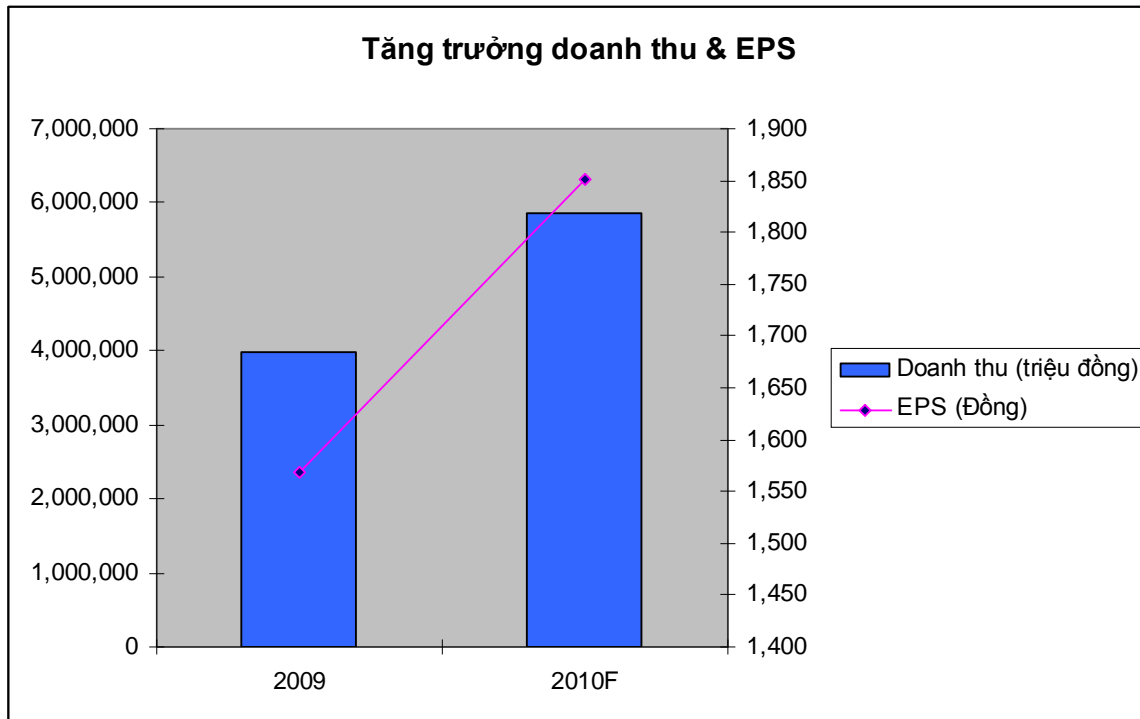
Doanh thu năm 2010 của MSN sẽ đạt 5,864 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1,19.5 tỷ tăng lần lượt 47% và 26% so với cùng kỳ năm 2009.

Ba động lực chính tăng trưởng của MSN:

- Các khoản đầu tư hiện tại của MSN, cả Masan Food và Techcombank đều đang tăng trưởng tốt với tốc độ khoảng 30-50%.
- Với đường lối kinh doanh đúng đắn, khả năng huy động vốn lớn, đội ngũ lãnh đạo tâm huyết và dày dặn kinh nghiệm. MSN hội tụ đầy đủ các yếu tố cần thiết để thành công trong lĩnh vực đầu tư và phát triển doanh nghiệp. Các hoạt động M&A sẽ mang lại nhiều giá trị gia tăng cho công ty trong thời gian tới.
- Động lực cuối cùng là khả năng đầu tư vào các công ty mới thành lập Ventures nhưng có kết quả hoạt động tốt và triển vọng phát triển cao, MSN sẽ phát triển nhiều doanh nghiệp mới với các đối tác chiến lược.

Qua phân tích tình hình hoạt động kinh doanh cũng như triển vọng phát triển của MSN, chúng tôi ước đoán doanh thu năm 2010 của MSN sẽ đạt 5,864 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1,191.5 tỷ tăng lần lượt 47% và 26% so với cùng kỳ năm 2009. EPS dự phóng năm 2010 đạt 1,851 đồng.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



PHÂN TÍCH TỶ LỆ

Phân tích tỷ lệ					
	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
Tăng trưởng					
Doanh thu	n/a	n/a	n/a	n/a	47%
Lợi nhuận gộp	n/a	n/a	n/a	n/a	40%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	n/a	n/a	n/a	31%
Lãi sau thuế	n/a	n/a	n/a	n/a	26%
Phân tích khả năng lợi nhuận					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	n/a	n/a	n/a	35%	33%
Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	n/a	n/a	n/a	17%	15%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	n/a	n/a	n/a	24%	20%

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: 28-30-32 Nguyễn Thị Nghĩa, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848)62556518 – Fax (848) 62556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn