

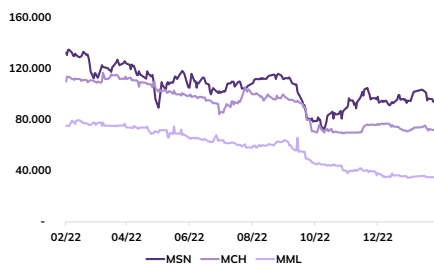
Nguyễn Phương Thảo

Email: thao.nphuong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bán lẻ
Ngày báo cáo	: 14/02/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 92.900
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 85.000
Tỷ lệ tăng (%)	: -9%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 132.264
SLCPLH (CP)	: 1.423.724.783

DIỄN BIẾN GIÁ



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

MSN	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	15%	-14%
Tăng trưởng LNST (%)	59%	-53%
Biên LNG (%)	25%	28%
Biên LNST (%)	11%	6%
ROA (%)	8%	3%
ROE (%)	24%	13%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,4	1,9
EPS (VND/CP)	7.253	2.505
BVPS (VND/CP)	27.793	18.369

MCH	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	19%	-3%
Tăng trưởng LNST (%)	20%	0,1%
Biên LNG (%)	43%	41%
Biên LNST (%)	20%	21%
ROA (%)	18%	17%
ROE (%)	33%	28%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,5	0,3
EPS (VND/CP)	7.488	7.493
BVPS (VND/CP)	22.585	30.130

MML	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	17%	-75%
Tăng trưởng LNST (%)	406%	-119%
Biên LNG (%)	12%	7%
Biên LNST (%)	7%	-5%
ROA (%)	11%	-2%
ROE (%)	22%	-4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,86	0,96
EPS (VND/CP)	4.070	444
BVPS (VND/CP)	16.884	16.459

Kết quả kinh doanh quý 4/2022 sụt giảm mạnh

- Kết quả kinh doanh quý 4/2022 của MSN sụt giảm.** Cụ thể, doanh thu và LNST quý 4/2022 lần lượt đạt 20.643 tỷ đồng và 803 tỷ đồng, tương đương -13% và -89% so với cùng kỳ chủ yếu do MML ngừng hợp nhất mảng TACN cũng như ngừng ghi nhận khoản đầu tư vào các công ty con trong quý 4/2022. Trong đó:
 - MCH:** Doanh thu và LNST quý 4/2022 lần lượt đạt 8.071 tỷ đồng và 1.862 tỷ đồng, tương đương -17% và -9% svck. Biên LNG giảm từ 42,9% trong Q4/2021 xuống còn 41,5% trong quý Q4/2022. Doanh thu sụt giảm trong quý 4 chủ yếu là do MCH lên kế hoạch cung ứng hàng hóa chặt chẽ nhằm đảm bảo mức tồn kho an toàn tại các nhà phân phối khi người tiêu dùng hạn chế chi tiêu mua sắm trong bối cảnh lạm phát tăng cao.
 - MML:** Doanh thu quý 4/2022 đạt 1.553 tỷ đồng, -58% svck bởi doanh nghiệp đã loại trừ KQKD của mảng Thức ăn chăn nuôi (TACN) do đã ngừng hợp nhất mảng kinh doanh này từ tháng 11/2021. Trên cơ sở so sánh tương đương sau khi loại bỏ mảng TACN, doanh thu quý 4/2022 của MML, +34% so với cùng kỳ nhờ sản lượng thịt mát tăng và ghi nhận lỗ sau thuế 170 tỷ đồng, -119% svck.
- Lũy kế cả năm 2022, Masan chưa hoàn thành kế hoạch kinh doanh do khó khăn chung của ngành.** Doanh thu thuần và LNST của MSN năm 2022 lần lượt đạt 76.189 tỷ đồng và 4.754 tỷ đồng, tương đương -14% và -58% so với cùng kỳ. KQKD giảm chủ yếu do MML đã ngừng hợp nhất mảng TACN từ tháng 11/2021. Thêm vào đó, sau thời gian tích trữ hàng tiêu dùng thiết yếu trong thời gian giãn cách do Covid19, cùng với việc lạm phát leo thang, nhu cầu của người dân đã dẫn suy yếu trong năm 2022 cũng là nguyên nhân ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh chung của MSN.
 - The CrownX (TCX) bao gồm Wincommerce (WCM) và MCH** đạt doanh thu 56.221 tỷ đồng (-3% svck). TCX cũng là mảng kinh doanh chính chiếm 74% cơ cấu doanh thu của MSN. Trong đó:
 - MCH (chiếm 38% doanh thu MSN):** Doanh thu và LNST năm 2022 lần lượt đạt 26.977 tỷ đồng (-3% svck) và 5.533 tỷ đồng (+0,1% svck). KQKD gần như không có nhiều biến động đến từ việc các mặt hàng như Gia vị, Thực phẩm tiện lợi lần lượt -8,7% và -11,4% svck (do các mặt hàng này được dự trữ nhiều nhất trong thời điểm phong tỏa bởi Covid19). Ở chiều ngược lại, các mặt hàng Đồ uống, Sản phẩm chăm sóc cá nhân và Bia có sự phục hồi, lần lượt +2,9%, +4,4% và +16,1% svck.
 - WCM (chiếm 35% doanh thu MSN):** Doanh thu đạt 29.244 tỷ đồng (+6,4% svck). Năm 2022, WCM đã tiến hành mở mới 730 Winmart+, nâng tổng số Winmart+ lên 3.268 cửa hàng và tiếp tục cải thiện biên LNG từ 22,2% (Quý 1/22) lên 24% (Q4/22). Thêm vào đó, để củng cố vị thế dẫn đầu thị trường và gia tăng doanh thu, WCM đã thực hiện đổi mới mô hình cửa hàng và các chương trình thành viên với nhiều ưu đãi để thu hút khách hàng.

- **MML:** Doanh thu năm 2022 đạt 4.785 tỷ đồng, +6,7% svck (trên cơ sở so sánh tương đương sau khi loại bỏ mảng TACN). Trong năm 2022, MML đã thực hiện chiến lược thu hẹp sự chênh lệch về giá của thịt mát với thịt tại chợ truyền thống từ 40% vào đầu năm xuống còn 20% từ tháng 5/2022. Do đó, doanh số bán hàng của MML nửa cuối năm đã tăng 30% so với nửa đầu năm. Tuy nhiên, MML vẫn ghi nhận lỗ 234 tỷ đồng (-119% svck) do giá lợn đầu ra diễn biến tiêu cực trong năm 2022 (trung bình đạt 58.000đ/kg, -7% svck) và chi phí TACN đầu vào tăng mạnh (+21% svck).
- **Phúc Long (PLH):** Việc tối ưu hóa các kiosk bán hàng và mở mới các cửa hàng flagship mang lại hiệu quả. Hiện MSN đang sở hữu tổng cộng 21 cửa hàng Phúc Long mini và 111 cửa hàng flagship. Năm 2022, PLH mang lại cho MSN 1.579 tỷ đồng doanh thu và EBITDA đạt 195 tỷ đồng.
- **Masan HighTech Materials (MHT)** đóng góp 15.550 tỷ đồng doanh thu (+15% svck) nhờ giá APT tăng, chiếm 20% tổng doanh thu của MSN.
- **Techcombank (TCB)** đóng góp 4.310 tỷ đồng EBITDA (+11,5% svck) trong năm 2022.

3. Tình hình tài chính:

- **Lượng tiền của MSN giảm trong khi nợ vay tăng.** Tại thời điểm 31/12/2022, tiền mặt và tiền gửi của MSN đạt 17.512 tỷ đồng (-23% so với đầu năm). Trong khi đó, tổng nợ vay ngắn và dài hạn lại tăng 22%, đạt 70.993 tỷ đồng vào cuối năm 2022. Trong đó, trái phiếu chiếm khoảng 50% tổng nợ vay, đạt 35.143 tỷ đồng. Ngoài ra MSN còn có 16.806 tỷ đồng khoản vay bằng USD. Điều này khiến MSN sẽ gặp nhiều bất lợi và chịu áp lực chi trả lãi vay khi lãi suất ngân hàng và tỷ giá ngoại tệ USD tăng mạnh trong thời gian vừa qua.
- **Các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh.** Tại thời điểm 31/12/2022, các khoản phải thu ngắn hạn của MSN đạt 13.930 tỷ đồng (+110% so với thời điểm đầu năm). Khoản mục này tăng mạnh chủ yếu do MCH đặt cọc cho hoạt động đầu tư 9.015 tỷ đồng.

4. Chúng tôi dự báo triển vọng lợi nhuận năm 2023 của MSN sẽ có phần cải thiện hơn so với năm 2022. Động lực tăng trưởng chính của MSN trong năm 2023 sẽ đến từ:

- **WCM:** Với những bước đệm thành công trong năm 2022 cùng mô hình Point of Life – mô hình tích hợp F&B và dịch vụ tài chính vào Winmart+ nhằm đáp ứng mọi nhu cầu của người tiêu dùng tại 1 điểm bán, WCM sẽ tiếp tục mở rộng số lượng cửa hàng, đẩy mạnh các chương trình thành viên với nhiều ưu đãi để thu hút khách hàng.
- **PLH:** Hiệu quả của việc mở mới các cửa hàng Phúc Long flagship sẽ là tiền đề để MSN tăng tốc mở rộng thêm các cửa hàng mới, đóng góp và gia tăng doanh thu cho MSN trong năm 2023.
- **MML:** Chúng tôi kỳ vọng giá thịt lợn sẽ tăng trong năm 2023 nhờ việc Trung Quốc mở cửa thúc đẩy xuất khẩu tiểu ngạch và chi phí TACN đầu vào hạ nhiệt sẽ giúp KQKD năm 2023 của MML khả quan hơn. Cùng với đó, việc tập trung vào sản phẩm thịt mát và mở rộng danh mục sản phẩm, tăng cường năng lực

phân phối qua WCM với các chính sách ưu đãi dành cho hội viên WIN sẽ là động lực tăng trưởng cho MML trong năm 2022.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mảng tiêu dùng sẽ có phần kém khả quan và hạ dự báo triển vọng lợi nhuận đối với MCH:

- **MCH:** Chúng tôi cho rằng trong năm 2023, nhu cầu tiêu dùng sẽ suy giảm bởi những khó khăn chung của nền kinh tế cũng như lạm phát vẫn duy trì ở mức cao khiến hoạt động kinh doanh của MCH sẽ gặp khó khăn trên tất cả các mảng.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2022 VÀ CẢ NĂM 2022 CỦA MSN

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2022 (Tỷ VND)	Q4/2021	Q4/2022	%YoY	2021	2022	%YoY
Doanh thu thuần	23.828	20.643	-13%	88.629	76.189	-14%
Lợi nhuận gộp	6.877	5.554	-19%	22.135	21.035	-5%
Chi phí bán hàng	-3.306	-3.250	-2%	-11.786	-12.512	6%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.084	-923	-15%	-4.065	-3.854	-5%
Doanh thu tài chính	7.929	962	-88%	11.273	5.223	-54%
Chi phí tài chính	6.011	654	-89%	6.800	2.576	-62%
Chi phí lãi vay	-1.561	-1.823	17%	-5.707	-6.362	11%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-1.138	-1.486	31%	-4.669	-4.848	4%
Lãi/lỗ khác	68	-59	-187%	216	-76	N/A
LNTT	7.997	903	-89%	11.489	5.147	-55%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	7.119	803	-89%	10.101	4.754	-53%

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, ABS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2022 VÀ CẢ NĂM 2022 CỦA MCH

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2022 (Tỷ VND)	Q4/2021	Q4/2022	%YoY	2021	2022	%YoY
Doanh thu thuần	9.691	8.071	-17%	27.774	26.977	-3%
Lợi nhuận gộp	4.155	3.347	-19%	11.791	11.132	-6%
Chi phí bán hàng	-1.604	-1.245	-22%	-4.780	-4.527	-5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-323	-210	-35%	-1.073	-901	-16%
Doanh thu tài chính	2.340	2.084	-11%	6.413	6.266	-2%
Chi phí tài chính	192	299	56%	720	935	30%
Chi phí lãi vay	-80	-109	36%	-258	-385	49%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-63	-96	52%	-226	-307	36%
Lãi/lỗ khác	7.937	-6	N/A	-2,6	-23	785%
LNTT	2.348	2.077	-12%	6.411	6.243	-3%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	2.040	1.862	-9%	5.526	5.533	0%

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, ABS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2022 VÀ CẢ NĂM 2022 CỦA MML

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2022 (Tỷ VND)	Q4/2021	Q4/2022	%YoY	2021	2022	%YoY
Doanh thu thuần	3.726	1.553	-58%	18.891	4.785	-75%
Lợi nhuận gộp	335	107	-68%	2.303	344	-85%
Chi phí bán hàng	-191	-117	-39%	-902	-439	-51%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-166	-107	-36%	-753	-361	-52%
Doanh thu tài chính	1.210	-168	N/A	1.624	-232	N/A
Chi phí tài chính	1.418	65	-95%	1.521	633	-58%
Chi phí lãi vay	-186	-115	-38%	-545	-410	-25%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-167	-110	-34%	-465	-396	-15%
Lãi/lỗ khác	3.465	-1.269	N/A	75	-3,6	N/A
LNTT	1.213	-169	N/A	1.699	-236	N/A
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	883	-170	N/A	1.254	-234	N/A

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA

Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 0% đến 15%

BÁN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 0%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

BĐS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn