

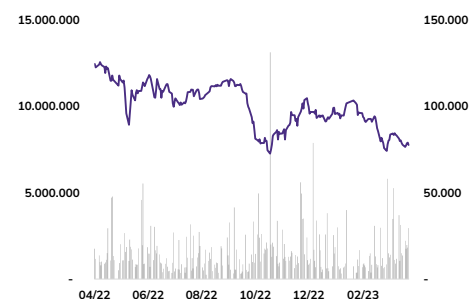
Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hàng tiêu dùng
Ngày báo cáo	: 25/04/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 73.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 104.359
SLCPLH (CP)	: 1.423.724.783

## DIỄN BIẾN GIÁ



## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	15%	-14%
Tăng trưởng LNST (%)	59%	-58%
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

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2023

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2022	Năm 2023 (KH) - %YoY
Tổng doanh thu	76.189	90.000 (+18%) – 100.000 (+31%)
Lợi nhuận trước thuế	4.754	4.000 (-16%) – 5.000 (+5%)
Cổ tức bằng tiền mặt	8%	N/A

Nguồn: MSN, ABS Research

## Kế hoạch kinh doanh thận trọng trong bối cảnh lạm phát cao và nhu cầu tiêu thụ suy yếu

## Điểm chính của ĐHCĐ

## 1. Kết quả hoạt động năm 2022

- Doanh thu thuần và LNST của MSN năm 2022 lần lượt đạt 76.189 tỷ đồng và 4.754 tỷ đồng, tương ứng -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 dần suy yếu trong năm 2022 cũng là nguyên nhân ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh chung của MSN. Năm 2022, doanh nghiệp chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 8% (800 đồng/cp).
- The CrownX (TCX) bao gồm Wincommerce (WCM) và Masan Consumer Holdings (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.
  - ✓ **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).
  - ✓ **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+ và 8 siêu thị Winmart, nâng tổng số Winmart+ lên 3.268 cửa hàng và 130 siêu thị Winmart, tiếp tục cải thiện biên LNG từ 22,2% (Quý 1/22) lên 24% (Q4/22).
- Masan MEATLife (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 vẫn ghi nhận lỗ 234 tỷ đồng (-119% svck) do giá lợn đầu ra diễn biến tiêu cực trong năm 2022 và chi phí TACN đầu vào tăng mạnh.
- Phúc Long Heritage (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.

## 2. Kế hoạch kinh doanh năm 2023

- Năm 2023, MSN đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt từ 90.000 tỷ đồng (+18% svck) đến 100.000 tỷ đồng (+31% svck) và LNST đạt từ 4.000 tỷ đồng (-16% svck) đến 5.000 tỷ đồng (+5% svck).
- TCX:** Kỳ vọng đạt tăng trưởng doanh thu và LNST nhờ hiệu quả hoạt động tốt hơn của MCH và WCM.

- ✓ **MCH:** Đặt mục tiêu phục hồi doanh thu các sản phẩm mới, tập trung giành thị phần ở những khu vực đạt hiệu quả thấp hơn trung bình hệ thống. Thực phẩm tiện lợi, đồ uống và chăm sóc cá nhân & gia đình sẽ là động lực tăng trưởng chính của MCH, chiếm xấp xỉ 2/3 tổng tăng trưởng doanh thu vào năm 2023. Thêm vào đó, MCH có ý định mở rộng 3 thương hiệu Chin-su, Omachi và Vinacafe ra thị trường quốc tế.
- ✓ **WCM:** Đặt mục tiêu mở rộng biên LNG bằng cách:
  - (1) Hợp tác với các nhà cung cấp để đưa ra các nhãn hàng riêng có giá thành phải chăng, dự kiến tỷ trọng doanh thu của nhãn hàng riêng sẽ đóng góp khoảng 10 – 15% trong tổng doanh thu năm 2023 của WCM.
  - (2) Về ngành hàng sản phẩm tươi sống, doanh nghiệp dự kiến tăng tỷ trọng mặt hàng này do có biên lợi nhuận tốt hơn các sản phẩm chế biến.

Ngoài ra, WCM dự kiến sẽ mở thêm 800 – 1.200 minimart trong năm 2023; tiếp tục đẩy mạnh chương trình hội viên WIN nhằm tăng mức độ trung thành của người tiêu dùng, từ đó giúp doanh thu cửa hàng LFL (cửa hàng mở trước 2021) tăng trưởng từ 5 – 10%.
- **MML:** MML hướng đến mục tiêu mở rộng danh mục sản phẩm bằng cách đầu tư vào hoạt động R&D cho sản phẩm tươi sống và sản phẩm đã qua chế biến, đáp ứng thị hiếu và sở thích của người tiêu dùng. Đồng thời, MML sẽ phân phối các sản phẩm này thông qua kênh phân phối của WCM, duy trì chênh lệch giá ở mức thấp đối với chợ bán đồ tươi sống cho hội viên WIN. Lợi nhuận dự kiến sẽ tăng cao nhờ tỷ lệ tiêu thụ cao hơn, tăng trưởng doanh số bán thịt chế biến và kiểm soát chi phí.
- **PLH:** Đặt mục tiêu mở 75 – 90 cửa hàng mới và triển khai tích hợp khách hàng thân thiết vào chương trình hội viên WIN của Masan để mang đến cho hội viên nhiều lợi ích hơn khi thường xuyên mua sắm tại PLH. PLH dự kiến sẽ trở thành thương hiệu đồ uống không cồn đứng thứ 2 về số lượng cửa hàng vào quý 2 năm 2023. Trong nửa cuối năm 2023, PLH sẽ tăng cường đổi mới thực đơn để mang đến cho người tiêu dùng nhiều lựa chọn hơn những sản phẩm mới.
- **MHT:** Dự kiến đạt doanh thu thuần trong khoảng 16.500 - 18.200 tỷ đồng, tăng 6% - 17% do các yếu tố cơ bản về thị trường vonfram tiếp tục được cải thiện và động lực của thị trường hàng hóa nói chung.

### 3. Kế hoạch khác

- Chào bán cổ phiếu riêng lẻ tối đa 10% tổng SLCPLH tại thời điểm chào bán nhằm bổ sung vốn lưu động cho doanh nghiệp, phục vụ nhu cầu hoạt động kinh doanh, đầu tư góp vốn vào công ty con và tăng quy mô, khả năng cạnh tranh của công ty.
- Dự kiến, MSN sẽ phát hành tối đa 500 triệu USD (~11.743 tỷ đồng) trái phiếu chuyển đổi ra thị trường quốc tế. Số trái phiếu này là trái phiếu chuyển

đổi, không có bảo đảm và không kèm chứng quyền. Thời hạn trái phiếu là 5 năm kể từ ngày phát hành.

- MSN cũng đưa ra thêm phương án chào bán cổ phần ưu đãi cổ tức. Số lượng chào bán dự kiến tối đa là 10% tổng số cổ phần đang lưu hành tại thời điểm chào bán.

### Đánh giá của ABS Research

- Theo kế hoạch của MSN, doanh thu năm 2023 là 90.000 – 100.000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 4.000 – 5.000 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2023 là 3.161 đồng/cổ phiếu, P/E 2023F ở mức 24,2x, cao hơn so với mức P/E trung vị 5 năm là 18,6x.
- **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.
- Do đó, chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh MSN đặt ra tương đối phù hợp với tình hình kinh tế chung, doanh nghiệp có khả năng sẽ hoàn thành được mục tiêu năm 2023.
- **Về kế hoạch phát hành TPCĐ:** Cuối 2022, MSN có tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu ở mức cao 1,9 lần. MSN có dư nợ hơn 70 nghìn tỷ đồng, trong đó khoảng 50% là TPDN. Thời gian dự kiến phát hành TPDN lần này là năm 2023 hoặc 2024. Nếu phát hành thành công, khi trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu, nợ vay của doanh nghiệp chuyển đổi thành vốn giúp giảm tỷ lệ D/E và giảm bớt áp lực về việc chi trả lãi vay của MSN.

## 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

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

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

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

### Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

### Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

### BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

### Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

### PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

### Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

### Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

### Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)