

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MASAN (HSX: MSN)

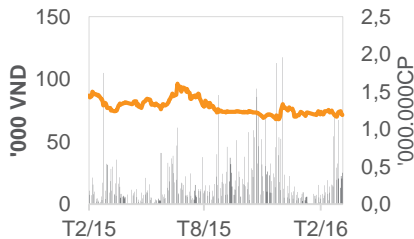
**Cập nhật Đại hội Cổ đông thường niên ngày 1/4/2016:** Đại hội đã diễn ra tương đối thuận lợi khi cả 14 vấn đề được đưa ra biểu quyết đều được thông qua với sự nhất trí cao (>94%). Tham vọng vốn hóa 25 tỷ USD, tấn công thị trường 250 triệu dân “Inland ASEAN” (Việt Nam, Lào, Campuchia, Thái Lan, Myanmar), tiếp tục không chi trả cổ tức và kế hoạch ESOP là những điểm nhấn cho kỳ đại hội lần này.

Ngày: 04/04/2016

Nguyễn Thanh Tuấn

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	96.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	68.000
KLGDĐQ 10 phiên (CP)	450.895
Thị giá vốn (tỷ VND)	53.017
SL CP đang niêm yết	746.717.861
SL CP đang lưu hành	746.717.861
Beta	0,69

(\*) “Inland ASEAN” là khu vực gồm 5 nước Việt Nam, Lào, Campuchia, Thái Lan, Myanmar. Khu vực mà MSN cho rằng chia sẻ cùng khẩu vị, thị hiếu, sở thích và văn hóa tương đồng.

### Nhận định của VNDIRECT

Để đạt được kế hoạch tham vọng của mình (vốn hóa 25 tỷ USD), chúng tôi cho rằng câu chuyện những năm tới của MSN vẫn sẽ là tăng vốn, mở rộng chuỗi, M&A. Giá trị của MSN, theo chúng tôi nằm ở kinh nghiệm và hệ thống phân phối mạnh mẽ đặc biệt trong lĩnh vực hàng tiêu dùng cũng như lượng tiền mặt dồi dào (>17.000 tỷ đồng). Tuy nhiên việc đã, đang và sẽ không chi cổ tức tiền mặt 1 vài năm tới minh chứng rằng, lợi ích thực sự của cổ đông MSN sẽ cần rất nhiều thời gian để kiểm chứng. Với những lí do nói trên, chúng tôi cho rằng MSN chỉ phù hợp đối với những nhà đầu tư lớn và có tầm nhìn dài hạn.

### Một số nội dung đáng chú ý của Đại hội:

**Chiến lược POWER BRAND (thương hiệu mạnh), cách tiếp cận từ địa phương và kế hoạch tấn công thị trường Đông Nam Á (Inland ASEAN- Thái Lan, Campuchia, Lào, Myanmar) là những điểm nhấn trong định hướng kinh doanh của MSN.**

Lãnh đạo của MSN đã dành phân nửa thời gian của ĐHCĐ để chia sẻ về định hướng phát triển cũng như tầm nhìn của doanh nghiệp.

**Thương hiệu mạnh** – MSN cho rằng với thương hiệu mạnh, doanh nghiệp có thể có được biên lợi nhuận cao (nhờ giá trị thương hiệu) đặc biệt là trong ngành hàng tiêu dùng. Với tầm nhìn đó, MSN sẽ tiếp tục đầu tư xây dựng/ thu tóm các nhãn hiệu lớn trong từng phân khúc (thương vụ với Vissan gần đây là 1 ví dụ).

**Tiếp cận từ địa phương** – MSN xây dựng thương hiệu dựa trên nhóm khách hàng đặc trưng của từng địa phương. Cách làm này được MSN áp dụng đối với Vĩnh Hảo (tập trung thị trường miền Trung và miền Nam), bia Sư tử Trắng (tập trung thị trường Đồng bằng Sông Cửu Long).

Thương vụ hợp tác với Sing-ha bên cạnh việc đem lại lượng tiền mặt 1,1 tỷ USD còn là nước đi đầu tiên trong việc gia nhập thị trường Thái Lan, và xa hơn là khu vực Inland ASEAN (\*).

**Mục tiêu doanh thu và lợi nhuận 2016 tương đối tham vọng với doanh thu thuần 42.000 tỷ đồng (+37% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1.472 tỷ đồng (+29% yoy).**

Các khoản đầu tư lớn và tài sản cố định theo kế hoạch sẽ là 2.200 - 2.400 tỷ đồng, không tính đến các khoản đầu tư M&A.

**Động lực tăng trưởng 2016 sẽ đến chủ yếu từ Masan Nutri Sciences, đóng góp của MSR vẫn còn khá khiêm tốn**

Mức tăng trưởng doanh thu 90% chủ yếu nhờ đóng góp mảng đạm động vật sau khi mua lại Sam Kim (cổ đông kiểm soát ANCO và

Proconco) và đổi tên thành Masan Nutri Sciences (MNS). Mảng này đóng góp đến 14.054 tỷ đồng (chiếm 46% tổng doanh thu tập đoàn dù cho chỉ tính doanh thu 8 tháng sau khi hợp nhất). Trong bối cảnh ngành hàng tiêu dùng tăng trưởng chậm (4%) thì động lực tăng trưởng trong thời gian tới của MSN có lẽ sẽ phụ thuộc nhiều vào tăng trưởng của MNS.

**Ngành hàng tiêu dùng của MSN (Masan Food and Beverage)** được đánh giá là đã bão hòa khi doanh thu của mảng gia vị tăng 5%, các mảng còn lại đều có mức tăng trưởng âm (thực phẩm tiện lợi tăng trưởng -1%; đồ uống tăng trưởng -2% bất chấp doanh thu tăng gấp 3 lần của mảng bia hơi “Sư tử Trắng”).

**Masan Resource (MSR)** là một trong những nhà sản xuất Vonfram lớn nhất thế giới, tuy nhiên đóng góp vào hoạt động của tập đoàn trong những năm tới sẽ không có nhiều đột biến. Ban lãnh đạo doanh nghiệp đặt mục tiêu doanh thu 2016 đạt 200-230 triệu USD (4.500-5.300 tỷ đồng), lợi nhuận ròng đạt 10-30 triệu USD (250-675 tỷ đồng).

**Techcombank** có kết quả kinh doanh khá khả quan khi LNTT năm 2015 tăng trưởng 40% và hứa hẹn tăng trưởng 70% trong năm 2016.

**Cổ tức và ESOP tiếp tục là câu hỏi được cổ đông đặt ra, và câu trả lời vẫn không có gì thay đổi.**

Lý do để Ban lãnh đạo đưa ra cho việc không chi trả cổ tức là nhằm giữ lại lượng tiền mặt lớn trong hệ thống để luôn chủ động trong các thương vụ M&A (tại thời điểm 31/12/2015, lượng tiền mặt của MSN lên tới hơn 17.000 tỷ đồng). Lượng tiền mặt lớn nhằm phục vụ cho chiến lược phát triển tham vọng của MSN trong những năm tới đạt đến vốn hóa 25 tỷ USD từ mức 2,5 tỷ USD hiện tại.

Khi cổ đông thắc mắc về quyền lợi của cổ đông (không trả cổ tức, cổ phiếu giảm giá liên tục trong vòng 1 năm, doanh nghiệp lại phát hành ESOP), Chủ tịch Nguyễn Đăng Quang cho rằng đầu tư cần phải kiên nhẫn hơn với doanh nghiệp và **“Trái ngọt nằm ở cuối con đường”**.

## **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

---

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**Nguyễn Trung Hiếu – Giám đốc Phân tích**

Email: [hieu.nguyen@vndirect.com.vn](mailto:hieu.nguyen@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Mai Phương, CFA – Giám đốc Chuyên môn**

Email: [phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn](mailto:phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Thanh Tuấn – Chuyên viên Phân tích**

Email: [tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 – Nguyễn Thượng Hiền – Hà Nội

Điện thoại: +844 3972 4568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <http://vndirect.com.vn>