

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Tập đoàn Ma San - MSN

Ngành: Sản xuất chế biến thực phẩm

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Tháng 11/ 2004 Thành lập Công ty Cổ phần Hàng hải Ma San (MSC) với vốn điều lệ ban đầu là 3.200.000.000 đồng.

Tháng 11/2004 - 8/2009 MSC hoạt động trong lĩnh vực vận tải biển.

Tháng 7/2009 MSC được chuyển giao toàn bộ cho Công ty Cổ phần Tập đoàn Ma San; MSC tăng vốn từ 32 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng thông qua việc phát hành riêng lẻ cho Công ty Cổ phần Tập đoàn Ma San.

Tháng 8/2009 Công ty Cổ phần Tập đoàn Ma San chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Ma San (Masan Group), và tăng vốn từ 100 tỷ đồng lên 3.783 tỷ đồng thông qua việc phát hành riêng lẻ cho các cổ đông hiện hữu và thành viên Tập đoàn.

Vốn điều lệ hiện tại của MSN là 4.867,3 tỷ đồng.

Masan Group nắm giữ 54,8% cổ phiếu Masan Food và 19,99% cổ phiếu Techcombank.

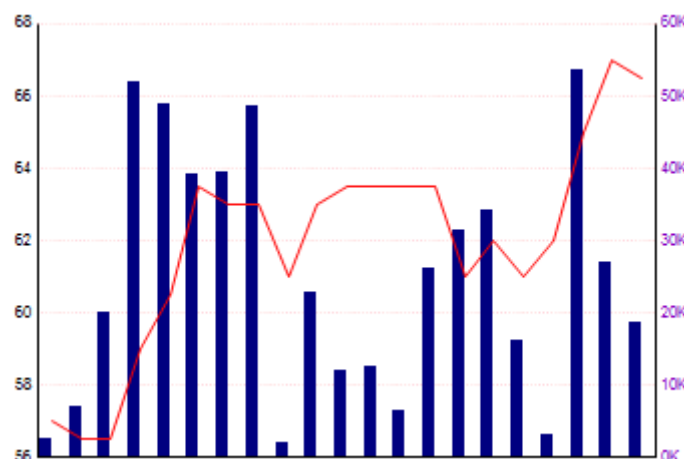
Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 100.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	MSN	Ngành
Ngày niêm yết:	05/11/2009	23(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	485,399,820	1.388.011.693
Vốn hóa (tỷ đồng):	32.521,79	76.289,85
EPS (4 Quý gần nhất):	1.535	4.851
Giá trị sổ sách:	10.440	16.724
P/E (29/11/10)	43.51	11,33
P/B (29/11/10)	6,4	3,29

Giá mục tiêu: 24,300

Khuyến nghị: Bán

Giá tham chiếu ngày (29/11/10): 67.000



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	1.922,09	3.957,81	4.837,28
Tăng trưởng (%)	191,18	105,91	22,22
Giá vốn hàng bán	-1.324,17	-2.583,88	-2.881,39
Tỷ lệ lãi gộp (%)	31,11	34,71	40,43
Chi phí hoạt động	-240,36	-742,04	-949,71
Lợi nhuận sau thuế	380,03	679,52	1.019,59
Tăng trưởng (%)	338,11	78,81	50,05
Tổng tài sản	1.708,95	6.709,64	8.069,47
Tăng trưởng (%)	73,01	292,62	20,27
Nợ phải trả	702,82	1.947,55	2.988,21
Vốn điều lệ	257,19	4.854,00	4.867,33
Vốn chủ sở hữu	1.006,13	4.762,09	5.081,25

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	2Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	1.61	1.43	1.50	1.07	1,85	1.32	1.80	1,44
Thanh toán hiện hành:	Lần	1.95	2.20	1.77	1.69	2.02	1.77	2.02	1,99
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,4	0,32	1,00	0,37	0,28	0,37	0,30	0,34
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,61	0,47	0,70	0,61	0,41	0,60	0,45	0,51

P/E thị trường ngày (29/11/10):	9,69
Thị giá thị trường ngày (29/11/10):	67.000
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	67,000
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	33,600
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	24,983

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

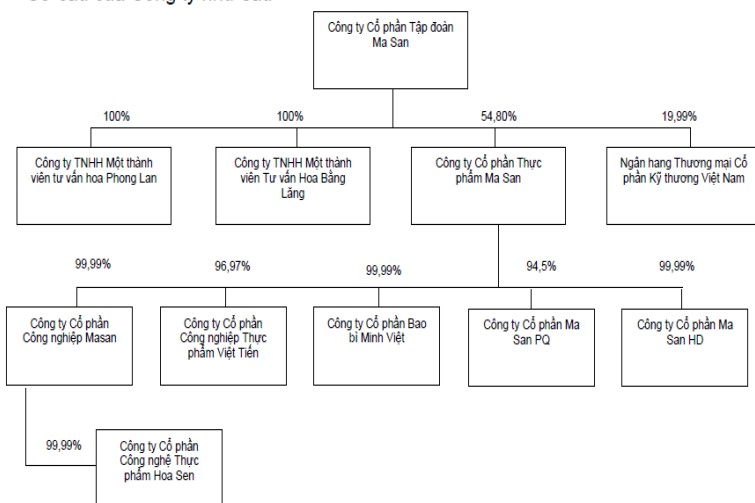
Công ty con của Tập đoàn Masan có kết quả kinh doanh qua các năm khá ấn tượng với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao (tuy nhiên tốc độ này đang giảm dần qua các năm). Các chỉ tiêu về hiệu quả sử dụng vốn của MSN là rất thấp. ROA của MSN (tạm tính năm 2010) là 20,1% trong khi bình quân ngành là 25,3%.

Cơ cấu lợi nhuận và cơ cấu chi phí của công ty không có biến động trong các quý của năm 2010 cho thấy lãnh đạo công ty chủ trương tập trung vào hoạt động kinh doanh chính, bên cạnh đó cũng cho thấy lãnh đạo công ty không tìm kiếm những nguồn lợi nhuận khác mặc dù công ty đang trong trạng thái dư thừa vốn lớn.

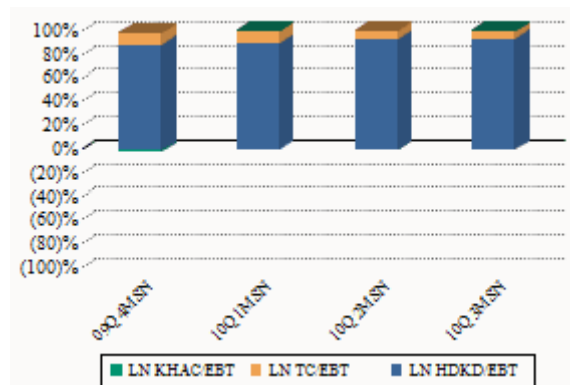
Mặc dù tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận luôn lớn hơn 0 nhưng mức doanh thu và lợi nhuận của công ty là rất thấp so với quy mô công ty, vì vậy chỉ số EPS của MSN chỉ đạt 1.535 đồng/CP trong khi chỉ số này của ngành là 4.851 đồng/CP. Từ đó, với mức giá hiện tại là 67.000 đồng/cp thì P/E của MSN đang là 43,5 lần (đây là mức P/E rất cao cho thấy giá cổ phiếu MSN đang được định giá quá đắt).

Nhìn vào các chỉ tiêu hoạt động kinh doanh của MSN cho thấy công ty khó có những chuyển biến tích cực từ kết quả kinh doanh năm 2010.

