

**MUA [+19%]**

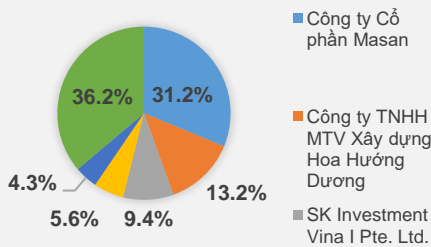
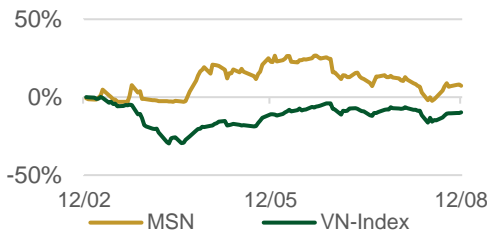
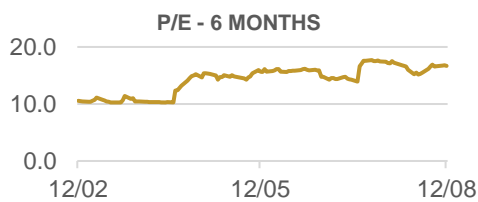
Ngày cập nhật: 24/08/2020

Giá mục tiêu	62,400	VND
Giá hiện tại	52,600	VND

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	1,168.9
Free-float (triệu)	467.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	63,357
KLGD TB 3 tháng	1,381,486
Sở hữu nước ngoài	38.76%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/11/2009

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiinpro

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	30,628	43,297	37,621	38,188	37,354	79,048
LNST Cổ đông công ty mẹ (tỷ VND)	1,478	2,791	3,103	4,916	5,558	1,026
EPS (VND)	1,965	2,462	2,727	4,561	4,754	877
Tăng trưởng EPS (%)	36%	25%	11%	67%	4%	-82%
Giá trị sổ sách (VND)	36.034	17.915	17.776	31.615	44.389	27.165
P/E	40.59	27.77	18.54	19.29	16.69	71.13
P/B	2.21	3.82	2.84	2.78	1.79	2.30
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	30%	0%	15%	45%	10%

**Nền tảng bán lẻ tiêu dùng - bước tiến mới của MSN**
**Cập nhật KQKD 6 tháng đầu năm 2020:**

Trong 6 tháng đầu năm 2020, MSN ghi nhận doanh thu thuần đạt 35,404 tỷ đồng (+103.3% YoY), chủ yếu nhờ sự tăng trưởng hai chữ số của The CrownX (TCX) - công ty mới sở hữu 83.74% cổ phần từ VCM và 85.71% cổ phần của MCH. Lợi nhuận sau thuế (LNST) và lợi nhuận thuần phân bổ cho Cổ đông lần lượt đạt -162 tỷ đồng và 117 tỷ đồng (-93.8% YoY) do (1) khoản lỗ EBITDA của VCM, (2) phân bổ lợi thế thương mại từ thỏa thuận sáp nhập VCM và tăng lợi ích của cổ đông thiểu số do giảm tỷ lệ sở hữu của Masan Group tại MCH; (3) Masan High-Tech Materials có kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh do Covid-19.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Masan Consumer Holding (MCH) duy trì tăng trưởng nhờ chiến lược cao cấp hóa sản phẩm:** Doanh thu của MCH Q2/2020 đạt 5,650 tỷ đồng (+34.6% YoY) nhờ vào tăng trưởng của tất cả các ngành hàng. Masan dự kiến doanh thu thuần của MCH năm 2020 tăng 15% với chiến lược tiếp tục xu hướng cao cấp hóa danh mục sản phẩm trong ngành hàng gia vị và thực phẩm tiện lợi.

**Masan MEAT Life (MML) tập trung vào thịt mát, kỳ vọng cải thiện biên lãi gộp:** Doanh thu thuần trong Q2/2020 của MML đạt 3,805 tỷ đồng (+7.2% YoY). Trong đó, mảng trang trại và thịt đạt 602 tỷ đồng trong quý 2, chiếm 16% doanh thu. Hiện 40% lượng thịt của MML được thu mua từ các bên thứ ba khiến giá vốn tăng do giá heo hơi cao. Ban lãnh đạo MML đang tìm các giải pháp thay thế mang tính chiến lược để xây dựng mô hình chuỗi cung ứng bền vững hơn nhằm cải thiện biên lãi gộp.

**Masan Resource (MSR) định hướng phát triển công nghệ cao:** Doanh thu của MHT trong Q2/2020 đi ngang, đạt 1,505 tỷ đồng do giá bán Vonfram giảm và tích lũy tồn kho cao. Ngoài ra, MSR đã hoàn tất thương vụ mua lại nền tảng kinh doanh Vonfam của Tập đoàn H.C Starck vào ngày 10/06/2020 và đổi tên thành Masan High-Tech Materials (MHT). Ban lãnh đạo tin rằng giao dịch này mang đến cho Masan Resource (MHT) lợi thế cạnh tranh trên toàn cầu trong dài hạn và mở rộng quy mô thị trường đầu ra từ 1.3 tỷ USD lên 4.6 tỷ USD.

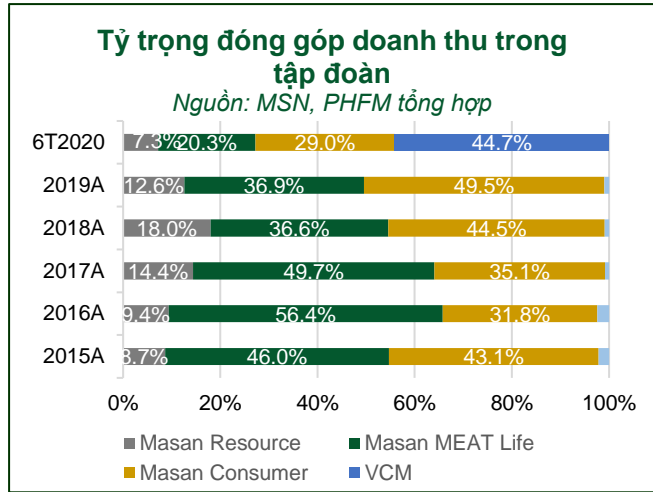
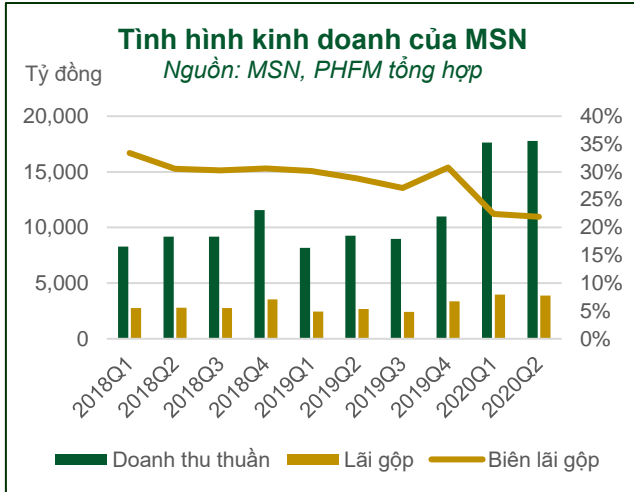
**Vincommerce (VCM) – nền tảng bán lẻ tiêu dùng tiềm năng:** Doanh thu của Vincommerce đạt 7,104 tỷ đồng (+12.7% YoY) trong Q2/2020 và biên EBITDA đạt -8.6%, cải thiện 2.5% so với cùng kỳ nhờ EBITDA dương trong Q2/2020 của VinMart+ tại TP. HCM, Hà Nội và các thành phố cấp 2. Chúng tôi ước tính biên EBITDA của VCM đạt -5% trong 2020, tăng 3% so với 2019.

**Định giá & khuyến nghị:**

Chúng tôi dự phóng DTT và LNST phân bổ cho Cổ đông của MSN lần lượt 79,048 tỷ đồng (+112% YoY) và 1,026 tỷ đồng (-82% YoY), chủ yếu nhờ vào cải thiện hiệu quả hoạt động của VCM. Bằng phương pháp SOTP (Sum-of-the-part) đối với giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp của các công ty con: MCH, MML, MHT, VCM và công ty liên kết Techcombank, chúng tôi điều chỉnh giá trị hợp lý cho mỗi cổ phần của MSN sẽ vào khoảng **62,400 đồng/ cổ phiếu**, từ đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

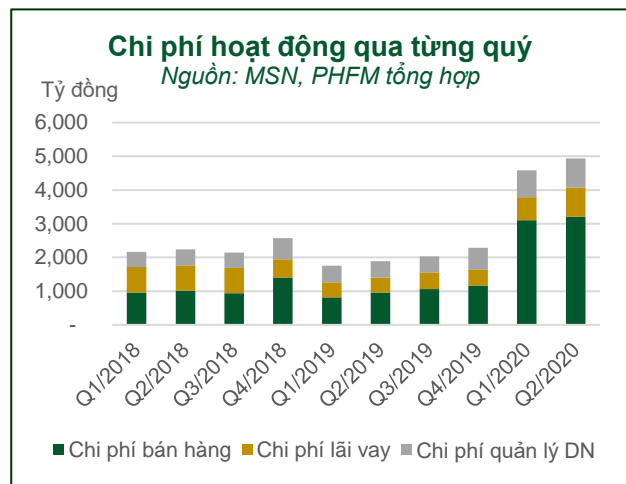
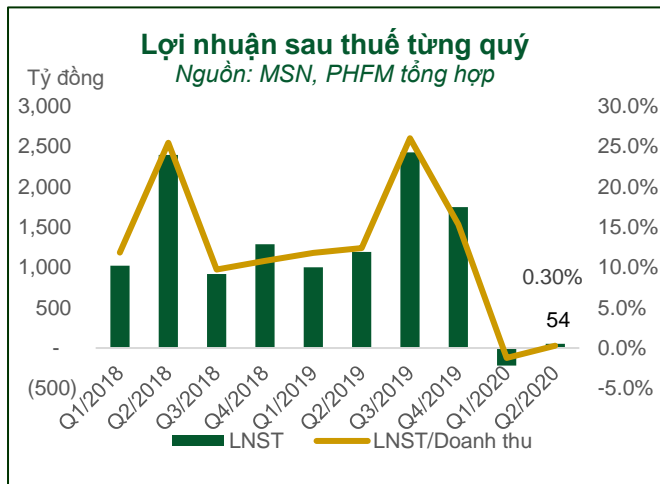
**Rủi ro:** (1) Cạnh tranh khốc liệt từ các tập đoàn nước ngoài; (2) Dịch bệnh trong chăn nuôi; (3) Covid 19 ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu dùng; (4) Rủi ro biến động giá khoáng sản toàn cầu; (5) Nghị định 100/2019/NĐ-CP được ban hành ảnh hưởng tới sản phẩm có cồn; (6) Rủi ro chu kỳ hệ thống ngân hàng.

## Tình hình kinh doanh của MSN 6 tháng đầu năm 2020



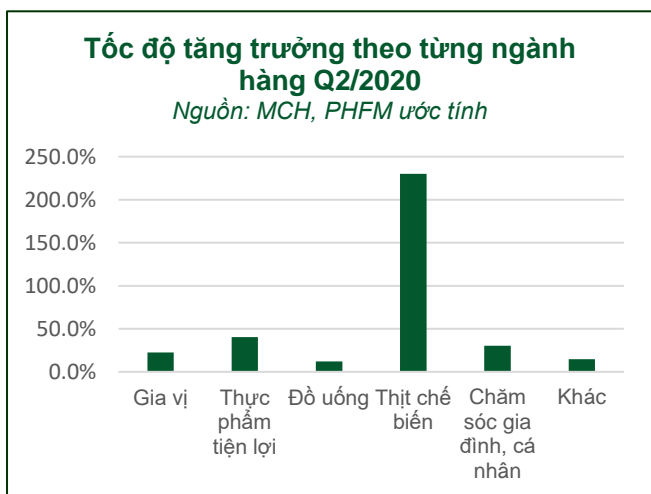
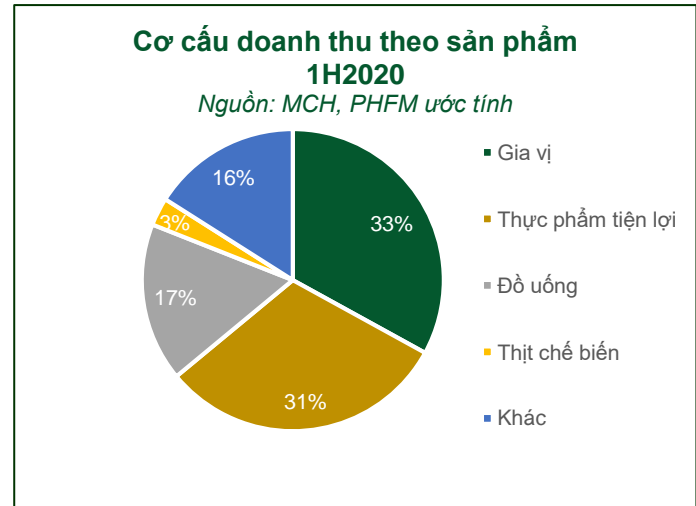
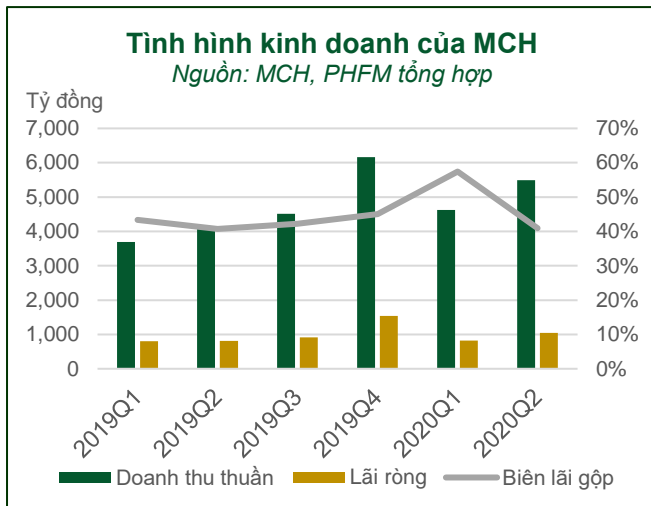
Doanh số của MSN trong 6 tháng đầu năm 2020 đạt 35,404 tỷ đồng (+103.3% YoY). Đóng góp cho sự tăng trưởng mạnh mẽ của MSN vẫn là MCH với mức tăng trưởng 28.8%. Ngoài ra, VCM mang lại cho MSN khoảng doanh thu đạt hơn 15,813 tỷ đồng sau thương vụ sáp nhập cuối năm 2019, đóng góp khoảng 45% tổng doanh thu của Tập đoàn trong 6 tháng đầu năm 2020. Doanh thu MML dù chỉ tăng trưởng nhẹ khoảng 6.8% nhưng mảng kinh doanh thịt mát có doanh thu tăng gấp 2 lần so với quý 1 và đây là động lực tăng trưởng chính của MML trong tương lai, bù đắp sự sụt giảm mạnh trong mảng chăn nuôi gia súc. Doanh thu MSR tiếp tục sụt giảm hai chữ số trong Q2/2020 do chịu tác động tiêu cực từ Covid-19 khiến giá bán Vonfram giảm sâu, và thấp hơn giá vốn.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, lãi gộp của MSN đạt 7,856 tỷ đồng (+53% YoY). Tuy nhiên, biên lãi gộp chỉ đạt 22.2%, thấp hơn mức 29.5% của 6 tháng 2019. Trong đó, biên lãi gộp của Masan Resource (MHT) giảm mạnh, chỉ đạt 3.3% do nhu cầu giảm tại thời điểm dịch Covid-19 khiến giá bán Vonfram giảm và tích lũy tồn kho cao. Ngoài ra, giá vốn hàng bán của mảng bán lẻ cao, ước tính chiếm từ 85-86% doanh thu của VCM.



Lợi nhuận ròng hợp nhất và lợi nhuận thuần phân bổ cho Cổ đông của MSN trong 6 tháng đầu năm 2020 lần lượt đạt tỷ đồng -162 và 117 tỷ đồng, giảm 94% so với cùng kỳ năm ngoái do các yếu tố sau: (1) VCM trong nửa đầu năm 2020 vẫn chưa đạt mốc hòa vốn và EBITDA đạt -1,058 tỷ đồng do chi phí bán hàng tăng mạnh; (2) Phân bổ lợi thế thương mại nửa đầu năm 2020 là 287 tỷ đồng do tác động từ thỏa thuận sáp nhập VCM và tăng lợi ích của cổ đông thiểu số do giảm tỉ lệ sở hữu của MSN tại MCH, (3) EBITDA và NPAT Post-MI (Lợi nhuận thuần phân bổ cho Cổ đông) của Masan Resource (MHT) lần lượt là 670 tỷ đồng và -389 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2020. Cả hai chỉ số tài chính này đều bị ảnh hưởng tiêu cực do giá cả hàng hóa thấp hơn trong nửa đầu năm 2020. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của Masan được hỗ trợ bởi tăng trưởng EBITDA của MCH là 21.8% trong nửa đầu năm 2020 và đóng góp cao hơn từ Techcombank. Lợi nhuận trước thuế của TCB đạt 6,738 tỷ đồng (+19% YoY) trong nửa đầu năm 2020.

## Masan Consumer Holding (MCH) - duy trì tăng trưởng nhờ cao cấp hóa sản phẩm



Doanh thu thuần Q2/2020 đạt mức 5,650 tỷ đồng (+34.6% YoY) nhờ những phát kiến mới, chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và chiến lược đô thị hóa. Cụ thể, MCH đã ra mắt nhiều sản phẩm mới ở nhiều ngành hàng như gia vị (nước mắm Chin-su Cá Cơm Mùa Xuân – phân khúc thượng hạng), thực phẩm tiện lợi (phở Chin-su, cháo Chin-su), nước uống tăng lực (Hỗ Vắn) và thịt chế biến (thương hiệu Ponnie) là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong quý 2 và kỳ vọng sẽ phát huy hiệu quả hơn nữa trong nửa cuối năm 2020. Các sản phẩm cao cấp trong ngành hàng gia vị và thực phẩm tiện lợi tiếp tục tăng mức đóng góp doanh thu. Ngoài ra, chiến lược đô thị hóa và thương mại điện tử đang tăng tốc trong quý 2 khi doanh số kênh bán lẻ hiện đại (Modern Trade) tăng trưởng 45% so với cùng kỳ.

Nhìn chung, các ngành hàng của MCH đều tăng trưởng mạnh trong Q2/2020. Trong đó:

**Ngành hàng thực phẩm tiện lợi:** Doanh thu tăng 40.4%YoY nhờ các giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh tăng 2.7 lần so với cùng kỳ và hiện chiếm 16% doanh số ngành hàng. Bên cạnh đó, MCH đã tung 2 phát kiến mới nắm bắt xu hướng dùng bữa tại nhà trong dịch Covid-19, dự kiến sẽ có nhiều phát kiến mới khác được tung ra vào nửa sau của năm 2020 để tiếp tục hoàn thiện danh mục này.

