

BÁO CÁO PHÂN TÍCH – MSN

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

MSN hoạt động trong các lĩnh vực tiêu dùng - bán lẻ, thực phẩm - thịt chế biến, khai khoáng và vật liệu công nghệ cao. MSN hiện đang sở hữu chuỗi bán lẻ WinCommerce, Masan Consumer, MML và MHT.

ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

Lợi nhuận MSN bứt phá trong 2024 nhờ cải thiện biên lợi nhuận và thoái vốn mảng không cốt lõi. LNST thuộc cổ đông công ty mẹ tăng 377% YoY lên 1,999 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp tăng lên 29.6%, nhờ chiến lược cao cấp hóa tại MCH và kiểm soát chi phí tại WCM, MML. Thương vụ bán HC Starck mang về lợi nhuận tài chính đột biến, bù đắp phần lỗ từ MHT và củng cố kết quả chung.

WinCommerce lần đầu có lãi, đánh dấu bước ngoặt cho mảng bán lẻ. Chuỗi ghi nhận 109 tỷ đồng lợi nhuận cả năm và 209 tỷ trong quý IV, nhờ tối ưu vận hành, kiểm soát mở rộng và tăng trưởng doanh số cùng cửa hàng. MCH và MML tiếp tục tăng trưởng ổn định với biên lợi nhuận cải thiện nhờ định vị cao cấp và giá bán tăng.

Cấu trúc tài chính lành mạnh hơn, mở đường cho tăng trưởng bền vững. Nợ/vốn chủ sở hữu giảm còn 1.6 lần, dòng tiền hoạt động đạt 9,525 tỷ đồng – mức cao nhất thập kỷ. Tỷ lệ đòn bẩy giảm, chi phí tài chính hạ giúp Masan linh hoạt hơn để mở rộng hệ sinh thái tiêu dùng từ 2025.

Khuyến nghị

MUA

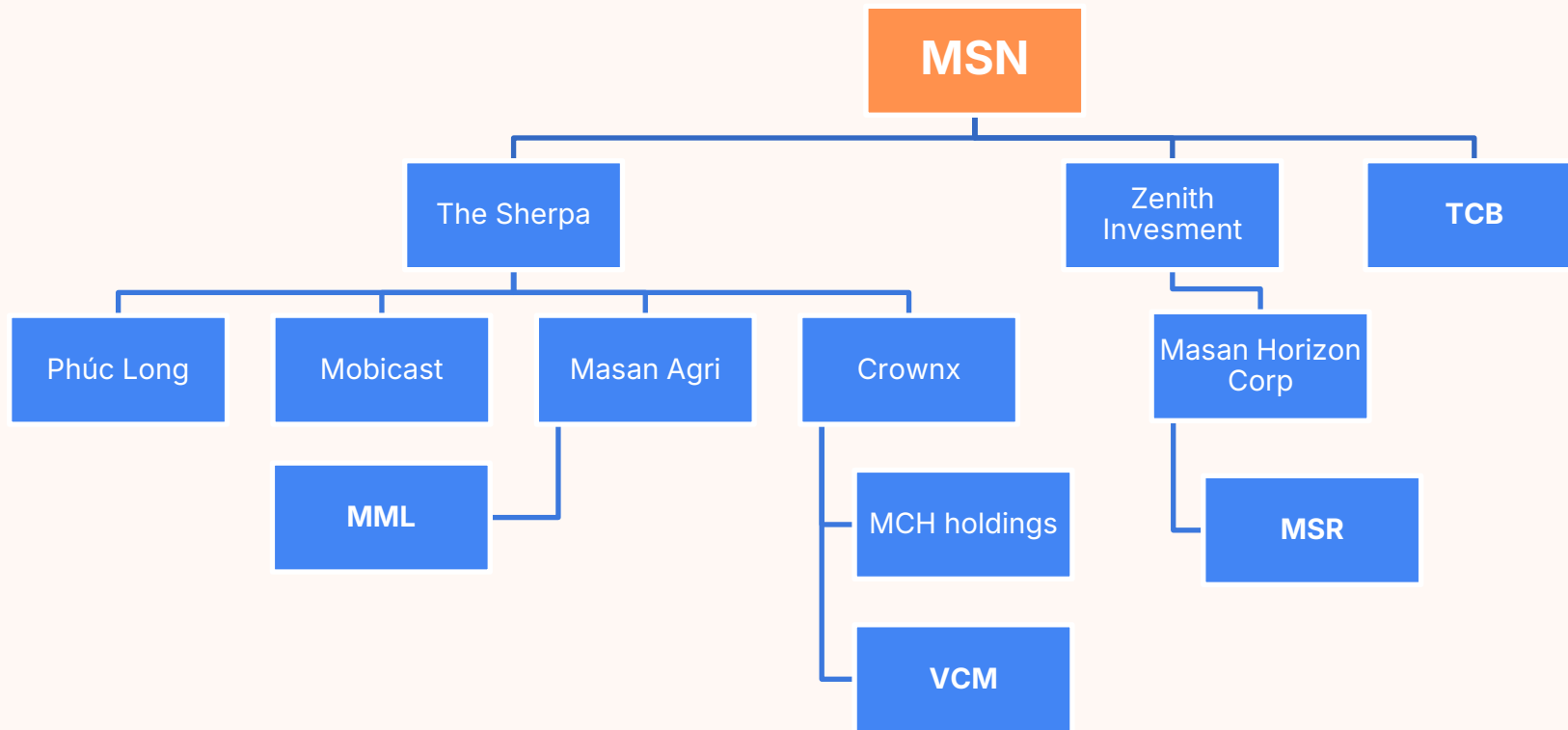
Giá mục tiêu (VNĐ/cp):	94,400
Tiềm năng tăng giá:	42.5%

Thông tin cổ phiếu MSN

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	01/04/2025
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	66,200
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	100,458.4
ROE	7.0
ROA	1.4
P/E	50.25
P/B	2.34
EPS (VNĐ/cp)	1,393
BVPS	28,333
SLCP lưu hành (triệu cp)	1,512.9
GTGD/ngày (Tỷ VNĐ)	191.1

BÁO CÁO PHÂN TÍCH – MSN

CẤU TRÚC TẬP ĐOÀN



BÁO CÁO PHÂN TÍCH – MSN

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MCH là trụ cột lợi nhuận nhờ sản phẩm tiêu dùng thiết yếu và biên lợi nhuận cao. Dư địa thị trường còn rộng mở sẽ là cơ hội cho MCH. DN tiếp tục tăng trưởng nhờ danh mục thực phẩm và gia vị quen thuộc, đồng thời đẩy chiến lược phát triển các sản phẩm mới phân khúc cao cấp để tăng thị phần và tăng biên LN thêm 2-3%. Kế hoạch niêm yết MCH trên HOSE sẽ là cú hích định giá trong năm 2025.

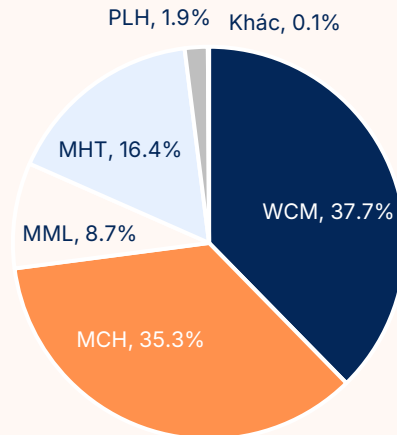
WCM chuyển từ gánh nặng sang động lực khi đạt điểm hòa vốn. WinCommerce dự kiến hòa vốn cả năm 2025, duy trì mở rộng 150 cửa hàng/quý. Sự cải thiện trong quản trị vận hành, logistics và thương mại điện tử tích hợp đang hỗ trợ đà tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng.

MML (MeatLife) được hưởng lợi từ giá thịt tăng và xu hướng tiêu dùng thực phẩm chế biến. Biên lợi nhuận của MML cải thiện nhờ giá heo ổn định và sản lượng tăng. Kỳ vọng thị phần thịt mát của MML tiếp tục mở rộng thêm 2-5% trong năm 2025 khi nhu cầu chuyển sang tiêu dùng hiện đại.

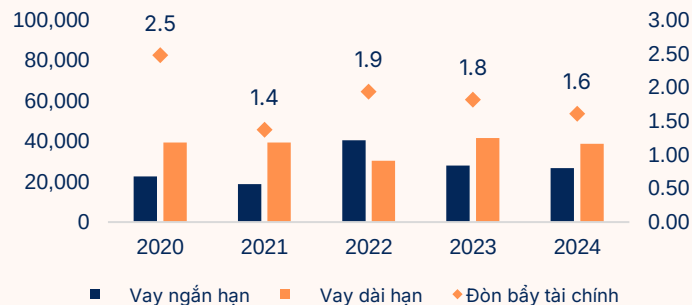
Cơ cấu tài chính được củng cố nhờ giảm nợ và thu hút vốn mới. Việc gọi vốn từ Bain Capital và bán tài sản H.C. Starck giúp MSN giảm đòn bẩy, giảm áp lực từ lực bán của SK và tạo dư địa cho tăng trưởng mới. Bên cạnh đó, cổ phần tại TCB mang lại cổ tức và dư địa tăng giá dài hạn cho MSN, nhất là khi thị trường hồi phục và TCB (TCBS) có nhiều bất phá sắp tới.

RỦI RO ĐẦU TƯ: Áp lực từ mảng khai khoáng (MSR) và các khoản nợ còn đáng kể, cùng với việc thoái cổ phần SK vẫn chưa hoàn thiện.

Cơ cấu doanh thu



Đòn bẩy tài chính MSN



BÁO CÁO PHÂN TÍCH – MSN

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu thuần năm 2025 dự kiến tăng nhẹ lên 85,370 tỷ đồng, chủ yếu đến từ MCH và WCM.

Năm 2025, mảng tiêu dùng (MCH) và bán lẻ (WCM) tiếp tục là đầu tàu, với giả định MCH tăng trưởng 7.2% và WCM tăng 6.6% nhờ mở rộng 600 cửa hàng mới. Ngược lại, MSR sẽ ghi nhận doanh thu thấp hơn do đã thoái vốn HCS và tập trung lại mảng khai khoáng cốt lõi.

Biên lợi nhuận gộp toàn công ty duy trì đà cải thiện, có thể vượt mốc 31% trong năm 2025. Dự kiến năm 2025, tỷ lệ này sẽ tiếp tục tăng nhẹ lên 31.5% từ mức 29.6% của năm 2024 khi MCH tăng tỷ trọng hàng cao cấp và MML đẩy mạnh thị trường chế biến – mảng có biên gộp cao hơn.

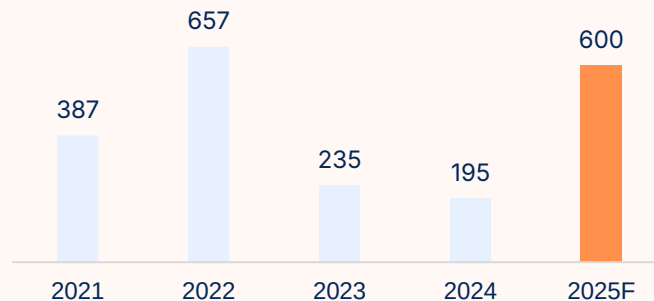
Với sự tăng trưởng nhờ cải thiện biên lợi nhuận và tối ưu hóa chi phí tài chính, Masan dự kiến tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong năm 2025, với LNST-MI đạt 3,018 tỷ đồng (+51% YoY).

ĐỊNH GIÁ 2025

Chúng tôi xác định mức định giá hợp lý của MSN trong năm 2025 là 94,400 đồng/cổ phiếu (*đã chiết khấu 20% do rủi ro từ mô hình tập đoàn*), dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP), phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng từ các mảng kinh doanh cốt lõi và cải thiện cấu trúc tài chính.

Trong đó, MCH tiếp tục là nền tảng tạo giá trị với BLN vượt trội và khả năng IPO riêng trong tương lai và WCM đang tiến gần đến điểm hòa vốn toàn hệ thống, mở ra triển vọng tái định giá.

Số lượng cửa hàng mới dự kiến



	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	78,252	83,178	85,370
%YoY DTT	2.7%	6.3%	2.6%
LNST-MI	419	1,999	3,018
%YoY LNST-MI	-88.3%	377.1%	51.0%
Biên lợi nhuận gộp	28.3%	29.6%	30.5%

Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!



BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn

 www.fidt.vn

 1900 988 908

 **Trụ sở TP.HCM**
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

 **FIDT Nha Trang**
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang

 **FIDT Hà Nội**
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội