

Đồ thị giá



Nguồn: HSC

Thông tin cổ phiếu ngày 5/5/2010

Giá CP (đồng)	45,400
Số lượng niêm yết hiện tại	485,399,820
Số lượng CP đang lưu hành	485,399,820
Giá cao nhất trong 52 tuần	45,300
Giá thấp nhất trong 52 tuần	32,600
Thay đổi giá trong 3 tháng	23.7%
Thay đổi giá trong 6 tháng	5.1%
Thay đổi giá trong 12 tháng	NA
Khối lượng giao dịch (cp)	425,580
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	19,293
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	22,037,152
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	1,155.59
Số lượng được phép sở hữu	233,435,912
Số lượng còn được phép mua	158,948,443
% sở hữu nước ngoài	15.3%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: HSC

Cơ cấu sở hữu

Vào ngày 5/5/2010	Số lượng CP	%
CTCP Masan và các Cty con	350,239,051	72.2%
NĐTNN	74,487,469	15.3%
Khác	60,673,300	12.5%
Tổng	485,399,820	100%

Nguồn: MSN, HOSE

Trưởng phòng Nghiên cứu
Trần Hương Mỹ
my.th@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận hợp nhất của MSN

Đơn vị tính: tỷ đồng	FY2009	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F
Doanh thu thuần	3,958	6,114	7,808	9,462	10,624
LN trước thuế	733	1,201	1,710	2,270	2,633
LN sau thuế (VAS)	417	811	1,196	1,640	1,938
LN sau thuế (proforma)	719	1,127	1,476	1,844	2,373
Tăng trưởng doanh thu	NA	54.5%	27.7%	21.2%	12.3%
Tăng trưởng LN trước thuế	NA	63.9%	42.4%	32.8%	16.0%
Tăng trưởng LN sau thuế	NA	94.7%	47.4%	37.1%	18.2%
EPS (VAS)	858	1,661	2,302	3,157	3,731
EPS (proforma)	1,480	2,308	2,843	3,551	4,569
BVPS	9,759	10,543	12,352	13,833	15,470
P/E	24.9	15.9	12.9	10.4	8.1
P/B	3.8	3.5	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	26.7	16.3	12.7	10.5	8.5

Ghi chú: Chúng tôi không bao gồm lợi nhuận kì vọng từ Nuiphaovica

CTCP Tập đoàn Masan (MSN – HOSE) – Nâng mức đánh giá từ NĂM GIỮ lên HƠI VƯỢT TRỘI (OUTPERFORM)

- MSN gần đây đã công bố sẽ mua lại tỷ lệ cổ phần khổng lồ trong Nuiphaovica, công ty sở hữu dự án mỏ đa kim tungsten/fluorspar tại tỉnh Thái Nguyên.
- Việc mua lại Nuiphaovica mang đến cho MSN cơ hội tăng gấp đôi lợi nhuận trong vòng 3 năm tới, đồng thời cũng đem lại nhiều rủi ro hơn cho mô hình kinh doanh của tập đoàn.
- Nếu có thể đưa dự án đi vào hoạt động, thì mỏ Núi Pháo dự kiến sẽ bắt đầu được khai thác từ năm 2013 với doanh thu hàng năm là 300 triệu USD và EBITDA hàng năm là 200 triệu USD.
- Với việc mua lại Nuiphaovica, MSN đã chứng tỏ năng lực tìm kiếm và thực hiện những thương vụ mua bán sáp nhập lớn cũng như khả năng sở hữu cổ phần khổng lồ đối với những tài sản chất lượng cao.
- Các khoản đầu tư hiện hữu của MSN là Masan Food và Techcombank đã đạt kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2009 và có khả năng sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong vài năm tới.
- Hiện tại, việc định giá toàn bộ tập đoàn là rất khó khăn khi mà thương vụ mua bán chưa kết thúc. Tuy nhiên, chúng tôi chú ý rằng giá MSN phải trả để mua lại cổ phần trong Nuiphaovica sát với giá trị sổ sách và việc mua lại này sẽ không thanh toán bằng tiền mặt (mà bằng quyền mua). Trong một vài năm tới, cổ phiếu của MSN sẽ pha loãng tối đa tới 15%.
- Chúng tôi lạc quan hơn về triển vọng của MSN và nâng mức đánh giá của chúng tôi đối với MSN từ Năm giữ lên Hơi vượt trội (Outperform).

Thương vụ mua lại Nuiphaovica

MSN sẽ mua 70% phần vốn góp của Công ty TNHH liên doanh khai thác và chế biến khoáng sản Núi Pháo (Nuiphaovica), công ty sở hữu dự án khai thác, chế biến khoáng sản đa kim Núi Pháo tại tỉnh Thái Nguyên từ quỹ Dragon Capital. Có khả năng tỷ lệ cổ phần nắm giữ cuối cùng của MSN trong Nuiphaovica sẽ đạt từ 85-100% sau khi các cuộc đàm phán với các đối tác khác trong liên doanh kết thúc.

Do các cuộc đàm phán vẫn chưa kết thúc, nên quy mô cuối cùng của thương vụ mua bán này vẫn chưa rõ ràng. Chúng tôi ước tính tất cả các thương vụ (với tất cả các bên trong dự án) sẽ trị giá xấp xỉ 150-160 triệu USD, sát với giá trị sổ sách của dự án là trên 130 triệu USD. Trong đó, cổ phần do Dragon Capital nắm giữ sẽ được MSN mua lại với giá chuyển nhượng là 135 triệu USD. Cần lưu ý rằng những con số nói trên là những con số tính toán sơ bộ do đây là thương vụ phức tạp có liên quan đến quyền mua cổ phiếu cũng như các công cụ tài chính khác. Do đó, có thể trong vài tháng tới, chúng ta vẫn chưa thể biết rõ ràng về giá trị chính xác của thương vụ này.

Trên 130 triệu USD là số vốn đầu tư mà Nuiphaovica đã đầu tư vào dự án. Tuy nhiên, MSN sẽ không thanh toán cho việc mua cổ phần bằng tiền mặt. Thay vào đó, MSN sẽ phát hành quyền mua cổ phiếu cho các đối tác bán phần vốn góp trong Nuiphaovica. Dựa trên thông tin chúng tôi có được, thì nhiều khả năng cổ phiếu của MSN sẽ chưa bị pha loãng trong năm nay và mức độ pha loãng cao nhất có thể lên đến 15%.

Núi Pháo có trữ lượng 55 triệu tấn quặng, là một trong những mỏ tungsten có trữ lượng quặng lớn nhất thế giới. Dự kiến mỏ sẽ đem lại 77,000 tấn ammonium paratungstate (APT), là sản phẩm trung gian chính và là nguyên liệu tungsten chính được giao dịch trên thị trường quốc tế. Ngoài ra, mỏ còn có trữ lượng 3.5 tấn acid-grade fluorspar concentrate, 30,000 tấn bismuth cùng với đồng và vàng, với thời gian khai thác dự kiến 16.5 năm.

Theo đó, khi được khai thác toàn bộ, mỏ Núi Pháo có thể chiếm 5% thị phần tungsten thế giới; trở thành một trong những mỏ sản xuất fluorspar và bismuth lớn nhất thế giới. Núi Pháo là một mỏ lộ thiên, do đó việc khai thác sẽ dễ dàng hơn so với các hầm mỏ thường thấy tại Trung Quốc.

Hợp kim tungsten có rất nhiều ứng dụng, được biết đến nhiều nhất là trong dây tóc bóng đèn, ống X quang và các siêu hợp kim. Độ cứng và mật độ cao của Tungsten được ứng dụng trong quân sự để chế tạo các đầu đạn. Hợp chất tungsten cũng thường được sử dụng trong công nghiệp để làm chất xúc tác. Trong khi đó, fluorspar được sử dụng chủ yếu trong sản xuất chất làm lạnh và nhôm.

Trong năm 2004, Bộ kế hoạch và đầu tư đã cấp giấy phép khai thác mỏ cho Nuiphaovica, một liên doanh giữa công ty Tiberon Minerals Co. Ltd có trụ sở tại Canada (chiếm 77.5% cổ phần), Công ty khoáng sản Thái Nguyên (15%) và Công ty xuất nhập khẩu và đầu tư Thái Nguyên (7.5%). Giấy phép cho phép Nuiphaovica thăm dò, khai thác và chế biến tungsten, fluorspar, bismuth, đồng và vàng. Tháng 3/2007, Dragon Capital đã mua lại khoảng 93.2% cổ phần trong Tiberon.