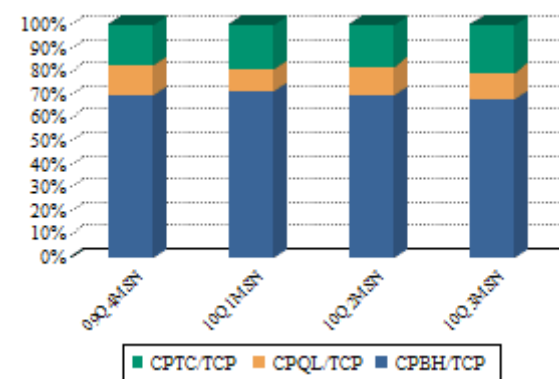
Cơ cấu của Công ty như sau



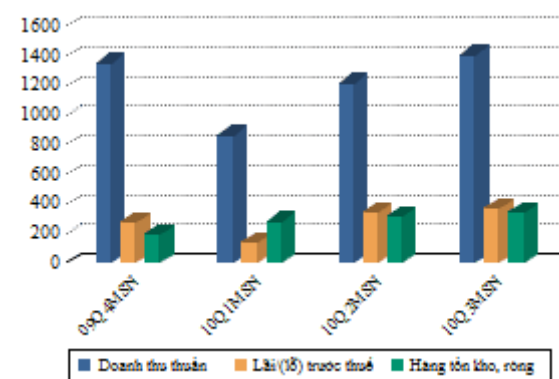
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 10.81 (Doanh nghiệp an toàn)

Chỉ số Z cho thấy MSN đang trong trạng thái tài chính an toàn cao.

Cụ thể:

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của công ty đều cao hơn ngành. Trong năm 2010, khả năng thanh toán nhanh của công ty là 1,8 lần trong khi của ngành chỉ đạt 1,44 lần. Khả năng thanh toán hiện tại của công ty là 2,02 lần trong khi của ngành là 1,99 lần.

Nợ chỉ chiếm 30% tổng tài sản và 45% vốn chủ sở hữu. Con số này của ngành lần lượt là 34% và 51%.

Hiệu số (Vốn dài hạn – Tài sản cố định) cũng cho thấy mức độ an toàn cao của MSN khi hiệu số này dương với con số rất lớn, hơn 5.600 tỷ đồng trong quý III/2010.

Vấn đề về tài chính của MSN hiện tại là con số -2.030 tỷ đồng thể hiện ở khoản mục Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu, được giải thích là “Ảnh hưởng của việc phát hành vốn cổ phần để mua lại các công ty con chịu sự kiểm soát chung”.

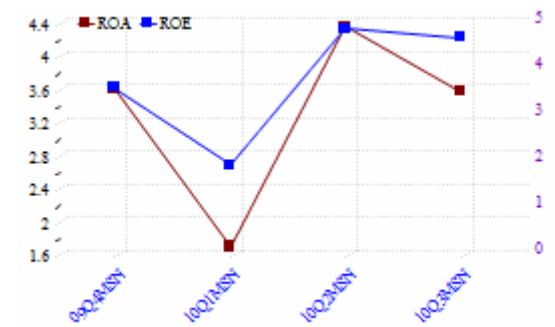
Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010, MSN đã hoàn thành 76% kết mức lợi nhuận 4 quý gần nhất, vì vậy nhiều khả năng MSN sẽ đạt mức lợi nhuận sau thuế trong năm 2010 là 1.020 tỷ đồng, EPS (2010) sẽ đạt 2.100 đồng/CP. Bằng phương pháp P/E (mức P/E của ngành là 11 lần) thì giá mục tiêu của MSN là 23.000 đồng/cp.

Nếu đầu tư dài hạn, MSN còn có thể bị pha loãng bởi khoản vay 30 triệu USD (hợp đồng vay ngày 15/11/2010) từ Jade Dragon (Mauritius) có thể được chuyển đổi thành cổ phần của Công ty (tuy nhiên chưa có sự chắc chắn cũng như thời gian cụ thể cho sự chuyển đổi này).

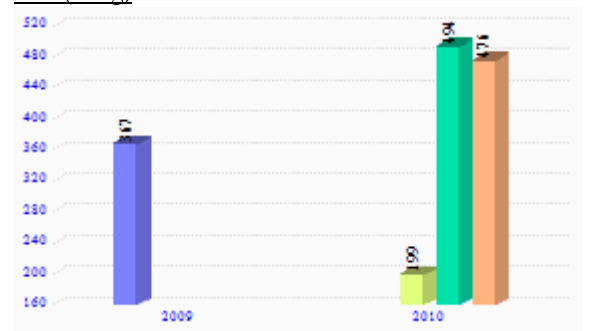
Với mức giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị:

Không đầu tư vào mã cổ phiếu MSN trong giai đoạn hiện tại.

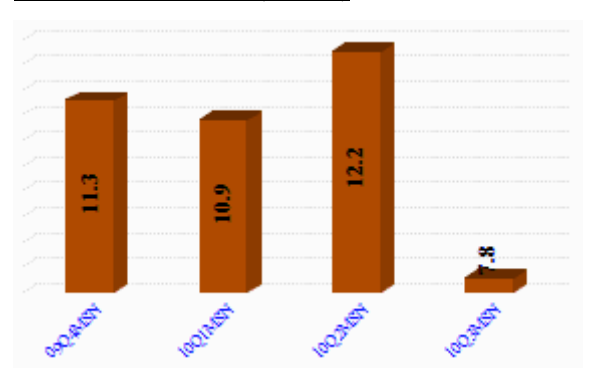
ROA - ROE (%)



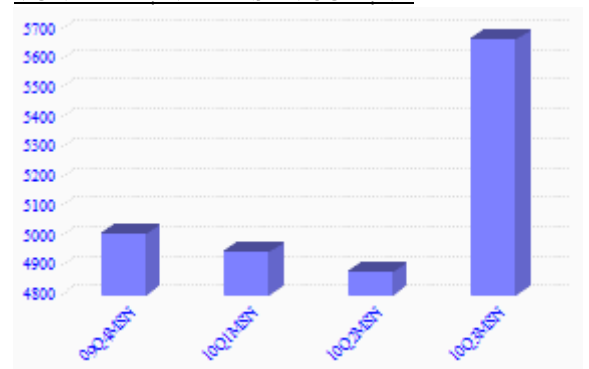
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (23 CÔNG TY)
Sản xuất chế biến thực phẩm

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 29/11/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NHS	37.800	4.624	9.476	11.902	41.99	4.27	0	3.18
2	VNM	84.500	7.124	6.764	9.875	48.38	10.70	0	8.56
3	VDL	43.000	8.313	5.841	8.018	25.77	4.52	64	5.34
4	BHS	33.000	-2.335	6.480	6.916	28.86	3.36	8.336	4.77
5	DBC	28.900	3.071	3.209	6.837	25.35	2.73	2.378	4.23
6	LSS	34.000	2.431	5.444	6.267	24.20	4.54	3.833	5.43
7	KDC	50.500	-1.061	6.574	5.860	20.21	5.72	16.159	9.89
8	LAF	19.000	690	2.644	5.775	37.50	3.55	0	4.33
9	NKD	41.000	80	5.398	5.449	29.65	4.36	3.688	7.62
10	TAC	21.700	624	5.886	5.240	31.03	4.92	0	4.14
11	CMX	14.700	3.423	2.555	4.783	32.11	2.16	0	3.07
12	SEC	27.200	3.143	3.127	4.597	30.50	3.45	0	6.80
13	SAF	21.900	4.132	5.166	4.270	23.16	7.00	13	5.52
14	HHC	25.900	3.469	3.719	4.130	18.83	5.08	0	6.27
15	AGC	14.700	-2.368	161	4.077	36.53	3.04	1.778	3.61
16	SGC	17.100	2.544	3.081	2.789	20.62	4.13	0	6.13
17	CAN	24.600	2.411	2.479	2.761	15.79	4.63	3.151	8.91
18	HVG	20.400	3.462	4.915	2.527	10.46	1.76	0	8.32
19	BBC	17.700	1.352	3.715	2.458	7.31	2.37	19.694	7.18
20	SBT	12.000	574	1.480	2.271	19.31	5.65	0	5.26
21	MSN	67.000	14.776	1.400	1.535	20.07	10.81	1.840	43.51
22	IFS	9.400	-7.667	-844	1.415	32.65	1.52	2.381	5.70
23	HNH	10.000	-3.728	1.063	265	2.11	2.32	5.102	37.73

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

Z > 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.8: Bảo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Website: www.tss.com.vn