**Ngành hàng thịt chế biến:** Doanh thu Q2/2020 tăng 2.3 lần so với cùng kỳ năm ngoái nhờ thương hiệu “Heo Cao Bồi” ở phân khúc phổ thông và xúc xích cao cấp “Ponnie”. Ban lãnh đạo MSN nhận định rằng việc tái tung “Ponnie” với nhiều hương vị mới đã khẳng định năng lực phát triển các sản phẩm đột phá của Masan và là một động lực mới thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của ngành hàng thịt chế biến. Các phát kiến mới của xúc xích “Ponnie” được kỳ vọng sẽ đóng góp hơn nữa trong nửa cuối năm 2020 và xây dựng giá trị thương hiệu của Masan trong ngành hàng.

**Ngành hàng gia vị:** Ngành hàng đã tăng trưởng trở lại với doanh thu Q2/2020 tăng 22.4%YoY. Trong đó, danh mục nước mắm tăng 16% nhờ phân khúc cao cấp được bày bán nhiều hơn ở kênh bán lẻ hiện đại. Các sản phẩm gia vị khác tăng trưởng 38%, được thúc đẩy bởi tăng trưởng mạnh mẽ của tương ớt đạt mức 63% và hạt nêm tăng trưởng 76%.

**Ngành hàng đồ uống:** Doanh thu toàn ngành hàng tăng 12% dù gặp nhiều khó khăn do kênh hàng quán bị đóng cửa bởi ảnh hưởng của dịch Covid-19. Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy nhờ tăng trưởng 19% trong Q2/2020 của các sản phẩm nước tăng lực mới như Compact và Hỗ Vắn, đóng góp gần 25% của danh mục nước tăng lực.

**Ngành hàng chăm sóc cá nhân và gia đình:** Các sản phẩm Chăm sóc Cá nhân và Gia đình đã đóng góp 365 tỷ đồng doanh thu thuần trong Q2/2020 và 494 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2020. Đồng hành cùng Ban điều hành NETCO, Masan đặt mục tiêu phát triển danh mục sản phẩm đa dạng bằng cách tận dụng sức mạnh hiệp lực của cả hai bên và tập trung phát triển các sản phẩm mới để phục vụ người tiêu dùng.

**Các ngành hàng khác:** Doanh thu sản phẩm bia tăng trưởng 60% trong Q2/2020 và 29% trong nửa đầu năm 2020 nhờ chiến dịch ra mắt bia “Red Ruby” với nhận diện sản phẩm bắt mắt và chiến dịch quảng cáo hiệu quả đã mang lại một số thành công bước đầu ở những thị trường chủ chốt. Đối với các sản phẩm xuất khẩu, doanh thu tăng vọt lên mức 51%, chủ yếu đến từ các sản phẩm café hòa tan và bột ngũ cốc, gia vị và thực phẩm tiện lợi. Tuy nhiên, doanh số café hòa tan và bột ngũ cốc sụt giảm 10% do các phát kiến mới trong ngành hàng này được hoãn lại vào nửa cuối năm 2020.

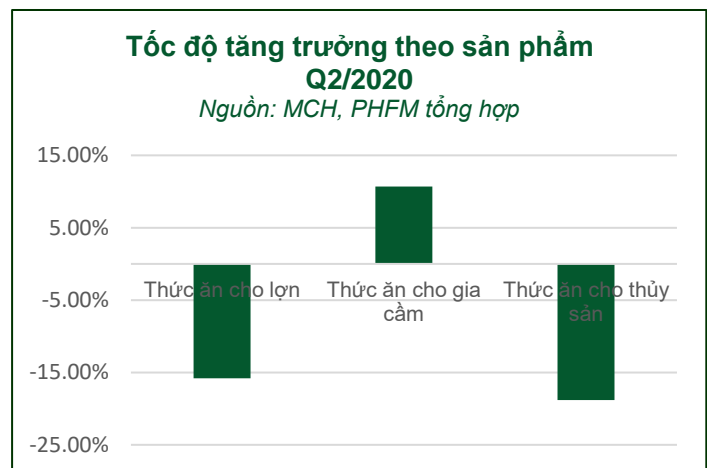
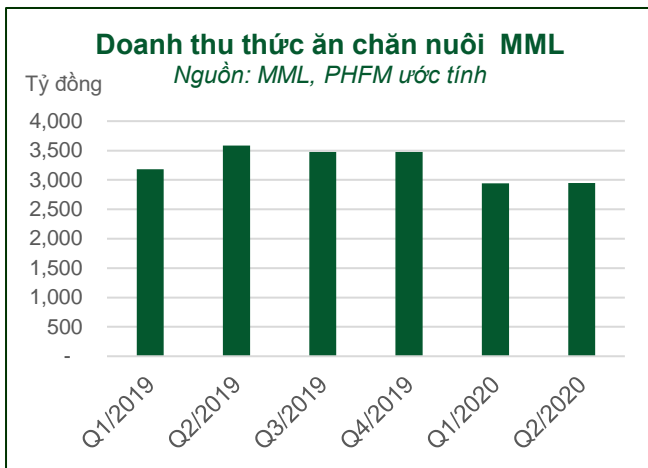
Biên lợi nhuận gộp của MCH đạt mức 39.7% trong Q2/2020, tăng nhẹ 0.2% so với Q2/2019 nhờ ngành hàng có biên lợi nhuận cao như gia vị và đồ uống tăng trưởng trở lại.

Sau các đầu tư chiến lược nhằm ra mắt các phát kiến mới và quảng bá thương hiệu vào Q1/2020, chi phí SG&A đã giảm xuống trong quý 2. Do đó, EBITDA trong Q2/2020 tăng trưởng 44.8%, vượt xa tốc độ tăng trưởng doanh thu. Kết quả là biên EBITDA đạt 22.8% trong Q2/2020, tăng 1.61% so với Q2/2019

Dự kiến mức tăng trưởng của MCH khoảng 15% trong năm 2020. Động lực tăng trưởng chính là đẩy mạnh xu hướng cao cấp hóa danh mục sản phẩm trong ngành hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi và đồ uống. Bên cạnh đó, MSN sẽ mở rộng danh mục đồ uống và kênh phân phối đồng thời tìm kiếm mô hình tăng trưởng cho ngành café hòa tan và bột ngũ cốc đang có mức tăng trưởng không như kỳ vọng. Đối với sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình, MSN tận dụng hệ thống điểm bán của MCH để đưa thương hiệu NET đến gần với nhiều tiêu dùng và phát triển danh mục sản phẩm vượt trội trên các phân khúc giá.

## Masan MEAT Life (MML) - đặt trọng tâm vào sản phẩm thịt mát

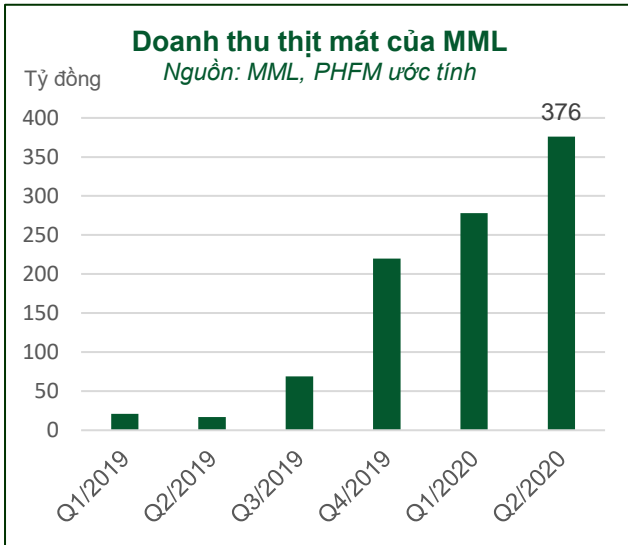
### 1. Màng thức ăn chăn nuôi:



Ước tính doanh thu thức ăn chăn nuôi trong Q2/2020 đạt 2,947 tỷ đồng (-17.8% YoY) do sự sụt giảm doanh thu của màng thức ăn gia súc và thức ăn thủy sản. Trong đó, doanh thu thức ăn gia súc tiếp tục giảm 15.8% trong Q2/2020 do tỷ lệ tái đàn heo sau dịch ASF vẫn còn thấp. Màng thức ăn thủy sản giảm khoảng 18.8% do ảnh hưởng của dịch Covid-19 lên các hoạt động xuất khẩu cá. Tuy nhiên, doanh thu thức ăn gia cầm tăng 10.7% vì nhu cầu tiêu thụ thịt gia cầm và trứng tăng trong bối cảnh giá thịt heo tăng cao khiến nông dân chuyển sang chăn nuôi gia cầm tạm thời do nhu cầu vốn lưu động thấp hơn và xác suất nhiễm dịch bệnh thấp hơn so với chăn nuôi heo.

Biên lợi nhuận gộp của MML đạt mức 16.7% trong Quý 2/2020, giảm 1.3% điểm với Q2/2019 do lợi nhuận của ngành thức ăn thủy sản sụt giảm. Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp nửa đầu năm 2020 gần như không đổi ở mức 17% so với nửa đầu năm 2019. Lợi nhuận màng thức ăn chăn nuôi tiếp tục được duy trì với biên EBITDA đạt mức 12% trong Q2/2020 nhờ vào nền tảng vận hành tinh gọn.

## 2. Màng thịt mát có thương hiệu:



Ngành hàng thịt đang là động lực tăng trưởng chính với doanh thu đạt 376 tỷ đồng, ước tính tăng gấp 20 lần so với cùng kỳ năm trước và tăng 35% so với Q1/2020 do người tiêu dùng ngày càng đón nhận sản phẩm thịt mát. Trong đó, doanh số B2C trên mỗi cửa hàng mỗi ngày của MEATDeli tăng 22.1% từ 3 triệu đồng trong Q1/2020 lên 3.6 triệu đồng trong Q2/2020. MEATDeli đã gia tăng sự hiện diện tại các cửa hàng VinMart+ từ mức 11% trong Q1/2020 lên 35% trong Q2/2020.

Phân khúc thịt mát là một phần trong nỗ lực của MML nhằm tạo ra giá trị cao hơn và cải thiện tỷ lệ hoạt động của công ty. Ban Điều Hành dự kiến tiếp tục đổi mới và tung sản phẩm thịt chế biến ra thị trường.

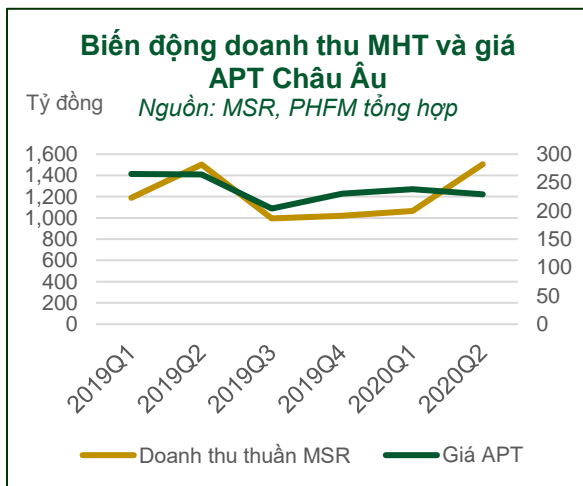
Hiện nay, 40% lượng thịt của MML được thu mua từ các bên thứ ba đáp ứng yêu cầu chất lượng và theo giá thị trường, điều này khiến giá vốn tăng cao do giá heo hơi hiện nay đang ở mức cao kỷ lục. Ngoài ra, MSN chú trọng đầu tư chuỗi cung ứng cho sản

phẩm thịt mát, từ đó giúp phát triển thương hiệu và gia tăng lợi nhuận trong dài hạn. Chính vì vậy, chi phí tài chính, chi phí bán hàng tăng lần lượt 73% và 107% so Q2/2019. Hoạt động đầu tư này dẫn đến lợi nhuận thuần phân bổ cho Cổ đông của Công ty đạt 18 tỷ đồng (-86% YoY) vào Q2/2020.

MML đang tìm các giải pháp thay thế mang tính chiến lược để xây dựng mô hình chuỗi cung ứng bền vững hơn nhằm hạn chế rủi ro từ biến động giá heo hơi. Ban lãnh đạo MML tin tưởng rằng giá heo hơi sẽ quay trở lại mức bình thường trong 6-12 tháng tới khi tổng đàn heo đã tăng 30% vào tháng 4/2020 so với tháng 12/2019.

