

# TẬP ĐOÀN MASAN (MSN)

Ngày 15 Tháng 5, 2015

## TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



### **MSN: tăng trưởng tốt từ cả hai mảng kinh doanh hàng tiêu dùng và khai thác khoáng sản**

Tập đoàn Masan (HSX-MSN) vừa ra thông tin về kết quả kinh doanh Q1/2015 chưa kiểm toán như sau:

**Doanh thu tăng trưởng mạnh 32% nhờ tăng trưởng từ hàng tiêu dùng và hợp nhất kết quả của Masan Núi Pháo.** Trong Q1/2015 MSN đạt được kết quả doanh thu thuần hợp nhất là 3584 tỷ đồng (+32% y-o-y). Trong đó 77% doanh thu truyền thống là hàng tiêu dùng. 33% còn lại là doanh thu đóng góp từ mỏ Núi Pháo.

**Hàng tiêu dùng:** So với cùng kỳ năm trước, doanh thu hàng tiêu dùng đã tăng mạnh 22%, chủ yếu nhờ tăng trưởng tốt từ cả ba nhóm sản phẩm nước chấm-gia vị, thực phẩm tiện lợi và nước giải khát. Như đã giải thích trong báo cáo trước đây, do mùa Tết âm lịch 2015 đến muộn hơn năm trước, do đó doanh thu tăng trưởng trong Q1/2015 còn phản ánh tăng trưởng nhu cầu tiêu dùng trong mùa Tết. Các nhãn hàng đóng góp vào tăng trưởng Q1 chủ yếu vẫn là Nam Ngư, mì Omachi, Sagami, Kokomi và thương hiệu cà phê Wake-up. Doanh thu của mảng bia Sư Tử Trắng cũng ghi nhận kết quả khả quan 309 tỷ đồng trong dịp Tết.

**Masan Núi Pháo:** Q1/2015 ghi nhận doanh thu đầy đủ cả quý của mỏ Núi Pháo, do đó doanh thu tăng mạnh 85% so với cùng kỳ năm trước, đạt 813 tỷ đồng với biên lợi nhuận EBITDA đạt 42%, tăng vọt so với mức 13% của Q1/2014. Như vậy EBITDA của Masan Núi Pháo trong Q1/2015 là 15,8 triệu USD, bằng 11% so với dự báo cả năm của chúng tôi trong báo cáo lần đầu (150 triệu USD). Giá của kim loại đang trong xu hướng giảm (giảm 20% so với thời điểm làm báo cáo lần đầu) nên khả năng cả năm EBITDA 2015 của Masan Núi Pháo chỉ đạt được khoảng 120 triệu USD.

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2015	Q1/2014	% yoy
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.584</b>	<b>2.718,8</b>	<b>32%</b>
Hàng tiêu dùng	2.772	2.279	22%
Masan Núi Pháo	813	440	85%
GVHB	2.401	1.821	32%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.183</b>	<b>898</b>	<b>32%</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	33%	33%	0%
Doanh thu tài chính	143	193	-26%
Chi phí tài chính	519	317	64%
Chi phí bán hàng	432	430	0%
Chi phí quản lý	252	161	57%
Lợi nhuận hoạt động thuần	158,5	135,2	17%
Biên lợi nhuận hoạt động thuần (%)	4,42%	4,97%	
Lợi nhuận trước thuế	158	138	14%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>57,4</b>	<b>22,9</b>	<b>151%</b>
Biên lợi nhuận ròng (%)	1,6%	0,8%	90%
Lợi nhuận của cổ đông thiểu số	53	129,5	-59%
<b>Lợi nhuận ròng công ty mẹ</b>	<b>4,4</b>	<b>-106,6</b>	<b>-104%</b>
EPS	6	-143	-104%

Song song với tăng trưởng lợi nhuận gộp, các chi phí như chi phí tài chính, chi phí quản lý cũng tăng tương ứng, lần lượt tăng 64% và 57%, do đó LNTT của MSN đạt 158.5 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ năm trước. Mặt khác, chi phí thuế thực tế giảm từ 115 tỷ xuống còn 101 tỷ trong quý này đã giúp cho LNST của MSN tăng mạnh từ 22,9 tỷ trong Q1/2014 lên 57,4 tỷ trong Q1/2015 (+151% y-o-y). LNST sau khi trừ đi lợi ích của cổ đông thiểu số của MSN cũng cải thiện, đạt được mức dương 4,4 tỷ đồng, thay vì âm 107 tỷ như năm trước. Con số LNST Q1 của MSN nếu tính theo phương pháp pro-forma (chưa loại trừ ảnh hưởng của lợi thế thương mại) thì đạt 157 tỷ đồng, giảm 29% so với cùng kỳ năm trước và chỉ đạt 4% so với kế hoạch LNST theo kịch bản thấp của MSN là 3600 tỷ đồng.

Tuy nhiên thông thường quý 1 lại là mùa thấp điểm trong kết quả kinh doanh của MSN, tăng trưởng thường tập trung vào hai quý sau. Do đó khả năng hoàn thành kế hoạch của MSN vẫn có thể đạt được. Chúng tôi sẽ có báo cáo cập nhật MSN chi tiết và gửi đến nhà đầu tư trong thời gian sớm nhất.

Kết thúc ngày 15/5/2015, cổ phiếu MSN giao dịch ở mức 78.000 đồng (-2,5%), tương ứng P/E là 53,9 lần và P/B là 3,8 lần.

---

## LIÊN HỆ

**Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:**

**Barry David Weisblatt**

Giám đốc Khối Phân tích  
barryw@vpbs.com.vn

**Ngô Thu Ba**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
bant@vpbs.com.vn

**Phạm Trần Hương Giang**

Chuyên viên phân tích - Phân tích cơ bản  
giangpth@vpbs.com.vn

**Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:**

**Marc Djandji, CFA**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức  
& Nhà đầu tư Nước ngoài  
marcdjandji@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Đắc Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3655 Ext: 335

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418