

CTCP TẬP ĐOÀN MASAN

MCK: MSN

Địa chỉ: 17 Lê Duẩn, Quận 1, TPHCM

Điện thoại: (84.8) 62 563 862

Nhóm ngành: Hàng Tiêu dùng

Ngành: Thực phẩm

Website: www.masangroup.com

Doanh thu KH 2012 (Tỷ đồng): 16,000

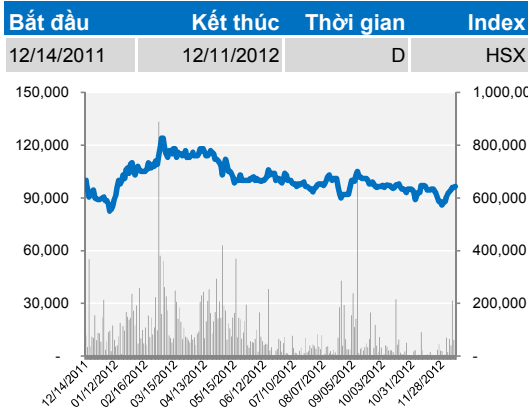
LNST KH 2012 (Tỷ đồng): 5,200

DPS KH 2012 (VND): -

Thông tin tài chính

Giá hiện tại (VND) (11/12/2012)	96,500
Vốn hóa (Tỷ VND)	66,323
Số lượng CPLH:	687,280,123
Beta:	0.67
Giá trị doanh nghiệp:	72,638
% Nước ngoài nắm giữ:	20%
% Cổ phiếu lưu hành tự do:	11%
P/E 4 quý gần nhất:	23.30
P/E dự báo:	12.75
P/B:	4.68

Cổ tức/ thị giá:



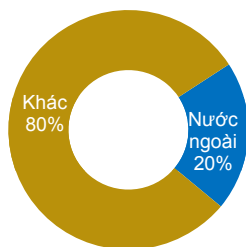
Thay đổi giá

1 Ngày	0.5%
1 Tháng	2.1%
3 Tháng	-3.5%
6 Tháng	-4.5%
1 năm	7.8%

KLGD trung bình

1 Tháng	35,121
3 Tháng	33,967
6 Tháng	46,877
1 Năm	87,185

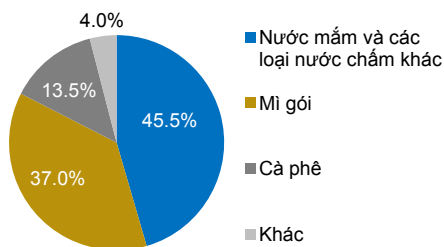
Thông tin cổ đông



Tỷ lệ tăng trưởng (CAGR)

	1 năm	3 năm
Doanh thu	26.3%	33.5%
EBIT	7.9%	97.8%
EBITDA	9.0%	95.4%
LNST	-13.6%	117.6%
Tổng tài sản	58.9%	118.7%
Vốn chủ sở hữu	22.0%	82.6%

Cơ cấu sản phẩm



Báo cáo tài chính tóm tắt

Năm tài chính 31/12		2008	2009	2010	2011
Doanh thu	Tỷ VND	1,922	3,958	5,586	7,057
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	598	1,374	2,392	3,059
LNST	Tỷ VND	210	417	2,283	1,973
EBIT	Tỷ VND	506	822	2,980	3,216
EBITDA	Tỷ VND	594	876	3,067	3,343
EPS	VND	65,730	858	4,431	3,829
P/E	x	1.47	112.44	21.78	25.20
P/S	x	0.2	11.8	8.9	7.0
P/B	x	0.7	9.8	4.7	3.1
ROE	%	83%	16%	30%	15%
Nợ/VCSH	x	0.7	0.3	0.6	0.6

Kết quả kinh doanh Q3/2012

DVT: Tỷ VND	Q3 2012	TT (%)	9T	TT (%)	% so với K
Doanh thu	2,673	89.9%	6,735	58.6%	42.1%
Lợi nhuận gộp	1,085	74.0%	2,682	48.7%	
Lợi nhuận gộp biên (%)	40.6%	-8.4%	39.8%	-6.0%	
Lãi vay	66	-17.8%	226	38.0%	
LNST	317	-24.9%	1,166	8.5%	22.4%
Lợi nhuận biên (%)	11.9%	-60.5%	17.3%	-58.4%	
Vốn lưu động	10,298	7.8%	10,298	6.5%	
Vay ngắn hạn	1,005	-	1,005	-	
Vay dài hạn	13,113	72.7%	13,113	72.7%	
Vốn chủ sở hữu	15,293	2.1%	15,293	2.1%	
Tổng tài sản	38,950	29.2%	38,950	29.2%	

Chuyên viên phân tích

Lê Đăng Phương

(84 8) 3914 6888

ledangphuong@baoviet.com.vn

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị và các thuyết minh tại trang cuối của báo cáo

Mảng kinh doanh chính thuộc ngành thực phẩm tăng trưởng tốt với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu đạt 89.9% trong quý 3/2012 và 58.6% trong 9 tháng đầu năm trong khi lợi nhuận ròng quý 3 giảm 25% và 9T/12 tăng 8.5% so với cùng kỳ.

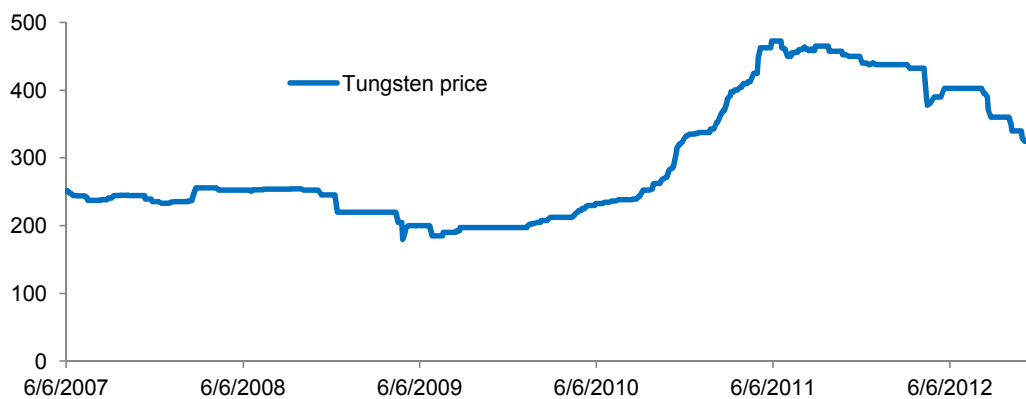
- Trong báo cáo trước, chúng tôi đã dự báo MSN đạt doanh thu 2,371 tỷ đồng trong Q3/2012. Thực tế, MSN đạt mức doanh thu ấn tượng hơn là 2,673 tỷ đồng, tăng 89.9% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ vào 1/ doanh thu của công ty con Vinacafe Biên Hòa (doanh thu của VCF chưa được hợp nhất vào doanh thu của MSN trong Q3/2011) và 2/ sự tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng mì gói (với việc tung ra thành công sản phẩm mì mới Kokomi và doanh thu vẫn rất tốt của mặt hàng mì truyền thống Omachi) và từ các mặt hàng nước chấm. Nước mắm và các loại nước chấm khác tiếp tục đứng đầu trong cơ cấu doanh thu, chiếm khoảng 45-46%, các sản phẩm mì xếp vị trí thứ hai với tỷ lệ 37% và kế đến là cà phê chiếm khoảng 13-14%.

- Biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 44% trong quý 3/2011 xuống 41% trong quý này nhưng vẫn nằm trong khoảng dự báo trước đây của chúng tôi (Biên LNG cả năm quanh mức 40%). Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của cà phê chỉ ở mức 22% và sự tham gia của dòng sản phẩm này đã làm thu hẹp biên lợi nhuận gộp của công ty. Nước mắm và các sản phẩm mì gói vẫn đạt được tỷ suất lợi nhuận gộp cao lần lượt ở mức 51% và 34%.

- Doanh thu tài chính ở mức 129 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với mức dự báo và giảm 33.9% so với quý trước. Lượng tiền mặt giảm mạnh từ 8,921 tỷ cuối quý 2 xuống còn 7,459 tỷ cuối quý 3 do việc giải ngân 2,000 tỷ mua lại 40% cổ phần tại công ty Proconco cộng với lãi suất tiền gửi giảm từ 12% đầu quý 2 xuống còn 9% trong quý 3/2012.

- Chi phí tài chính tăng 48% từ 54 tỷ lên 80 tỷ đồng. Cả nợ ngắn hạn và dài hạn đều tăng, tổng mức tăng lên đến 1,725 tỷ đồng, chủ yếu do đẩy nhanh tiến độ xây dựng ở mỏ Núi Pháo. Chính vì vậy, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng lên đến 0.92x từ mức 0.59x ở thời điểm đầu năm. Hệ số thanh toán lãi vay giảm nhẹ từ 9.25x năm 2011 xuống mức 8x trong quý này nhưng vẫn ở mức rất an toàn.

Tiến độ xây dựng ở mỏ Núi Pháo vẫn diễn ra theo kế hoạch và dự kiến sẽ cất băng khánh thành vào ngày 08/04/2013. Giá vonfram giảm mạnh 25% trong vòng 4 tháng từ 40,000USD/tấn đầu tháng 8 xuống 30,000USD/tấn cuối tháng 11, một phần do sản xuất công nghiệp ở Trung Quốc suy yếu trong thời gian gần đây. Biểu đồ bên dưới thể hiện xu hướng giá vonfram:



Techcombank (36% thuộc sở hữu MSN) kết thúc quý 3/2012 với lợi nhuận trước thuế đạt 680 tỷ đồng và 2,133 tỷ tính cho 9 tháng đầu năm 2012, giảm lần lượt 11.5% và 0.79% so với cùng kỳ năm trước. Tổng tài sản giảm 2% trong khi mục tiêu tăng trưởng tổng tài sản cả năm 2012 là 24%. Tăng trưởng tín dụng quanh mức -2% trong khi tăng trưởng tiền gửi đạt 13%. Tỷ lệ nợ xấu là 3.2%, tương đối cao so với các ngân hàng khác như ACB (2.1%), STB (1.4%), bằng với mức của Vietcombank (3.2%).... Qua 9 tháng, ngân hàng chỉ đạt 42% mục tiêu lợi nhuận cả năm và thông thường mức lợi nhuận trong quý 4 có thể bằng với mức lợi nhuận 3 quý đầu năm.

MSN thay mặt cho CTCP Hàng tiêu dùng Masan (Masan Consumer) mua lại 40% công ty Proconco từ Công ty TNHH Bảo hiểm nhân thọ Prudential và PCA International Funds SPC với giá thỏa thuận khoảng 96 triệu USD. Proconco là một trong những nhà sản xuất thức ăn chăn nuôi lớn nhất Việt Nam, đặc biệt là thức ăn cho heo, gia cầm, cá và tôm. Công ty nắm giữ 11% thị phần thức ăn chăn nuôi Việt Nam, xếp thứ hai sau tập đoàn CP với 16% thị phần. MSN dự kiến sẽ mua thêm cổ phần nhằm tăng tỷ lệ nắm giữ lên 51%. Đây mới chỉ là bước khởi đầu, và với sự tham gia của MSN, Proconco sẽ không chỉ sản xuất thức ăn chăn nuôi mà sẽ tham gia tất cả các lĩnh vực của chuỗi giá trị sản xuất từ sản xuất thức ăn chăn nuôi cho đến chăn nuôi heo và phân phối thịt heo đóng gói đến người tiêu dùng. Bước kế tiếp của tiến trình này có thể sẽ là tổ chức mô hình Hợp đồng hợp tác chăn nuôi với nông dân.

Các dự án chính

Dự án	Vị trí	Mô tả
Mỏ Núi Pháo	Tỉnh Thái Nguyên	Núi Pháo là mỏ lộ thiên với trữ lượng lớn vonfram, florit, bismuth cũng như đồng, thiếc và vàng. Tổng nguồn vốn đầu tư lên đến 500 triệu USD.

Các thông tin đáng chú ý

Thông tin	Nhận xét
MSN đã chi khoảng 2,000 tỷ đồng để mua 40% Công ty Proconco.	Mục tiêu tăng trưởng nhanh trong lĩnh vực hàng tiêu dùng sẽ được hỗ trợ từ thương vụ này.
Giá vonfram giảm 25% trong vòng 4 tháng.	Triển vọng của Mỏ Núi Pháo sẽ bớt khả quan hơn.

Dự báo 2012

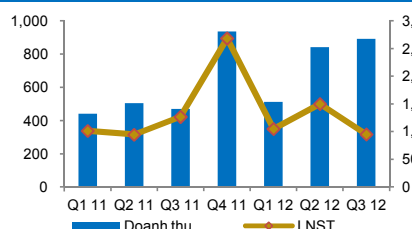
	2012	TT
Doanh thu	11,036	56.4%
Lợi nhuận gộp	4,427	44.7%
EBIT	3,477	8.1%
LNST	1,977	0.2%
EPS	2,876	-24.9%
Thu nhập thuần dự phóng	2,672	
EPS dự phóng	3,887	

BVSC dự báo

Chúng tôi đã điều chỉnh tăng nhẹ doanh thu dự báo 2012 lên mức 11,036 tỷ đồng thay cho mức 10,703 tỷ trong báo cáo trước đây do doanh thu quý 3 đạt mức tốt. Tuy nhiên chúng tôi buộc phải điều chỉnh dự báo lợi nhuận ròng năm 2012 xuống còn 1,977 tỷ đồng, giảm 18.5% so với dự báo trước đó do hoạt động của Techcombank không tốt như mong đợi và sự sụt giảm của thu nhập tài chính do lãi suất tiền gửi giảm. Thu nhập thuần và EPS giả định sẽ lần lượt ở mức 2,672 tỷ đồng và 3,887 đồng/cổ phiếu. Kết quả giả định được tính bằng lợi nhuận kế toán cộng lại với khấu hao lợi thế thương mại và tài sản vô hình do mua lại Techcombank và VCF.

Masan Consumer tiếp tục chứng tỏ chiến lược đúng đắn trong việc mở rộng thị phần ngành sản phẩm tiêu dùng nhanh với kết quả hoạt động kinh doanh khả quan trong quý 3/2012. Chúng tôi dự báo doanh thu quý 4/2012 sẽ tăng 53% so với cùng kỳ. Hoạt động kinh doanh chính sẽ tiếp tục tăng trưởng với biên lợi nhuận gộp được duy trì. Techcombank được kì vọng sẽ thu về 2,000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong quý cuối cùng của năm. Điều này có nghĩa Techcombank chỉ đạt được 78% mục tiêu lợi nhuận cả năm nhưng chúng tôi cho rằng đây là một kết quả khá tốt đối với ngân hàng trong điều kiện hiện nay khi nhiều ngân hàng chịu lỗ hoặc phải trích lập dự phòng từ kinh doanh vàng và nợ xấu.

Tăng trưởng doanh thu qua các quý



So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa	PE	PB	PS	ROE	Nợ/VCSH
VNM	71,130,116	14.6	5.1	2.9	34.3%	-
KDC	6,099,584	22.5	1.5	1.4	6.9%	0.09
MSN	66,322,532	23.3	4.7	8.0	12.3%	0.90
Trung bình		18.9	4.8	5.2	0.2	0.4

Nhận định BVSC

Nhìn lại những tháng vừa qua, có thể nhận thấy những vấn đề đáng chú ý như lạm phát được kiềm chế ở mức 6.08% so với mức 18.13% năm 2011, GDP cuối quý 3/2012 giảm tốc chỉ còn 4.7%, hệ thống ngân hàng gặp phải vấn đề nợ xấu cùng với tăng trưởng tín dụng âm, xu hướng hạ lãi suất, thị trường BĐS đóng băng, sức mua yếu làm tăng lượng hàng tồn kho,... Do đó, chúng tôi đánh giá cao những kết quả mà Tập đoàn Masan nói chung và Masan Consumer nói riêng đã đạt được với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu đạt 89.9% trong quý 3/2012 và 58.6% trong 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm trước mặc dù lợi nhuận ròng giảm 25% trong quý 3 và tăng 8.5% tính trong 9 tháng đầu năm do mức thu nhập tài chính thấp hơn. Động thái mua lại Proconco mở ra một thị trường mới để Masan Consumer thử sức và tiếp tục khẳng định năng lực trong việc xây dựng thương hiệu và phân phối sản phẩm protein đến người tiêu dùng một cách hiệu quả, và chúng tôi kì vọng sẽ thấy kết quả trong vòng ít nhất một năm nữa. Ngược lại với những thông tin khả quan trên, giá vonfram, sản phẩm chính từ dự án Núi Pháo dự kiến đưa vào hoạt động vào nửa cuối năm sau hiện đang trong xu hướng giảm. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi xu hướng giá trong những tháng tiếp theo trước khi điều chỉnh giảm đối với tiềm năng của dự án này.

Với giá thị trường của MSN vào ngày 06/12/2012, cổ phiếu được giao dịch với P/E dự phóng 2012 ở mức 32.9x dựa trên mức EPS kế toán và 24.3x dựa trên EPS dự phóng (sau khi cộng lại khấu hao lợi thế thương mại và tài sản vô hình). Giá hiện tại có vẻ cao nếu so sánh chỉ số P/E với những công ty khác do lợi nhuận từ dự án Núi Pháo sẽ chưa được ghi nhận cho đến nửa cuối năm tiếp theo. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu MSN.



CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Lê Đăng Phương**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999