

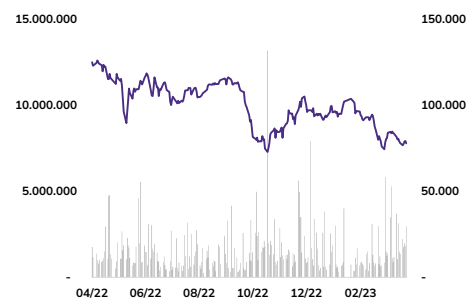
Nguyễn Phương Thảo

Email: thao.nphuong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

| | |
|-----------------------|------------------|
| Ngành | : Hàng tiêu dùng |
| Ngày báo cáo | : 10/05/2023 |
| Giá hiện tại (VND/CP) | : 73.600 |
| Vốn hóa (Tỷ VND) | : 104.876 |
| 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 |

Doanh thu tăng nhẹ - LNST giảm mạnh do đóng góp từ Techcombank sụt giảm và chi phí lãi vay tăng

Ngày 09/05/2023, MSN tổ chức cuộc họp nhằm cập nhật KQKD quý 1/2023 và các định hướng trong giai đoạn tiếp theo. Nội dung chính như sau:

1. Kết quả kinh doanh quý 1/2023

- Doanh thu thuần và LNST của MSN trong quý 1 lần lượt đạt 18.706 tỷ đồng (+2,8% svck) và 215 tỷ đồng (-87% svck). Lợi nhuận của MSN sụt giảm chủ yếu do lợi nhuận đóng góp từ Techcombank giảm 18% svck (đạt 961 tỷ đồng) và áp lực chi phí lãi vay tăng 65% svck (đạt 1.747 tỷ đồng).
- The CrownX (TCX)** đạt doanh thu 13.300 tỷ đồng trong quý 1/2023 (-1,1% svck, chiếm 71% tổng doanh thu) do khó khăn chung của nền kinh tế và tâm lý thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng. Trong đó:
 - ✓ **MCH (chiếm 33% doanh thu MSN):** Doanh thu quý 1/2023 đạt 6.265 tỷ đồng (+2,6% svck trên cơ sở so sánh tương đương không bao gồm thịt chế biến). MCH kiểm soát chặt chẽ chi phí để đảm bảo có lãi trong giai đoạn khó khăn, biên EBITDA của MCH tăng 70 điểm cơ bản, lên 23,4% trong quý 1/2023.
 - ✓ **WCM (chiếm 39% doanh thu MSN):** Doanh thu đạt 7.335 tỷ đồng (+0,5% svck). Trong quý 1/2023, WCM đã mở thêm 55 Winmart+ và 1 siêu thị Winmart, nâng tổng số siêu thị và siêu thị mini lên 3.442 cửa hàng.
 - MSN tiếp tục triển khai chương trình hội viên Win tại hệ thống WCM, hiện chương trình đã có 4 triệu thành viên đăng ký chỉ trong 3 tháng ra mắt, trong đó có 2 triệu thành viên hoạt động hàng tháng với tần suất đến cửa hàng 3,3x lần/tháng, đóng góp gần 40% doanh thu.
 - Ngoài ra, WCM kết hợp với TCB triển khai TPay trên toàn quốc, sở hữu 9.000 tài khoản được tích hợp/ngày. Với mỗi tài khoản mở mới từ WCM, MSN sẽ nhận được 500.000 đồng giúp doanh nghiệp gia tăng lợi nhuận cho nền tảng bán lẻ tiêu dùng.
- Masan MEATLife (MML):** Doanh thu quý 1/2023 đạt 1.600 tỷ đồng (+71,8% svck). Trên cơ sở so sánh tương đương bao gồm thịt chế biến vào năm 2022, doanh thu quý 1 của MML ghi nhận tăng 25,6% svck. Biên LNG trên cơ sở so sánh tương đương giảm từ 15% (Q1/2022) xuống còn 11,7% (Q1/2023) do chiến lược giá đối với các sản phẩm MEATDeli, và giá bán sản lượng nông trại thấp hơn. Bên cạnh đó, MML đã thu hẹp khoảng cách giá với chợ truyền thống thông qua chương trình giá độc quyền cho hội viên Win. MML đã đóng cửa tất cả các cửa hàng MEATDeli để tập trung phân phối qua WCM và các kênh khác. Tính đến cuối tháng 4, doanh thu hàng ngày của các sản phẩm MEATDeli qua kênh WCM đã tăng lên 1,3 – 1.5 triệu/cửa hàng, tương đương tăng 45% - 60% so với tháng 12/2022.

- **Phúc Long Heritage (PLH):** Doanh thu của PLH tăng 6,2% svck nhờ có nhiều cửa hàng flagship được mở mới svck nhưng lợi nhuận lại suy giảm do doanh thu/cửa hàng flagship thấp và các ki-ốt hoạt động kém hiệu quả. Trong quý 1/2023, PLH chỉ thực hiện mở mới 3 cửa hàng Phúc Long Flagship và 2 cửa hàng mini do bối cảnh thị trường chung trong giai đoạn khó khăn. Hiện PLH đang thử nghiệm mô hình mới đối với các ki-ốtki-ốt, mô hình “Hub-and-spoke” – chuyển khách online từ các cửa hàng flagship sang ki-ốtki-ốt xung quanh vào giờ cao điểm. Việc này giúp các cửa hàng flagship có thể phục vụ khách tốt hơn và doanh thu/ki-ốt tăng lên 2,8 lần trong giai đoạn thử nghiệm.
- **Masan HighTech Materials (MHT):** Doanh thu của MHT trong quý 1.2023 đạt 3.787 tỷ đồng (-3,6% svck) với dự báo giá muối Amoni và Vonfram (APT) không đổi vào cuối năm. EBITDA quý 1/2023 đạt 787 tỷ đồng (-10,4% svck) với biên EBITDA giảm 150 điểm cơ bản so với Q1/2022 về mức 20,8%.
- **Techcombank (TCB)** đóng góp 961 tỷ đồng EBITDA (+18,4% svck) trong quý 1/2023.

2. Kế hoạch Quý 2/2023

- **MCH:** Đẩy mạnh phát triển mô hình bán hàng hiệu quả để giành được thị phần ở nông thôn và TP Hồ Chí Minh. Tập trung đổi mới sản phẩm giải khát cho mùa hè và các sản phẩm HPC mới (Gia vị, chăm sóc gia đình và cá nhân) để phát huy đà tích cực đã đạt được trong năm 2022. Dự kiến những nỗ lực này sẽ giúp doanh thu của MCH đạt tăng trưởng 10% - 20% svck trong nửa đầu năm 2023.
- **WCM:** Nâng cao năng suất bán hàng với việc mở mới 330 Winmart+ và 5 Winmart trong quý 2/2023. Bên cạnh đó, WCM sẽ triển khai mô hình siêu thị mới và mô hình nông thôn cho các siêu thị siêu nhỏ.
- **MML:** Tăng doanh thu hàng ngày thông qua các cửa hàng WCM lên 1,55 triệu đồng/cửa hàng và tiếp tục tung ra các sản phẩm thịt chế biến mới.
- **PLH:** Đặt mục tiêu mở mới 10 cửa hàng flagship trong quý 2/2023 và cải thiện năng suất kinh doanh của mỗi cửa hàng. PLH sẽ hạn chế việc thua lỗ từ ki-ốt bằng cách thử nghiệm mô hình mới và đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả.
- **MHT:** MHT sẽ tăng sản lượng khai thác và tiếp tục thực hiện các hoạt động tối ưu chi phí vận hành, thu mua.

| KQKD (Tỷ đồng) | Q1/2022 | Q1/2023 | %YoY |
|-----------------------------------|---------|---------|--------|
| Doanh thu thuần | 18.189 | 18.706 | 2,8% |
| Lợi nhuận gộp | 5.089 | 5.086 | -0,1% |
| Chi phí bán hàng | 3.044 | 3.316 | 8,9% |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 921 | 860 | -6,6% |
| Doanh thu tài chính | 1.006 | 650 | -35,4% |
| Chi phí tài chính | 1.296 | 1.989 | 53,5% |
| Chi phí lãi vay | 1.062 | 1.747 | 64,5% |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 2.028 | 548 | -73,0% |
| Lãi/lỗ khác | 46 | 34 | -26,1% |
| LNTT | 2.074 | 581 | -72,0% |
| LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số | 1.596 | 215 | -86,5% |

Đánh giá của ABS Research

- Chúng tôi dự báo triển vọng lợi nhuận năm 2023 của MSN sẽ 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:** Kỳ vọng mô hình “Hub-and-spoke” mới triển khai sẽ giúp PLH cải thiện hiệu quả hoạt động của cả các cửa hàng flagship và ki-ốt trong thời gian tới.
 - ✓ **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:** 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.
- Theo kế hoạch của MSN, doanh thu năm 2023 đạt 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.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2023 CỦA MSN

| 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

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 |
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15% |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5% |
| BÁN | 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

Trung tâm Phân tích

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

Email: abs-research@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn