

Tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng

Khuyến nghị: Theo Dõi

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hienmtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	82,770
Giá đóng cửa	79,400
Upside	4.2%

Trung Lê (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	89,900
Giá cut loss	84,700

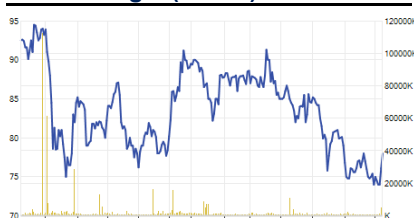
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,163
Vốn hóa (tỷ đồng)	95,727
Giá cao nhất 52 tuần	114,600
KLGD TB20 phiên (ng cp)	588,785
Sở hữu nước ngoài	26.77%

Cổ đông lớn

CTCP Masan	31.4%
CT Xây dựng Hoa Hưôn	13.3%
SK Investment Vina	9.5%
Government of Singapo	4.5%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

MSN là doanh nghiệp đầu ngành hoạt động trong 3 lĩnh vực chính:

- (1) Masan Consumer Holding:** Ngành hàng thực phẩm và đồ uống
- (2) Masan Nutri-Science:** Ngành hàng thức ăn chăn nuôi và thịt heo
- (3) Masan Resources:** Khai thác khoáng sản vonfram.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo Dõi cổ phiếu MSN với giá mục tiêu là 82,770 VND/cp dựa theo 2 phương pháp DCF và P/E (50:50) – P/E mục tiêu là 20.5x (P/E median ngành châu Á = 29.28x).

Dự báo KQKD 2019F

BSC dự báo KQKD MSN DTT và LNST&CDTT 2019F lần lượt đạt 40,938 tỷ đồng (+7.2% yoy) và 4,225 tỷ đồng (-14% yoy), nếu trừ đi lợi nhuận bất thường 2018 thì LNST 2019 tăng 23%, EPS FW 2019F đạt 3,920 VND/CP, PE FW = 20.5x và PB FW = 2.6x.

Catalyst: (1) IPO MML vào cuối năm 2019; (2) Nhận 130 triệu USD thẳng kiện Jacobs.

Rủi ro: (1) Tăng trưởng của mảng tiêu dùng MCH đang chậm lại (2) Ảnh hưởng dịch AFS vẫn đang lan ra miền Nam (3) Giá vonfram thế giới giảm do căng thẳng Mỹ - Trung.

Cập nhật KQKD bán niên 2019: (Xem tiếp trang 2)

Lũy kế nửa đầu năm 2019 KQKD của MSN đang chậm lại, cụ thể: DT và LNST của MSN đạt 18,099 tỷ đồng (+0.33% yoy) và 2,191.6 tỷ đồng (-35.9% yoy, nếu loại trừ LNBT thì LNST tăng +8% yoy). Qua đó, MSN hoàn thành 40.22% kế hoạch DT và 43.8% kế hoạch LNST. Chúng tôi lưu ý MSN đầu năm đặt kế hoạch thấp cho năm 2019 với DTT và LNST&CDTS đạt 45,000 tỷ đồng và 5,000 tỷ đồng.

(1) Doanh thu MCH Q2/2019 đạt 4,199 tỷ đồng (+6.6% yoy) với BLNG đạt 39.5% giảm nhẹ so với cùng kỳ là 42.1%. Biên lợi nhuận gộp giảm do 3 nguyên nhân (1) Các sản phẩm mới ban đầu có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn; (2) Giá đầu vào tăng như giá nước mắm thô và giá nhựa sản xuất chai; (3) Thay đổi chính sách chiết khấu thương mại của sản phẩm mỹ gói. Ngoài ra, doanh thu 2 mảng cà phê và bia Q2/19 giảm lần lượt 4.8% yoy và 7% yoy.

(2) Doanh thu Masan MeatLife (MML) Q2/2019 đạt 3,549 tỷ đồng (+1.6% yoy) với BLNG đạt 18% cải thiện so với cùng kỳ là 14.6% nhờ vào giá nguyên vật liệu đầu vào giảm như giá đậu nành giảm. Đối với mảng TACN, thức ăn của heo giảm 17% trong 1H2019 do ảnh hưởng của dịch ASF nhưng được bù lại của thức ăn cho gia cầm và thủy sản đều tăng mạnh 2 chữ số. BSC dự báo biên gộp MML duy trì ở mức 17-18% 2019.

Đối với mảng thịt heo sạch, số điểm mở bán đã tăng lên 125 điểm bán hàng ở miền Bắc phục vụ hơn 700 ngàn khách hàng. Tổ hợp chế biến Meat ở Hà Nam mở cửa lại sau khi đóng cửa do lo sợ lây nhiễm AFS đã thúc đẩy doanh thu mảng thịt quay lại từ 15-20 tỷ đồng / tháng.

(3) Doanh thu MSR Q2/2019 đạt 1,502 tỷ đồng (-14.3% yoy) với BLNG đạt 23.8% giảm mạnh so với cùng kỳ là 35.6%. Giá vonfram tiếp tục giảm về mức 264 USD/MTU (-12.5% yoy) do ảnh hưởng của việc căng thẳng thương mại Mỹ - Trung khiến nhu cầu vonfram thế giới giảm.

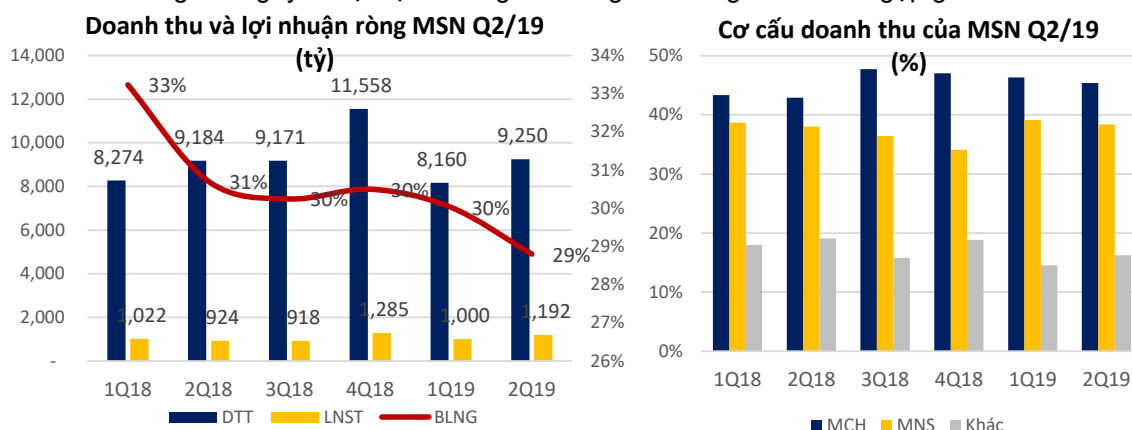
Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Cập nhật KQKD Quý 2/2019:

Lũy kế tới 30/6/2019 KQKD của MSN đang chậm lại, cụ thể: DT và LNST của MSN đạt 18,099 tỷ đồng (+0.33% yoy) và 2,191.6 tỷ đồng (-35.9% yoy, nếu loại trừ LNBT thì LNST tăng +8% yoy). Qua đó, MSN hoàn thành 40.22% kế hoạch DT và 43.8% kế hoạch LNST. Chúng tôi lưu ý MSN đầu năm đặt kế hoạch thấp cho năm 2019 với DTT và LNST&CDTS đạt 45,000 tỷ đồng và 5,000 tỷ đồng.

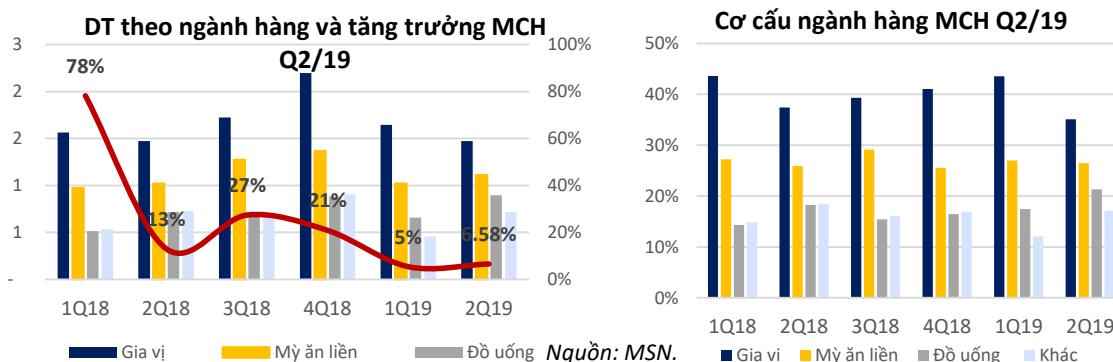
DT và LNST Q2/19 đạt lần lượt 9,622.6 tỷ đồng (+2.2% yoy), và 1,191.7 tỷ đồng (-50.3% yoy), nếu loại trừ lợi nhuận bất thường 1,472 tỷ đồng trong Q2/2018 thì LNST tăng 28.9% nhờ MSN giảm 487 tỷ đồng tương đương -30.9% YoY chi phí lãi vay trong nửa đầu năm 2019. BLNG đạt 27.7% thấp hơn so với cùng kỳ là 29.8% do MCH có nhiều thay đổi chính sách và nguồn nguyên vật liệu cho ngành hàng tiêu dùng khiến biên gộp giảm.



Nguồn: MSN.

Masan Consumer hoạt động kinh doanh ước tính chỉ hoàn thành 76% kế hoạch tới Q2/2019. Doanh thu MCH Q2/2019 đạt 4,199 tỷ đồng (+6.6% yoy), thấp hơn kỳ vọng mục tiêu tăng trưởng của MSN là 21-35%, BLNG đạt 39.5% giảm nhẹ so với cùng kỳ là 42.1%. BLNG giảm do 3 nguyên nhân **(1)** Các sản phẩm mới ban đầu có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn; **(2)** Giá đầu vào tăng như giá nước mắm thô và giá nhựa sản xuất chai; **(3)** Thay đổi chính sách chiết khấu thương mại trong chi phí bán hàng vào giá bán của sản phẩm mỹ gói. Doanh thu 2 mảng cà phê và bia Q2/19 giảm lần lượt 4.8% yoy và 7% yoy.

MCH đặt kỳ vọng tăng trưởng DT 20% trong nửa cuối năm nhờ **(1)** Ra mắt nhiều sản phẩm mới trong ngành hàng đồ uống và thực phẩm tiện lợi, **(2)** Tăng số điểm bán hàng lên 70,000 POS cho đồ uống. Chúng tôi đánh giá kế hoạch tăng trưởng 20% sẽ khó đạt được do sức tiêu thụ sản phẩm đang chậm lại do ảnh hưởng các scandal trong đầu năm 2019.



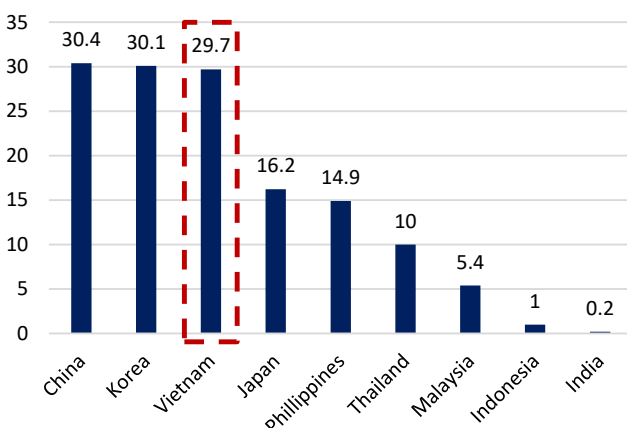
Nguồn: MSN.

Kế hoạch tăng trưởng tham vọng của MML vào năm 2022.

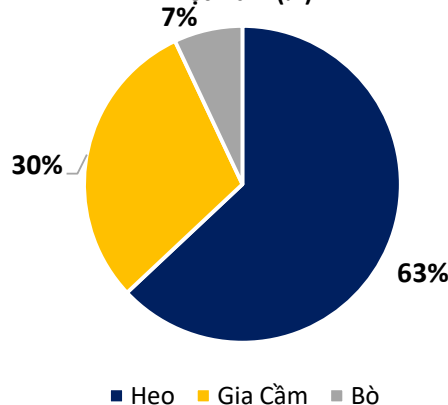
Kế hoạch của MML DT và LNST 2022 dự kiến lần lượt là 44,270 - 67,570 tỷ VND và 4,660 - 10,485 tỷ VND, qua đó MML đặt triển vọng tăng gấp 3 lần so với năm 2019 là 14,450 - 15,600 tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR là 45%/năm nhờ vào mảng thịt mát MeatDeli. MML sẽ hướng tới 3 mục tiêu **(1)** Chiếm 10% thị phần thịt heo sạch của Việt Nam so với thị trường thịt sạch hiện tại còn khá mới; **(2)** Mở rộng 5,000 điểm bán trên toàn quốc; **(3)** Gia tăng chuỗi giá trị ngành thịt nhờ R&D các sản phẩm mới. Chúng tôi đánh giá tới tình hình nhu cầu sử dụng thịt sạch của người dân tăng cao do ảnh hưởng của các scandal thịt bẩn và nhiễm bệnh trước đây cho nên khả năng MML sẽ đạt được kế hoạch đã đặt ra.

Thị trường thịt heo mát vẫn còn tiềm năng với nhu cầu tiêu thụ thịt của người dân Việt Nam lớn trên 63%. Nhu cầu tiêu thụ thịt heo của người dân Việt Nam rất lớn nằm trong top 3 khu vực Châu Á về mức tiêu thụ là 29 kg/đầu người và 63% thịt heo nằm trong cơ cấu khẩu phần ăn của người Việt. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý do tác động của dịch AFS nên tốc độ tiêu thụ thịt heo giảm xuống trong 1H2019 và chuyển dịch sang thịt gia cầm như gà và vịt.

Sức tiêu thụ thịt heo ở Việt Nam trong top 3 khu vực Châu Á trong 2018 (kg/đầu người)



Cơ cấu nhu cầu tiêu thụ thịt của Việt Nam (%)



Mô hình kinh doanh MML bao gồm:

Nguồn: OECD, MSN



Mở rộng số điểm bán hàng với mục tiêu tăng trưởng thị phần 3% trong 2020 lên 20% vào năm 2022 với tổng capex là 50-70 tỷ/năm. Hiện tại, MML đang xây dựng 3 kênh phân phối:

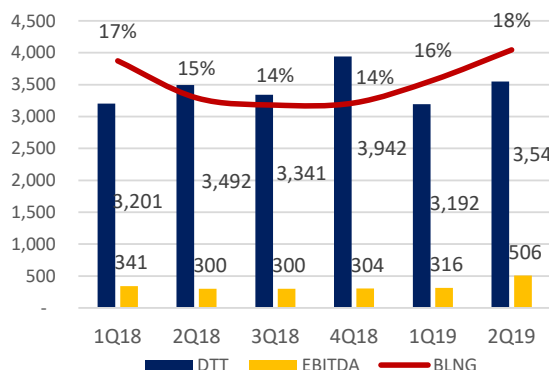
Kênh MT	MeatDeli Store	Kênh Đại Lý
		
* Số POS 7/19: 46. * KH POS 2019F: 140. * Hợp tác chuỗi siêu thị Vinmart. * CAPEX thấp <100tr. * Tiêu thụ thịt lớn gần 1,000 kg/ngày. * Chiết khấu thương mại lớn 20%-30% nên lợi nhuận giảm.	* Số POS 7/19: 11. * KH POS 2019F: 90. * CAPEX cao: 600-800 triệu đồng/POS. * Chuẩn cửa hàng mẫu của MeatDeli với doanh số ổn định. * Chiết khấu thương mại: 10%-20%.	* Số POS 7/19: 90+ * KH POS 2019F: 500. * Chiết khấu thương mại 10%. * CAPEX thấp <100tr. * Vị trí mặt bằng thuận lợi với mật độ lớn ở gần chợ lớn, siêu thị hoặc chung cư.

Nguồn: MSN

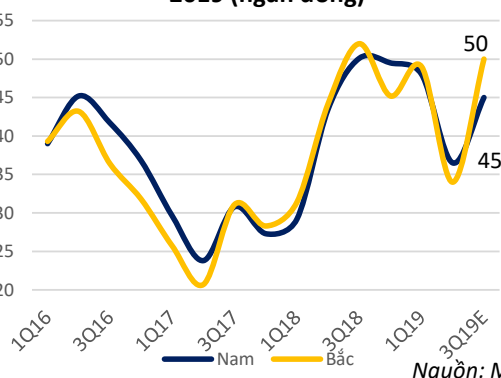
Mở rộng thị trường miền Nam vào tháng 9/2019. MML sẽ tiếp tục mở rộng chuỗi cửa hàng ở TPHCM vào cuối tháng 9/2019 với kế hoạch 200 cửa hàng đại lý. Bên cạnh đó, MML sẽ tiếp tục xây dựng nhà máy chế biến thịt số 2 với giá trị đầu tư là 60 triệu USD ở Long An với công suất dự kiến 1.4 triệu con heo bằng với Hà Nam nhằm đáp ứng đủ nhu cầu thịt cho toàn miền Nam.

Kế hoạch R&D sản phẩm thịt chế biến khép kín lại chuỗi giá trị ngành thịt heo. Trong quý 4/2019, MML sẽ tiếp tục ra mắt tiếp các sản phẩm thịt chế biến như xúc xích, chả lụa, thịt kho hột vịt, ... qua đó chúng tôi cho rằng kế hoạch R&D sẽ giúp cho MML **(1)** Khép kín được chuỗi giá trị ngành thịt heo từ con giống, thức ăn chăn nuôi, thịt mát và cuối cùng là thịt chế biến **(2)** Tăng giá trị sử dụng lên 70%-80% nhờ phát triển các dòng sản phẩm mới **(3)** Cải thiện biên gộp của MML với sản phẩm thịt chế biến sẽ có biên cao hơn thịt mát thông thường.

DT và lợi nhuận EBITDA MML Q2/19 (tỷ)



Giá heo hơi ở miền Bắc - Nam 2016-2019 (ngàn đồng)



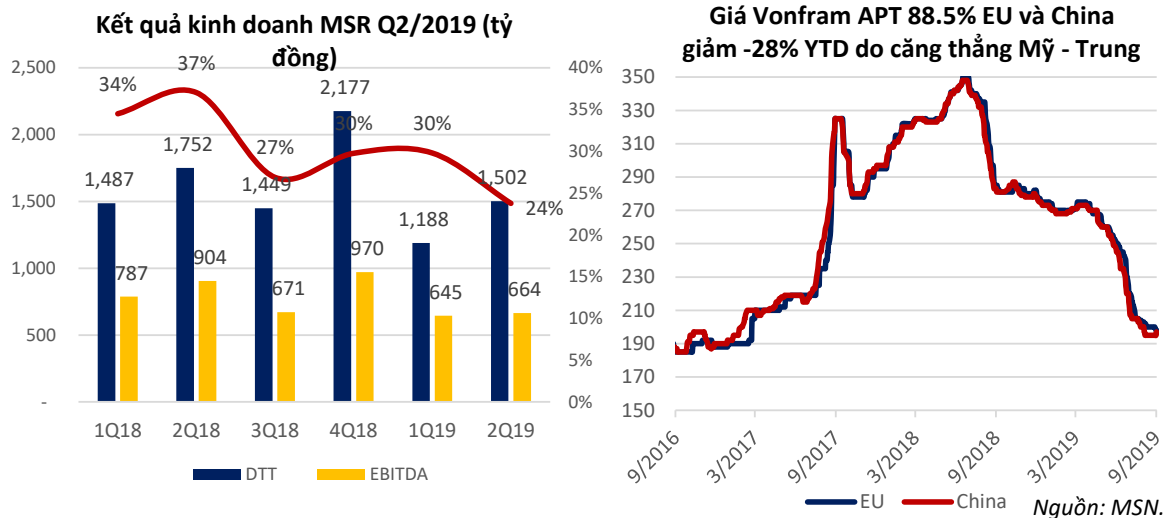
Nguồn: MSN.

Giá heo hơi hiện đang tăng lại quanh mức 50,000 vnd/kg qua đó chúng tôi kỳ vọng triển vọng của MML sẽ tốt hơn vào năm 2020. Sau khi dịch ASF tạm lắng xuống trong thời gian vừa qua, giá heo hơi tăng trở lại ở vùng giá từ 43-50 ngàn/kg qua đó chúng tôi kỳ vọng các hộ chăn nuôi sẽ sớm tái đàn lại vào cuối năm nay để chuẩn bị cho đợt thu hoạch vào giữa năm sau. Qua đó, kỳ vọng sản lượng TANC MML sẽ tăng trong 2020 và biên gộp bán thịt MeatDeli cũng sẽ tăng theo giá thị trường.

Doanh thu Masan MeatLife (MML) Q2/2019 đạt 3,549 tỷ đồng (+1.6% yoy) với BLNG đạt 18% cải thiện so với cùng kỳ là 14.6% nhờ vào giá nguyên vật liệu đầu vào giảm như giá đậu nành giảm. Đối với mảng thức ăn chăn nuôi, thức ăn của heo giảm 17% trong đầu năm 2019 do ảnh hưởng của dịch ASF nhưng được bù lại của thức ăn cho gia cầm và thủy sản đều tăng mạnh 2 chữ số. Qua đó, MSN dự kiến TANC sẽ tăng trở lại trong 2H2019 nhờ tập trung vào trang trại lớn khi dịch AFS giảm đi. BSC đánh giá biên gộp của MML sẽ duy trì mức 18-20% vào năm 2020 và sẽ cải thiện lên 20-30% vào 2021-2022 nhờ tăng tỷ trọng mảng thịt heo lên với biên gộp cao khoảng 28-38%.

MML dự kiến sẽ niêm yết vào tháng cuối tháng 11/2019. Qua đó, chúng tôi lưu ý MSN sẽ ghi nhận lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn khỏi MML vào cuối năm nay.

Masan Resources vẫn tiếp tục khó khăn do ảnh hưởng bởi giá vonfram giảm trong đầu năm 2019. Doanh thu MSR Q2/2019 đạt 1,502 tỷ đồng (-14.3% yoy) với BLNG đạt 23.8% giảm mạnh so với cùng kỳ là 35.6%. Giá vonfram tiếp tục giảm về mức 198 USD/MTU (-28% YTD) do ảnh hưởng của việc căng thẳng thương mại Mỹ - Trung khiến nhu cầu vonfram thế giới giảm. Qua đó, MSR kỳ vọng giá vonfram sẽ phục hồi lại vào đầu 2020 với giá mục tiêu 250-260 USD/MTU và đồng thời MSR sẽ thanh lý bớt hàng tồn kho để thu dòng tiền cho các hoạt động sản xuất khác. Chúng tôi cho rằng MSR sẽ tiếp tục khó khăn khi giá vonfram liên tục lao dốc nếu Mỹ tiếp tục áp thuế lên 300 tỷ hàng hóa Trung Quốc trong đó có sản phẩm APT Tungsten của Trung Quốc.



Lợi nhuận bất thường vào cuối năm 2019 nhờ thắng kiện Jacobs. CT TNHH Khai thác Chế biến khoáng sản Núi Pháo - cty con do CTCP Tài Nguyên Masan (MSR) sở hữu 100% vốn đã được nhận 130 triệu USD (3,000 tỷ đồng) từ Jacobs E&C trong vụ kiện tại trọng tài quốc tế. Vụ việc liên quan tới việc ký kết và thực hiện hợp đồng thiết kế và cung cấp thiết bị giữa Núi Pháo và Jacobs năm 2011 cho mục đích thiết kế, cung cấp thiết bị và quản lý thi công xây dựng dây

chuyển chế biến khoáng sản của Núi Pháo ở Thái Nguyên, dây chuyền hoàn thiện trong 2015-2016. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng MSR sẽ có một khoảng lợi nhuận bất thường hơn 3,000 tỷ đồng vào Q3/2019.

Dự báo KQKD 2019F

BSC dự báo KQKD MSN DTT và LNST&CDTT 2019F lần lượt đạt 40,938 tỷ đồng (+7.2% yoy) và 4,225 tỷ đồng (-14% yoy), nếu trừ đi lợi nhuận bất thường 2018 thì LNST 2019 tăng 23%, EPS FW 2019F đạt 3,920 VND/CP, PE FW = 20.5x và PB FW = 2.6x.

Chúng tôi giả định **(1)** DT MCH, đạt 19,490 tỷ đồng (+12% yoy) với kỳ vọng các sản phẩm mới sẽ tung ra vào 2H2019 giúp doanh thu tăng; DT MML đạt 14,949 tỷ đồng (+7% yoy) kỳ vọng mảng TANC sẽ phục hồi vào Q4/19 và Meatedeli sẽ tăng mạnh khi mở rộng cửa hàng ở TPHCM; và DT MSR đạt 6,498 tỷ đồng (-5.3% yoy) do giá vonfram giảm về mức 250-260 USD/MTU. **(2)** BLNG MSN 2019 duy trì 30% trong đó BLNG của MCH và MSR giảm lần lượt về 42.1% và 27.9%, BLNG MML giảm còn 13.8% do mảng MeatDeli chưa đạt điểm hòa vốn, tuy nhiên sẽ phục hồi lên 18-20% nếu vượt điểm hòa vốn vào 2020F.

Các khoản lợi nhuận bất thường vào cuối năm 2019. Chúng tôi ước tính LNST và CDTs của MSN ít nhất có thể đạt là 6,607 tỷ đồng (+34% yoy) từ MSR được thanh toán 130 triệu USD từ thanh toán vụ kiện với Jacobs và chưa kể thoái vốn bớt từ MML sẽ niêm yết vào cuối tháng 11/2019.

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
Doanh thu thuần	37,620,646	38,187,617	40,938,219	44,707,153
%yoy	2.0%	1.5%	7.2%	9.2%
MCH	13,525,516	17,345,752	19,490,804	21,439,885
MML	18,690,485	13,976,854	14,949,649	16,444,614
MSR	5,404,645	6,865,011	6,497,766	6,822,654
Lợi nhuận gộp	11,631,810	11,881,409	12,090,508	14,006,163
MCH	5,897,461	7,571,676	8,212,888	8,961,872
MML	3,991,222	2,096,950	2,063,052	3,157,366
MSR	1,743,127	2,212,783	1,814,568	1,886,925
Biên lợi nhuận gộp	30.9%	31.1%	29.5%	31.3%
MCH	43.6%	43.7%	42.1%	41.8%
MML	21.4%	15.0%	13.8%	19.2%
MSR	32.3%	32.2%	27.9%	27.7%
CP HĐKD	(7,203,229)	(6,329,641)	(6,777,113)	(7,401,041)
DT tài chính	1,404,660	429,793	417,292	397,593
CP tài chính	(3,695,584)	(3,090,914)	(2,185,984)	(2,128,641)
Thu nhập khác	(43,250)	(33,163)	(35,552)	(38,825)
LNTT	3,205,637	4,771,824	5,366,229	6,647,751
LNST&CDTS	3,102,664	4,916,497	4,225,463	5,234,556
%yoy	11%	58%	-14%	24%
LNST&CDTS(Cốt lõi)	2,169,664	3,444,497	4,225,463	5,234,556
%yoy	-22%	59%	23%	24%
EPS (-QKT&PL)	1,880	3,196	3,920	4,856

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Theo Dõi** mã cổ phiếu MSN nhưng hạ giá mục tiêu xuống về **82,770 VND/CP**, dựa theo 2 phương pháp DCF – PE (50:50). Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chính của MSN trong 2019-2020 sẽ tới từ mảng tiêu dùng với nhiều sản phẩm R&D mới và lấy lại được lòng tin của người tiêu dùng; ảnh hưởng của dịch AFS tạm lắng muốn nên giúp mảng thức ăn chăn nuôi phục hồi trở lại và phát triển mở rộng mảng thịt sạch MEATDeli và kỳ vọng giá vonfram sẽ phục hồi trở lại ở vùng giá 250 USD/MTU.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	130,219
		WACC	11.8%
		g	3.0%
		PV(Terminal Value)	81,102
		PV(FCFF) 2019-2023F	36,554
		Tổng dòng tiền (tỷ)	117,655
		(Điều chỉnh)	(12,067)
EPS FW:	3,920	Giá trị VCSH (tỷ)	105,588
P/E mục tiêu:	20.5 x	Số lượng CP (triệu)	1,239.56
Giá mục tiêu:	80,360	Giá mục tiêu:	85,180
Giá mục tiêu:	82,770		
Upside	4.2%		

Phân tích độ nhạy:

		EPS						
		2,420	2,920	3,420	3,920	4,420	4,920	5,420
P/E	22.0	53,240	64,240	75,240	86,240	97,240	108,240	119,240
	21.5	52,030	62,780	73,530	84,280	95,030	105,780	116,530
	21.0	50,820	61,320	71,820	82,320	92,820	103,320	113,820
	20.5	49,610	59,860	70,110	80,360	90,610	100,860	111,110
	20.0	48,400	58,400	68,400	78,400	88,400	98,400	108,400
	19.5	47,190	56,940	66,690	76,440	86,190	95,940	105,690
	19.0	45,980	55,480	64,980	74,480	83,980	93,480	102,980

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
MSN - CTCP Tập đoàn Masan
30/9/2019

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	9,184	9,171	11,558	8,160	9,250
LN gộp	2,808	2,774	3,539	2,463	2,667
DT tài chính	1,547	132	143	72	87
CP tài chính	(791)	(651)	(678)	(529)	(557)
Lãi vay	(743)	(757)	(539)	(454)	(451)
CP bán hàng	(1,018)	(934)	(1,405)	(813)	(956)
CP QLDN	(479)		(632)	(490)	(486)
Lãi/lỗ HĐKD	2,536	1,116	1,451	1,150	1,289
TNhap khác (ròng)	(1)	(18)	(11)	(9)	(13)
LN trước thuế	2,535	1,097	1,439	1,141	1,275
LN sau thuế	2,396	918	1,285	1,000	1,192
LN CĐ thiểu số	181	170	148	134	175
LN Cty mẹ	2,215	748	1,138	865	1,016
EPS					

DTT MSN Q2/19 đạt 9.25 ngàn tỷ đồng (+0.7% yoy) chủ yếu do MCH tăng trưởng không đạt như kì vọng, MML vẫn bị ảnh hưởng của AFS; MSR giảm mạnh do giá vonfram giảm về 198 USD/mtu (-28% yoy).

Tỷ lệ SG&A/DTT Q2/19 đạt 15.6% giảm -0.7% so với cùng kỳ. Chi phí tài chính Q2/19 đạt 451 tỷ đồng (-39.3% yoy). Số dư nợ trung bình MSN Q1/2019 là 23.8 nghìn tỷ (-31% yoy).

LNST Q2/19 đạt 1,192 tỷ đồng (-50% yoy) Nếu loại trừ LNBT 1,472 tỷ đồng trong Q2/18 thì LNST tăng 22%.

TS ngắn hạn	13,272	13,466	12,500	12,298	14,369
Tiền và ĐT ngắn hạn	6,098	5,562	4,962	3,465	4,956
Phải thu ngắn hạn	1,520	2,224	2,413	2,147	2,261
Tồn kho	4,944	4,903	4,333	5,625	6,001
TS ngắn hạn khác	711	778	792	1,060	1,151
TS dài hạn	50,881	51,349	52,079	52,764	53,653
Phải thu dài hạn	1,349	1,374	1,377	1,385	1,374
TSCĐ	29,073	28,592	29,204	29,105	28,377
TS dở dang dài hạn	2,137	2,681	2,171	2,512	3,605
TS dài hạn khác	3,900	3,839	3,979	3,968	3,976
Tổng TS	64,153	64,815	64,579	65,062	68,021
Nợ phải trả		42,542	30,499	30,148	31,993
Nợ ngắn hạn	13,526	13,820	15,796	15,150	18,360
Vay ngắn hạn	8,105	7,546	9,244	10,097	12,028
Nợ dài hạn	28,611	28,723	14,703	14,997	13,633
Vay dài hạn	26,628	26,756	12,752	13,133	11,793
Vốn chủ sở hữu	22,017	22,273	34,080	34,914	36,028
Vốn góp	11,631	11,631	11,632	11,631	11,689
LN chưa phân phối	14,471	15,073	16,193	16,912	17,924
Tổng nguồn vốn	64,153	64,815	64,579	65,062	68,021

Hàng tồn kho đạt 6,001 tỷ đồng (+21.3% YoY) do lượng hàng thành phẩm tăng 38% , nguyên liệu tăng 9.6% yoy.

Vay dài hạn Q2/19 đạt 11,793 tỷ đồng (-56% yoy) qua đó sẽ làm giảm chi phí nợ vay dự kiến 1,000 tỷ vào năm 2019.

% yoy DT	-3%	-3%	14%	-1%	1%
Biên In gộp	31%	30%	31%	30%	29%
Lãi vay/DTT	8%	8%	5%	6%	5%
CP bán hàng/DTT	11%	10%	12%	10%	10.3%
CP QLDN/DTT	5.2%	4.9%	5.5%	6.0%	5.3%
Biên In thuần	26.1%	10.0%	11.1%	12.3%	12.9%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Hsố TT ngắn hạn	0.98	0.80	0.79	0.81	0.78
Hsố TT nhanh	0.56	0.50	0.47	0.37	0.39
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.21	0.21	0.19	0.19	0.21
TSDH/ TTS	0.79		0.81	0.81	0.79
Hsố Nợ/ TTS	0.66	0.66	0.47	0.46	0.47
Hsố Nợ/ VCSH	1.91	1.91	0.89	0.86	0.89
Nợ ngắn hạn / TTS	0.21	0.21	0.24	0.23	0.27
Nợ DH / TTS	0.45	0.44	0.23	0.23	0.20
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	5.4	5.4	5.7	5.0	4.90
Vquay phải thu	37.3	38.7	32.9	44.7	36.64
Vquay phải trả	11.8	12.0	10.4	12.2	12.13
Số ngày HTK	67.6	67.3	64.1	72.8	74.53
Số ngày phải thu	9.8	9.4	11.1	8.2	9.96
Số ngày phải trả	31.0	30.5	35.1	29.8	30.10
CCC	46.46	46.16	40.13	51.16	54.39
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	26.1%	10.0%	11.1%	12.3%	12.9%
LNST/VCSH (%)	28.3%	27.4%	20.7%	20.5%	15.1%
LNST/TTS	10.0%	10.1%	8.9%	8.7%	6.6%
LN từ HĐKD/DTT	27.6%	12.2%	12.6%	14.1%	13.9%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.82	2.77	2.36	2.33	2.28
DT/TTS		0.57	0.60	0.59	0.57
EBIT/DT	0.28	0.28	0.24	0.23	0.19
EBT/EBIT	0.69	0.69	0.69	0.71	0.69
lãi ròng/LNTT	0.91	0.91	0.90	0.90	0.89
6. Định giá					
PE	14.7	15.3	20.8	19.6	17.4
PB	5.230	5.2	3.5	3.4	2.6
EPS	5,206	5,167	4,227	4,485	4,561
BVPS	14,628	15,148	25,351	25,970	30,821
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-2.0%	-1.9%	1.7%	5.3%	6%
Nợ	-8.2%	-11.1%	68.5%	78.3%	64%
DTT	-3.1%	-2.8%	13.7%	-1.4%	1%
LN gộp	-1.9%	-4.6%	4.3%	-10.8%	-5%
LNST	839.8%	-3.2%	-40.0%	-2.2%	-50.3%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn giảm do công ty tăng nợ vay ngắn hạn để tài trợ cho dự án Meatchi

Tỉ số Nợ/VCSH của MSN về 0.89 sẽ giúp cho tài chính doanh nghiệp lành mạnh hơn.

Số ngày HTK tăng lên 10% nhưng tăng trưởng doanh thu lại chậm lại cho thấy thành phẩm của MSN không bán được.

Tỉ suất sinh lời của doanh nghiệp duy trì ổn định với tỉ số LNST/DT là 12.9%

Chúng tôi cho rằng MSN đang giao dịch với mức P/E là 17.4x hiện đang rẻ hơn so với mức P/E median ngành tiêu dùng khu vực Châu Á là 29.28x.

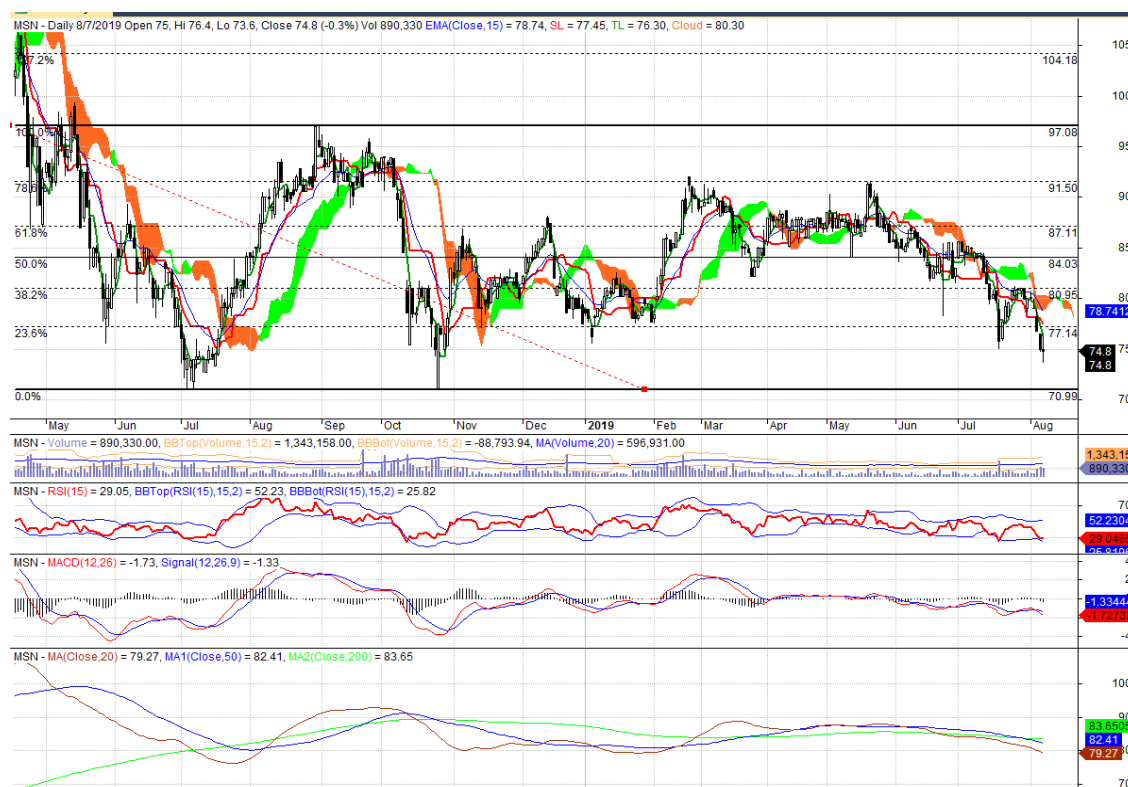
MSN_Tạo đáy

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD cắt xuống đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng quá bán, chạm kênh Bollinger dưới.
- Đường MAs: 3 đường MA duy trì xu hướng giảm.

Nhận định: MSN đang có tín hiệu tạo thành ngưỡng đáy tại vùng giá 73-75. Thanh khoản cổ phiếu đang duy trì trên ngưỡng giao dịch trung bình 20 phiên. Tuy nhiên, đã có tín hiệu bắt đáy trong phiên hôm nay. Chỉ báo MACD vẫn báo hiệu xu hướng điều chỉnh trong khi chỉ báo RSI cho thấy tín hiệu hồi phục nhẹ. Đường giá cổ phiếu vẫn đang nằm dưới dải mây Ichimoku, và chưa có tín hiệu đảo chiều

Khuyến nghị: Vị thế mua chưa rõ ràng do xu hướng tăng vẫn chưa xác lập. Tín hiệu bắt đáy khá rõ rệt tại vùng giá 73-75. Khuyến nghị đầu tư trung và dài hạn cho cổ phiếu tại vùng giá này, chốt lãi tại ngưỡng giá 80. Cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 73.



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