Tuy nhiên, dự án khai thác này đã bị đình trệ trong nhiều năm vì nhiều nguyên nhân. Việc tái định cư phức tạp và khó khăn hơn so với dự tính ban đầu và đã bị trì hoãn trong thời gian dài. Và do cuộc khủng hoảng tài chính thế giới năm 2009, Nuiphaovica và các đối tác đã gặp khó khăn trong việc huy động vốn để đầu tư vào dự án. Do đó, dự án cần một nhà đầu tư mới với tiềm lực tài chính mạnh và có phương pháp đầu tư mới.

Sau khi mua lại cổ phần, MSN sẽ phải giải phóng mặt bằng; tìm kiếm nguồn tài chính trong nước, thuê đội ngũ điều hành; đàm phán được thỏa thuận bao tiêu đầu ra và tìm kiếm những đối tác chiến lược để điều hành mỏ.

- **Giải phóng mặt bằng:** quá trình này đã bị trì hoãn do nhiều nguyên nhân, mà chung quy lại là do giá đền bù giải tỏa.
- **Tìm kiếm nguồn tài chính cho dự án:** Liên doanh đã đầu tư hơn 130 triệu USD. Tuy nhiên, để bắt đầu đi vào sản xuất, dự án cần tổng cộng trên 350 triệu USD. Điều này đồng nghĩa với việc Nuiphaovica cần vay thêm từ 200-250 triệu USD. Liên doanh cần phải vay từ các ngân hàng trong nước và có thể sẽ phát hành trái phiếu với kỳ hạn từ 5-7 năm.
- **Thuê đội ngũ điều hành quản lý:** Nuiphaovica có khoảng 200 nhân viên, nhưng hầu hết ở vị trí cấp thấp. Bên cạnh giám đốc hiện tại là ông Andrew Lewis, thì Nuiphaovica cần một đội ngũ quản lý điều hành hoàn chỉnh để điều hành dự án. MSN sẽ phải chịu trách nhiệm thuê mới các nhân sự cao cấp.
- **Đạt được thỏa thuận bao tiêu đầu ra:** Việc tìm được nguồn bao tiêu đầu ra là vấn đề cốt yếu của dự án. Tungsten là sản phẩm khá chuyên biệt và chỉ có từ 3 đến 4 người mua trên thị trường thế giới. Nói chung là việc đạt được một thỏa thuận bao tiêu đầu ra và tìm kiếm nguồn tài chính từ các ngân hàng trong nước là 2 việc diễn ra đồng thời và khó có thể đảm phán thành công một vấn đề khi mà vấn đề kia chưa được đàm phán. Tuy nhiên, nếu MSN có thể tìm kiếm được nguồn tài chính từ các ngân hàng trong nước thì việc đàm phán với bên bao tiêu sản phẩm sẽ dễ dàng hơn.

- **Tìm kiếm đối tác chiến lược:** Chúng tôi cho rằng liên doanh cần có đối tác chiến lược để triển khai dự án. Hiện nay MSN là đối tác trong nước của dự án. Khi việc tìm kiếm nguồn tài chính và thỏa thuận bao tiêu đầu ra hoàn tất (đặc biệt là việc tìm kiếm nguồn tài chính), thì MSN sẽ tìm kiếm một đối tác có kinh nghiệm và nhiều khả năng là đối tác nước ngoài để điều hành mỏ và đảm bảo việc triển khai dự án trong vòng vài năm tới. Việc đưa một mỏ mới đi vào hoạt động thường gặp phải sự định trệ và có những rủi ro tiềm tàng.

Khi những những vấn đề nêu trên được giải quyết, thì mỏ mới có khả năng đi vào hoạt động vào cuối năm 2012/đầu năm 2013. Với giả định là giá bán APT là 300USD/mtu và acid-grade fluorspar là 250USD/tấn, công ty dự báo mỏ sẽ đem lại doanh thu hàng năm là hơn 300 triệu USD và EBITDA hàng năm là hơn 200 triệu USD khi mỏ hoàn toàn đi vào hoạt động.

Chúng tôi vẫn chưa có đủ thời gian để điều chỉnh mô hình lợi nhuận của mình hoặc tiếp cận được được thông tin về giá đầu ra. Chúng tôi xin lưu ý là giá APT trên thị trường hiện tại là 230USD/mtu. Tuy nhiên, chúng tôi chưa có điều kiện xây dựng mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) cho mảng kinh doanh mới này của MSN do chúng tôi vẫn chưa có đủ một số thông tin cơ bản.

Công ty dự tính trong năm đầu hoạt động, công suất khai thác của mỏ có thể đạt 50-75%. Do đó, mảng kinh doanh mới này có thể nâng EBITDA của MSN lên gấp 2 trong vòng 3 năm tới.

Nhận định

Việc mua lại cổ phần tại Nuiphaovica, công ty tư nhân kinh doanh về tài nguyên lớn nhất Việt Nam, đã cho thấy khả năng mua lại cổ phần khổng lồ trong những doanh nghiệp tốt trong những ngành hấp dẫn, được hưởng lợi từ quá trình phát triển kinh tế của Việt Nam. Nuiphaovica hiện đã trở thành trụ cột thứ 3 trong cơ cấu đầu tư của tập đoàn Masan Group, bên cạnh 2 doanh nghiệp hiện tại là Masan Food (MSN sở hữu 72%) và Techcombank (MSN sở hữu 20%).

Với chi phí mua lại cổ phần trong Nuiphaovica vào khoảng 150-160 triệu USD, được thực hiện bằng quyền mua được thực hiện trong vòng 3 năm thay vì bằng tiền mặt – không cao hơn nhiều so với giá trị sổ sách của dự án – thì theo chúng tôi, giá này không quá cao.

Đổi lại, MSN có thể tiếp cận mỏ khoáng sản lớn nhất Việt Nam. Thách thức đối với MSN là việc triển khai dự án và có thể đưa dự án vào khai thác trong từ 2-3 năm tới. Thương vụ này đem lại tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao đồng thời cũng làm tăng thêm rủi ro của công ty.

Khai thác mỏ là ngành đầy thách thức, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp không có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực kinh doanh này. Tuy nhiên, MSN cũng có một số lợi thế khi tham gia ngành kinh doanh này. Họ là đối tác trong nước sở hữu mỏ và theo chúng tôi, MSN có khả năng nhận được sự hỗ trợ từ phía chính quyền trung ương và địa phương trong quá trình triển khai dự án cho tới khi dự án đi vào hoạt động. Cho tới thời điểm mỏ bắt đầu đi vào hoạt động, thì chúng tôi cho rằng rủi ro chính là rủi ro chính trị thay vì rủi ro kinh doanh do những nguyên nhân sau:

Sự hỗ trợ của chính quyền trung ương và địa phương là yếu tố then chốt:

(1) Dự án cần nhận được sự hậu thuẫn về tài chính từ phía các ngân hàng trong nước và trong trường hợp dự án được chính phủ coi là có tầm quan trọng chiến lược thì các ngân hàng sẽ sẵn sàng hơn trong việc hỗ trợ tài chính cho dự án.

(2) Quá trình giải phóng và chuẩn bị mặt bằng cho mỏ cần nhiều sự giúp đỡ từ phía chính quyền địa phương.

Thủ tướng chính phủ đã đến thăm mặt bằng dự án trong năm 2009, do đó, theo chúng tôi, rõ ràng là dự án được coi là có tính chiến lược và có tầm quan trọng đối với Việt Nam.

Cuối cùng là việc điều hành quản lý mỏ khi mỏ đi vào hoạt động và tìm được thỏa thuận bao tiêu đầu ra sẽ phụ thuộc vào tiềm lực của đối tác chiến lược mà MSN kêu gọi được hoặc tùy thuộc vào đội ngũ điều hành quản lý mà MSN tuyển dụng được. Và hiện tại thì những điều này đang còn là ẩn số. Tuy nhiên, nếu MSN có thể đưa mỏ đi vào hoạt động thì chúng tôi tin rằng giá trị sổ sách của dự án sẽ lớn hơn nhiều so với giá trị sổ sách hiện tại và với cái giá thấp mà MSN đã trả, thì dự án sẽ đảm bảo tăng giá trị cho các cổ đông trong những năm tới.

Nếu mọi việc diễn ra suôn sẻ, chúng tôi dự báo sơ bộ EBITDA của MSN có thể đạt 320 triệu USD vào năm 2013 và 430 triệu USD vào năm 2014 với mức độ pha loãng cổ phiếu cao nhất lên tới 15%. Nói cách khác, tại mức giá hiện tại, EV/EBITDA năm 2013 và 2014 là 5 lần và 4 lần.

Tuy nhiên, việc đưa mỏ đi vào hoạt động đòi hỏi nhiều nỗ lực. Còn nhiều khó khăn thách thức phía trước, trong đó, theo chúng tôi, khó nhất là việc huy động một lượng vốn lớn và tìm được một đối tác chiến lược phù hợp.

Tuy nhiên, dựa trên tiềm năng có thể đem lại của mỏ và do chi phí mua lại mỏ thấp, chúng tôi nâng mức đánh giá của mình đối với MSN từ Giữ lại lên Vượt trội (Outperform).

Cập nhật sau Đại hội cổ đông thường niên (ĐHCĐTN)

ĐHCĐTN của MSN đã được tổ chức trong thời gian gần đây. Tại ĐHCĐTN, ban lãnh đạo công ty đã đưa ra nhiều vấn đề liên quan đến chiến lược công ty, kết quả kinh doanh năm 2009 và kế hoạch kinh doanh năm 2010.

Cả 2 mảng kinh doanh hiện tại của MSN đã đạt được kết quả kinh doanh hết sức khả quan trọng năm 2009. Doanh thu của Masan Food đạt 3,958 tỷ đồng, tăng 106%, lợi nhuận thuần đạt 664 tỷ đồng, tăng 74%. Tăng trưởng doanh thu của Masan Food chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu từ sản phẩm nước mắm và mỳ ăn liền, với tốc độ tăng trưởng doanh thu lần lượt là 104% và 271%. Với việc giành được một phần lớn thị phần, Masan Food khẳng định vị thế đứng đầu trong mảng thực phẩm nước chấm và thức phẩm tiện lợi. Bên cạnh đó, lợi nhuận thuần của Techcombank đạt 1,700 tỷ đồng, tăng 43.7% và trở thành ngân hàng tư nhân có lợi nhuận cao thứ 2.

Năm 2010, tập đoàn đặt kế hoạch 1,200 nghìn tỷ đồng doanh thu (trên cơ sở proforma) cho các mảng kinh doanh hiện tại. Masan Food được đặt kế hoạch lợi nhuận thuần cho năm 2010 là 1,000 tỷ đồng, tăng 50%. Techcombank dự kiến đạt lợi nhuận trước thuế năm 2010 là 3,467 tỷ đồng, tăng 54%. Về dài hạn trong vòng 5 năm tới, MSN kỳ vọng các mảng kinh doanh chính sẽ tăng trưởng với tốc độ từ 30-50%/năm và từng mảng kinh doanh sẽ đạt mức vốn hóa thị trường là từ 2-3 tỷ USD. Công ty cũng dự kiến nâng mức vốn hóa thị trường của công ty lên 5 tỷ USD trong vòng 3 năm tới.

Trong ĐHCĐTN tổ chức vào tháng 3, Masan Food đã đặt ra những kế mục tiêu dài hạn đầy tham vọng như: (1) doanh thu tăng trưởng ít nhất 50%/năm, (2) doanh thu đạt 1 tỷ USD vào năm 2013-2014, (3) tỷ suất lợi nhuận thuần đạt 15%, và (4) vốn hóa thị trường tăng 50%/năm.

Để đạt được những mục tiêu trên, Masan Food dự kiến sẽ giành vị trí thống trị trong mảng gia vị và thực phẩm tiện lợi, mở rộng vào các mặt hàng thực phẩm thiết yếu như gạo và thịt đông lạnh chế biến, thâm nhập và giành thị phần tại thị trường nông thôn và phát triển kênh bán

hàng qua siêu thị. Masan Food cũng theo đuổi chiến lược mua bán sáp nhập, tập trung vào các công ty sản xuất thực phẩm với doanh thu trên 2,000 tỷ đồng và lợi nhuận thuần từ 200-300 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng Masan Food có thể đạt được những mục tiêu kế hoạch đề ra và dự báo năm 2010 Masan Food sẽ đạt doanh thu 6,113 tỷ đồng, tăng 54.4%, lợi nhuận thuần đạt 1,013 tỷ đồng, tăng 52.6%.

Đối với TCB, thì mặc dù môi trường kinh doanh của các ngân hàng thương mại sẽ trở nên khó khăn hơn trong năm 2010 so với năm 2009, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng kinh doanh của ngân hàng. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của ngân hàng sẽ tăng với tốc độ 30% trong năm 2010. Với việc tập trung mạnh mẽ vào mảng ngân hàng bán lẻ và với sự chuyển giao công nghệ từ HSBC, ngân hàng đã vượt lên hầu hết các ngân hàng cùng ngành khác và hiện có lẽ đang chiếm ưu thế so với ACB. Cổ phiếu của ngân hàng TCB trên thị trường OTC hiện có P/E là 8 và P/B là 1.8.

Về chiến lược mua bán sáp nhập của tập đoàn, ban lãnh đạo của MSN nêu rõ rằng quy mô của các thương vụ đầu tư phải từ 100 triệu USD trở lên, MSN phải mua được cổ phần khống chế và tỷ lệ hoàn vốn nội bộ IRR của từng thương vụ đầu tư phải đạt ít nhất là 30%/năm. Ngoài ra, giá trị của mỗi doanh nghiệp mới được mua phải đạt 1 tỷ USD trong vòng 5 năm. Chiến lược mua bán sáp nhập tập trung vào các ngành đang tăng trưởng như hàng tiêu dùng nhanh, tài nguyên, y tế và cơ sở hạ tầng.

Về chiến lược lập các liên doanh mới, ban lãnh đạo công ty khẳng định rằng Masan Ventures sẽ tập trung vào mảng gia công quy trình kinh doanh (business process outsourcing), nông sản, dịch vụ tài chính, hậu cần & phân phối và kho bãi.

ĐHCĐ đã thông qua việc tăng vốn với chi tiết như sau:

- Phát hành 20 triệu cổ phiếu thông qua chào bán riêng lẻ. Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo tập đoàn đã cam kết giá chào bán sẽ cao hơn giá thị trường của cổ phiếu để đảm bảo lợi ích cổ đông.

Mục tiêu của Masan Food từ 2010 đến 2014

Đơn vị tính: tỷ đồng	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	7,000	10,000	14,000	18,000	22,000
Lợi nhuận sau thuế	1,200	1,500	2,200	3,300	3,500
Số lượng nhãn hiệu hàng đầu (nắm giữ hơn 50% thị phần)	4	8	10	12	14
Tăng trưởng vốn hóa thị trường	75%	75%	75%	50%	50%

- Phát hành 10 triệu cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên với giá 10,000đ/cp.
- Phát hành quyền mua cổ phiếu thông qua chào bán riêng lẻ. Số lượng cổ phiếu mới phát hành sau khi quyền mua được thực hiện dự kiến là 60 triệu đơn vị.

Tuy nhiên, ban lãnh đạo của MSN đã khẳng định tập đoàn không có kế hoạch phát hành cổ phiếu trong năm nay. Chúng tôi cũng được biết rằng MSN sắp nhận được 1 khoản vay bằng VNĐ tương đương 40 triệu USD với lãi suất thấp là 8%/năm. Cộng với lượng tiền mặt hiện có là 660 tỷ đồng, công ty có đủ vốn để thực hiện các thương vụ đầu tư và không cần thiết phải huy động thêm vốn.

Thực tế, như chúng tôi đã đề cập, công ty sẽ phát hành quyền mua cổ phiếu khi mua lại Nuiphaovica. Tuy nhiên, điểm mấu chốt là các quyền mua này sẽ không được thực hiện trong 3 năm. Vào năm 2013, số lượng cổ phiếu đang lưu hành có khả năng pha loãng tới 15% khi mà các quyền mua được thực hiện.

Chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất năm 2010 của MSN sẽ đạt 6,114 tỷ đồng, tăng 54% và lợi nhuận thuần theo chuẩn mực kế toán Việt Nam đạt 811 tỷ đồng, tăng 95%. Lợi nhuận thuần trên cơ sở proforma dự kiến đạt 1,127 tỷ đồng, tăng 57%. MSN hiện đang có P/E dự phóng năm 2010 là 19.7 lần và EV/EBITDA là 16.3 lần.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn