

Doanh thu Q4 tiếp tục duy trì đà tăng của Q3

Tiếp theo đà tăng trưởng tốt 21% trong Q3, doanh thu Q4 cũng tăng mạnh 21.4%, là thành công của Masan Consumer trong nỗ lực quảng cáo và đưa ra sản phẩm mới, nổi bật là nhãn hàng Chinsu-Nam Ngư cho mỳ nước mắm, mì Sagami và cháo B'fast và cháo Komi trong mảng thực phẩm tiện lợi. Mảng gia vị đóng góp 43.8% và thực phẩm tiện lợi đóng góp khoảng 35% tổng doanh thu. Về mặt thị phần, theo chúng tôi ước tính, Masan vẫn duy trì thị phần chi phối khoảng hơn 70% trong phân khúc nước mắm công nghiệp, trong khi mì gói đã tăng ấn tượng từ mức 21% vào tháng 6/2013 lên mức 30% vào cuối năm 2013.

Lợi nhuận gộp biên Q4 cao nhất từ trước đến nay, đạt mức 44.8%

Với việc tung ra các sản phẩm mới nhắm vào phân khúc trung cấp có biên lợi nhuận gộp cao hơn và tận dụng tốt lợi thế về mặt quy mô sản xuất ngày càng lớn, Masan Consumer đã thành công trong việc gia tăng biên lợi nhuận gộp của toàn công ty trong Q4 lên mức 44.8%, vượt ngoài dự đoán của chúng tôi trước đây (khoảng 41%). Nhãn hàng Chinsu-Nam Ngư và mì gói Sagami đóng góp nhiều nhất cho việc gia tăng này. Cũng cần lưu ý là nhãn hàng Sagami chỉ mới bắt đầu đóng góp doanh thu từ Q4 năm ngoái, do đó, nhà đầu tư có thể kỳ vọng sản phẩm này sẽ đóng góp doanh thu nhiều hơn cho cả năm 2014.

Tuy nhiên, MSN còn loay hoay trong việc phát triển mạnh dòng sản phẩm Vinacafe

Những nỗ lực trong quảng cáo và đưa ra sản phẩm cà phê mới trong thời gian vừa qua chỉ giúp công ty tăng trưởng khiêm tốn ở mức 8.7% trong cả năm 2013, riêng trong Q4 tăng tốt hơn ở mức 18.4%. Biên lợi nhuận gộp cải thiện, từ mức 27.6% lên 29.8%, nhờ vào nhà máy sản xuất nguyên liệu cà phê hòa tan đã đi vào hoạt động hơn 1 năm, giúp công ty không còn lệ thuộc vào nhập khẩu nguyên liệu sản xuất.

2013-2014 - Tập đoàn đã và đang có những bước khởi động để chuẩn bị tăng tốc cho giai đoạn sắp tới.

- Dự án Mỏ Núi Pháo được trông đợi và kỳ vọng 1 thời gian dài, đã đến lúc bắt đầu tạo ra doanh thu cho tập đoàn. Dự kiến, trong Q1 này, Mỏ Núi Pháo sẽ bước đầu mang lại khoảng 500 tỷ đồng doanh thu trong quý 1, và cả năm có thể đạt hơn 4,000 tỷ đồng doanh thu. Với EBITDA khoảng 45%, chúng tôi cho rằng, doanh thu này có thể giúp bù đắp phần chi phí khấu hao và lãi vay trong năm nay, đồng thời tạo ra thêm 1 khoản lợi nhuận nào đó. Nếu như năm sau, mỏ có thể đi vào khai thác theo đúng công suất như kế hoạch, thì khoản lợi nhuận đều đặn dự kiến khoảng 2,000 tỷ đồng (lợi nhuận của Masan Resources) sẽ mang lại lợi ích gia tăng cho những cổ đông của MSN, và chỉ số PE lúc đó mới thật sự phản ánh phần nào những giá trị mà MSN đã bỏ ra đầu tư trong thời gian vừa qua.

MSN đã thực hiện quyền mua để tăng tỷ lệ sở hữu mỏ Núi Pháo từ 65% lên 76.2%, là cơ sở cho thấy sự tự tin của Tập đoàn vào tính hiệu quả của dự án Mỏ này. Ngoài ra, với sự tham gia của đối tác Đức để tạo ra liên doanh với Masan Resources nhằm sản xuất sản phẩm giá trị cao từ tungsten, việc tiêu thụ khoáng sản tungsten đã được đảm bảo 50% sản lượng ngay tại nguồn, bán trực tiếp cho liên

doanh để sản xuất các sản phẩm giá trị gia tăng từ tungsten như Sodium tungsten, APT, BTO, TC, TP, TT v.v... Masan Resources nắm 51% sở hữu tại liên doanh này.

- Tập trung tấn công vào mảng nước giải khát trong năm 2014. Với việc đầu tư cho bộ phận nghiên cứu sản phẩm, xây dựng chiến lược cho ngành nước giải khát từ cuối năm 2013, Masan đã cơ bản hoàn tất giai đoạn thử nghiệm mùi vị cho sản phẩm mới, đánh giá thị trường, thiết lập thêm kênh phân phối v.v..., chuẩn bị cho việc tung ra sản phẩm mới từ tháng 4 năm nay. Vai trò của CEO mới, ông Seokhee Won từ Unilever, đang được kỳ vọng sẽ tạo ra những đột phá lớn cho tăng trưởng của ngành hàng tiêu dùng.
- Doanh thu Q1 dự kiến tăng trưởng 36% so với cùng kỳ năm ngoái. Với việc tung ra các sản phẩm mới thành công trong nhóm nước mắm và mì gói, chúng tôi dự đoán doanh thu Q1 sẽ đạt khoảng 2,091 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ.

Quan điểm đầu tư

Trong 3 năm vừa qua, giá cổ phiếu MSN đạt đỉnh cao nhất ở mức 158,000đ/cp vào T9/2011, khi đó chỉ số Vn-index chỉ đạt 470 điểm. Khoảng giá dao động phổ biến của cp này là từ 80,000 đến 120,000, tùy thuộc vào diễn biến chung của thị trường, cung cầu cổ phiếu và tình hình hoạt động kinh doanh và kỳ vọng tăng trưởng của công ty. Trong khoảng thời gian 3 năm này, hoạt động kinh doanh của Masan Consumer theo chúng tôi là vẫn tăng trưởng tốt, tuy nhiên, do phải gánh vác khoản đầu tư vào mỏ Núi Pháo chưa mang lại lợi nhuận, nên hiệu quả cuối cùng mang lại cho cổ đông tập đoàn MSN còn thấp. Ngoài ra, khoản đầu tư Techcombank do ảnh hưởng chung của tình hình kinh doanh ngành ngân hàng trở nên không hiệu quả. Bắt đầu từ 2014 này, mỏ Núi Pháo bắt đầu tạo ra doanh thu. Mặc dù ban đầu doanh thu này chỉ đủ để trang trải khấu hao và lãi vay trong quý 1/2014 và tạo ra thêm 1 khoản lợi nhuận cho cả năm 2014 nhưng kể từ năm 2015 trở đi, chúng tôi cho rằng là đây thời điểm nhà đầu tư bắt đầu nhìn thấy dòng lợi nhuận rất ấn tượng tạo ra từ mảng này (dự kiến hơn 2,000 tỷ đồng/năm cho Masan Resources), bên cạnh việc tăng trưởng mạnh của ngành hàng tiêu dùng và sự hồi phục của ngành ngân hàng, hứa hẹn sẽ tạo ra giá trị gia tăng tương ứng cho nhà đầu tư cổ phiếu.



XÁC 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 TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999