MSN đặt mục tiêu doanh thu thịt đóng góp 20% vào doanh thu thuần của MML. Biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện khi danh mục thịt chế biến phát triển và mô hình chuỗi cung ứng bền vững được hoàn thiện, nhờ đó MML tăng tính chủ động và ở vị thế tốt hơn khi có biến động trong ngắn hạn hay thay đổi đột ngột giá cả đầu vào. Ngoài ra, số lượng điểm bán của MEATDeli dự kiến đạt hơn 2,000 điểm thông qua gia tăng độ phủ tại các cửa hàng Vinmart+, mạng lưới đại lý và mở rộng chuỗi cửa hàng MEATDeli. Ban lãnh đạo MSN nhận định rằng màng kinh doanh thịt tăng quy mô và doanh số thức ăn chăn nuôi hồi phục khi nông dân bắt đầu tái đàn heo trở lại trong quý 3 sẽ tác động tích cực đến tình hình kinh doanh của MML.

## Masan Resource (MHT) – Covid-19 ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng trong ngắn hạn



Masan Resource (MHT) có doanh thu thuần đi ngang, đạt 1,505 tỷ đồng (+0.2%YoY) trong Q2/2020 nhờ doanh thu đồng tăng do đã xuất khẩu 20,000 tấn tinh quặng vào tháng 6 sau khi nhận được giấy phép xuất khẩu đồng. Tuy nhiên, doanh thu vonfram và florit đều giảm bởi giá thị trường thấp và gia tăng tồn kho do ảnh hưởng của Covid-19. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần của Masan Resource (MHT) đạt 2,570 tỷ đồng (-4% YoY).

Về sản lượng sản xuất, sản lượng Vonfram (bao gồm một tháng sản xuất của HCS) tăng 1.3%. Sản lượng đồng tăng 11.8% do sản lượng quặng cao hơn và hàm lượng đồng trong quặng tăng. Sản lượng florit giảm 2.1% do hàm lượng florit trong quặng và tái chế thấp hơn, tuy nhiên được bù đắp do sản lượng florit cao hơn.

EBITDA trong 6 tháng đầu năm đạt 670 tỷ đồng (-49% YoY), chủ yếu do tác động của doanh thu thuần thấp. Ngoài ra, giá vốn

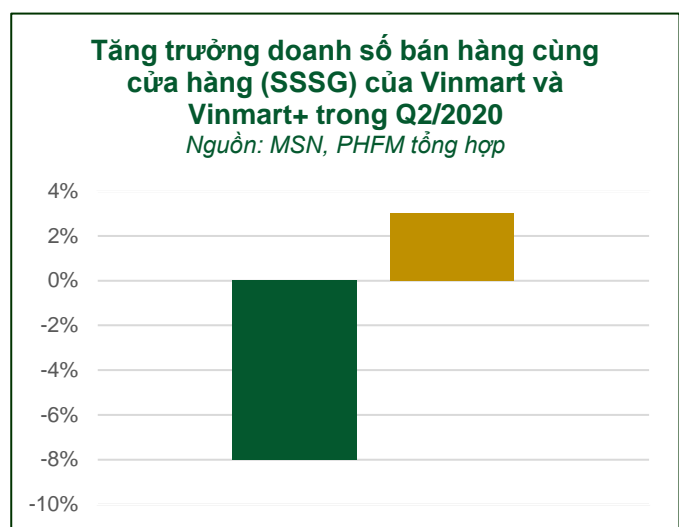
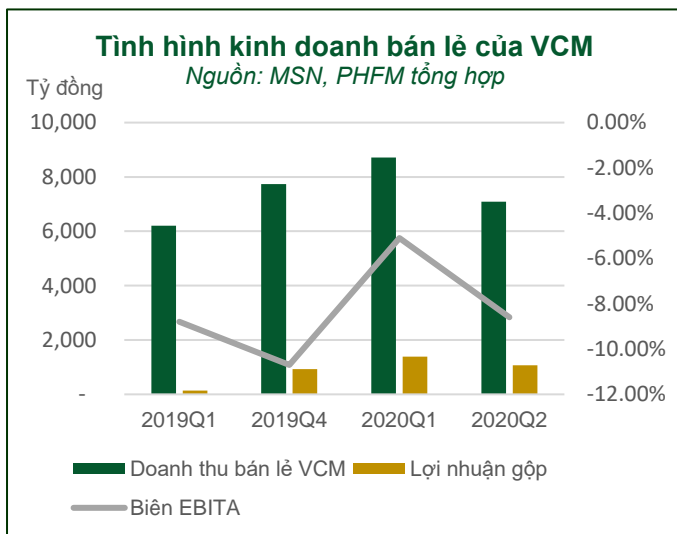
vonfram và florit cao hơn so với năm trước do sản lượng thấp hơn, dẫn tới Masan Resource (MHT) ghi nhận khoảng lỗ gộp 67 tỷ trong quý 2. Sản lượng đồng tồn kho cũng góp phần khiến EBITDA giảm vì hợp đồng mua bán đã được ký vào tháng 5/2020 dựa trên giá trung bình của Sàn giao dịch kim loại London (LME) vào tháng 4 sau khi nhận được giấy phép xuất khẩu từ Chính phủ Việt Nam. Ban Điều hành đã chấp nhận các điều khoản hợp đồng do những bất ổn diễn ra trên toàn thế giới liên quan đến Covid-19 và để tránh rủi ro sụt giá. Dự kiến, trong nửa cuối năm 2020, sản lượng đồng bán ra với mức giá hiện tại sẽ tạo ra lợi nhuận. Nếu loại trừ tác động của đồng, biên EBITDA giảm 36% so với nửa đầu năm 2019 chủ yếu do giá cả hàng hóa.

Các sáng kiến tiết kiệm chi phí – Masan Resource (MHT) đã giảm đáng kể chi phí trong nửa đầu năm 2020 và tiếp tục tập trung vào việc tiết giảm chi phí bền vững hàng năm. So với chỉ tiêu đã đề ra cho năm 2020, những phát kiến này đã tiết kiệm được 400 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2020, và xa hơn là tiết kiệm 230 tỷ đồng trong thời gian còn lại của năm tài chính này.

Tình hình kinh doanh của Masan Resource (MHT) sẽ phụ thuộc vào mức độ hồi phục của nền kinh tế toàn cầu sau dịch Covid-19. Điều này sẽ quyết định giá cả hàng hóa và nhu cầu của khách hàng đối với các sản phẩm vonfram cận sâu và các sản phẩm giá trị gia tăng của Masan Resource (MHT).

Masan Resources hoàn tất giao dịch mua lại nền tảng kinh doanh vonfram của H.C. Starck (Đức) vào ngày 10/06/2020 và tiến tới thực hiện kế hoạch trở thành nhà chế tạo vật liệu công nghiệp công nghệ cao. Công ty cho biết doanh thu đầu tiên đóng góp từ H.C sau thỏa thuận sáp nhập này là 468 tỷ đồng. Ban lãnh đạo tin rằng giao dịch này mang đến cho Masan Resource (MHT) lợi thế cạnh tranh trên toàn cầu trong dài hạn, tạo ra dòng tiền ổn định qua các chu kỳ thị trường, đồng thời mở rộng quy mô thị trường đầu ra lên 3.5 lần, từ 1.3 tỷ USD lên 4.6 tỷ USD.

## VinCommerce (VCM) – hướng đến mục tiêu hòa vốn



Doanh thu bán lẻ đạt 7,104 tỷ đồng, giảm 18.5% so với Q1/2020 do các trung tâm thương mại thuộc Vincom Retail (VRE) đóng cửa do giãn cách xã hội.

Biên EBITDA cải thiện 2.5% so với mức -11.1% của Q2/2019 nhờ các nền tảng kinh doanh cơ bản ổn định trong Quý 2/2020, kế hoạch cải thiện hiệu quả hoạt động vẫn đang được tiếp tục thực hiện.

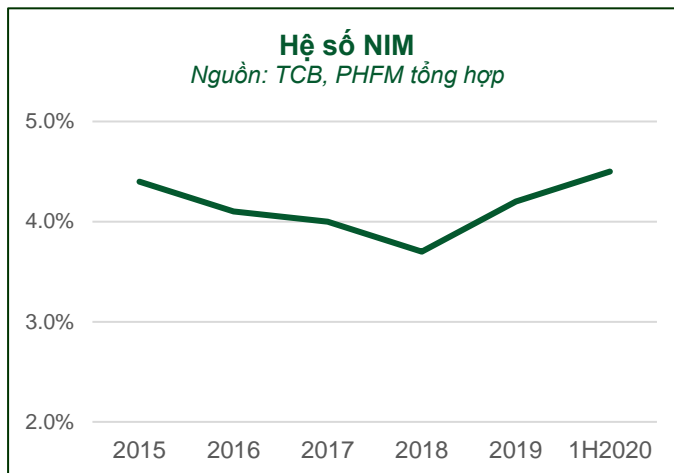
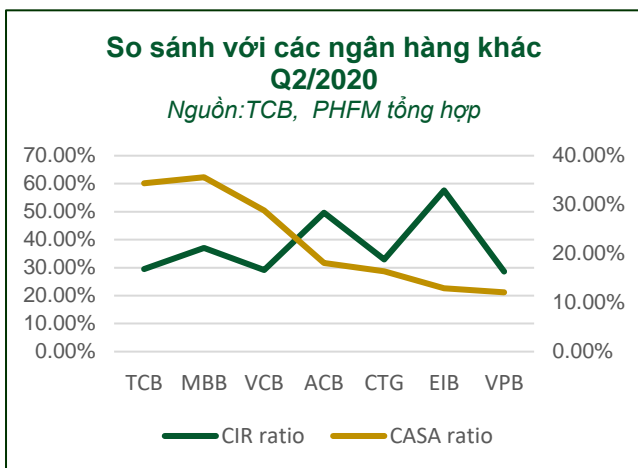
**Vinmart:** Doanh thu của VinMart giảm 14.9%YoY trong Q2/2020, chủ yếu vì các trung tâm thương mại thuộc Vincom Retail (“VRE”) đóng cửa do giãn cách xã hội và doanh số mảng B2B thấp hơn (chủ động giảm doanh số để cải thiện biên lợi nhuận). Trước đây, các siêu thị VinMart thuộc VRE đóng góp 70% vào tổng doanh số của VinMart. Trong Quý 2/2020, con số này giảm còn gần 60%. Tăng trưởng SSSG (doanh số bán hàng trên cùng cửa hàng) theo doanh thu/m<sup>2</sup> giảm còn 8% (loại trừ doanh số B2B), trong khi SSSG của các siêu thị VinMart không thuộc VRE vẫn tăng trưởng 14%. Xét theo khu vực, Hà Nội đóng góp 50% tổng doanh thu của siêu thị VinMart và có tăng trưởng doanh số bán hàng cùng cửa hàng (SSSG) đạt 10%. Trong khi, SSSG tại TP. HCM, các thành phố cấp 1 và cấp 2 (các khu vực tập trung nhiều siêu thị thuộc VRE) tăng trưởng -20%, với tỷ lệ tăng trưởng duy trì ở các địa điểm ngoài VRE và giảm 22% ở các địa điểm nằm trong trung tâm thương mại VRE. Ảnh hưởng đáng kể từ các biện pháp giãn cách xã hội trong đại dịch Covid-19 vào tháng 4 và tháng 5/2020 cho thấy VinMart có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong điều kiện bình thường của thị trường, ngay cả khi kết quả từ các sáng kiến cải thiện hiệu quả hoạt động của Masan chưa được thực hiện hoàn chỉnh. Trong nửa đầu năm 2020, có 1 siêu thị mới được mở cửa và có 4 siêu thị đóng cửa.

**Vinmart+:** Doanh thu Q2/2020 của VinMart+ tăng 51.4% YoY. Tăng trưởng SSSG là 2.8% do giá trị hóa đơn trung bình tăng trưởng 9.5%, bù đắp cho lượng khách đến cửa hàng giảm 5.8% do ảnh hưởng của việc giãn cách xã hội trong tháng 4 và tháng 5/2020. Chỉ số SSSG tại TP. HCM có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ đạt mức 8%, đây là khu vực trọng điểm để cải tiến mô hình hoạt động. Hà Nội và các thành phố cấp 2 có mức tăng trưởng SSSG lần lượt là 1.3% và 9.7%, trong khi các thành phố cấp 1 (Đà Nẵng, Nha Trang, Huế, Cần Thơ và Hải Phòng) sụt giảm 9.5% chủ yếu do lượng khách du lịch ít hơn. Dù thị trường mang tính cạnh tranh quyết liệt, doanh thu tại TP. HCM và các thành phố cấp 2 tăng trưởng tốt, đóng góp gần 45% vào doanh thu Q2/2020 của VinMart+. Điều này cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ để hoàn thành các mục tiêu đề ra trong nửa cuối năm 2020.

Về mở rộng mạng lưới cửa, đã có 44 cửa hàng mới mở cửa trong nửa đầu năm 2020. Tuy nhiên, số lượng cửa hàng dừng hoạt động là 146 cửa hàng, gần 80% các cửa hàng đóng cửa tại TP. HCM và các thành phố cấp 2 có tỷ lệ doanh thu/m<sup>2</sup> và biên EBITDA thấp hơn nhiều so với mức yêu cầu để đạt điểm hòa vốn tại cửa hàng. Ban Điều Hành đang điều chỉnh mô hình hoạt động và hình thức bày trí cửa hàng, đặc biệt là ở khu vực TP. HCM. Mô hình vận hành cùng hình thức bày trí mới cũng sẽ được áp dụng cho các siêu thị mini được mở cửa trong thời gian sắp tới để đạt kết quả kinh doanh tốt hơn.

Ban Điều Hành tin rằng mô hình siêu thị mini sẽ là tương lai của thương mại hiện đại tại Việt Nam và mô hình này sẽ thiết lập nền tảng chiến lược để hiện thực hóa tầm nhìn của Masan về các điểm POL (point-of-life). Việc tối ưu và ra mắt mô hình thành công dự kiến sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2020.

## Techcombank (TCB) – duy trì hoạt động hiệu quả



Trong Q2/2020, tổng thu nhập hoạt động đạt 5,753 tỷ đồng (+22.7% YoY). Các khoản mục đáng chú ý như: **(1)** thu nhập lãi thuần tăng 23%YoY, đạt 3,935 tỷ đồng nhờ tín dụng tăng 13.4% YoY và NIM cao hơn 40 bps so với cùng kỳ; **(2)** thu nhập ngoài lãi tăng 47%YoY; **(3)** quản lý chi phí hoạt động hiệu quả kéo CIR xuống còn 29.5%, là mức thấp nhất trong 7 quý gần đây. Tuy nhiên, ban lãnh đạo TCB cho biết CIR có thể tăng trở lại với nửa cuối năm khi mà các chi phí như marketing và hoạt động đi lại sẽ gia tăng sau dịch Covid-19 cũng như chi phí tài sản sẽ tăng do tiếp tục đầu tư vào công nghệ. Ngoài ra, ngân hàng đã tiếp tục chủ động xử lý một số khoản nợ xấu trong quý 2, dẫn tới chi phí dự phòng tăng gấp 6.2 lần so với cùng kỳ năm ngoái.

Sau khi sụt giảm nhẹ vào quý 1 do yếu tố mùa vụ thì CASA của TCB đã quay trở lại đà tăng trưởng vào quý 2 và tăng lên mức 34.4% - đây là mức cao thứ 2 và chỉ xếp sau MBB. Với nền tảng giao dịch trực tuyến hàng đầu, giao dịch miễn phí và tặng tiền “cashback” khi dùng thẻ debit, TCB đã thu hút được lượng lớn khách hàng cá nhân sử dụng tài khoản ngân hàng, điều này giúp TCB gia tăng CASA nhanh chóng. Ngoài ra, TCB cũng tiên phong khi xây dựng nền tảng miễn phí cho khối khách hàng doanh nghiệp.

Hệ số NIM tăng 40 bps so với cùng kỳ và tăng lên mức 4.5%. Nguyên nhân là do lãi suất huy động của ngân hàng duy trì ở mức thấp, thậm chí có xu hướng giảm trong nửa đầu năm 2020, từ mức 4.1%/năm tại thời điểm cuối năm 2019 hiện xuống chỉ còn 3.8%/năm. Ở chiều hướng ngược lại, mặt bằng lãi suất cho vay của Techcombank lại tăng nhẹ lên mức 9.3%/năm.

Techcombank đã duy trì thanh khoản dồi dào với tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi đạt 72.5% và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn đạt 25.5%, tốt hơn đáng kể so với mức 38.4% vào thời điểm cuối năm 2019. Ngân hàng cũng duy trì vị thế vốn hàng đầu Việt Nam với tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cuối kỳ theo Basel II đạt 16.9%, cao hơn gấp đôi so với yêu cầu tối thiểu của Trụ cột I Basel II (8%) và cao hơn mức 15.5% tại thời điểm cuối năm 2019.

## Dự báo kết quả kinh doanh 2020:

Chúng tôi điều chỉnh doanh thu 2020 từ 83,048 tỷ đồng trong báo cáo trước xuống còn 79,048 tỷ đồng (+112% YoY) do dịch Covid-19 đã bùng phát trở lại trong Q3/2020 và đợt giãn cách xã hội lần 2 có thể ảnh hưởng tới tăng trưởng doanh số của Vinmart và Vinmart+. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm mức tăng trưởng của Vinmart và Vinmart+ từ 48% xuống 30% và 78% xuống 65%. Ước tính doanh thu của VCM khoảng 38,000 tỷ đồng, đóng góp khoảng 48% tổng doanh thu của MSN vào năm 2020 và biên EBITDA khoảng -5%. Ngoài ra, Masan Resource (MHT) chịu ảnh hưởng tiêu cực do tình hình dịch Covid kéo dài khiến giá cả vonfram giảm mạnh trong khi Masan Resource (MHT) vẫn còn lượng tồn kho Vonfram giá cao. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm biên lãi gộp của MHT từ 13% xuống còn -1%. Tuy nhiên, trong 5 năm tới, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu đạt 5%YoY và biên lãi gộp của MHT được cải thiện lên mức 8%-10% sau khi dịch bệnh trên thế giới được kiểm soát tốt. Chúng tôi ước tính khoản lỗ từ hoạt động tài chính khoảng 1,500 tỷ đồng do chi phí lãi vay tăng mạnh.

	2019A	2020F	%g	Điểm nhấn đầu tư
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>37,354</b>	<b>79,048</b>	<b>112%</b>	
- <b>MCH</b>	18,488	21,212	15%	Chiến lược cao cấp hóa danh mục sản phẩm chính (nhóm gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống) và tung ra thị trường nhiều sản phẩm mới. Mở rộng danh mục sản phẩm ngành hàng chăm sóc gia đình với bột giặt NET.
- <b>MML</b>	13,799	15,600	20%	Cải thiện biên lãi gộp nhờ chính sách mua hàng hiệu quả Đặt trọng tâm vào sản phẩm thịt mát MEATDeli, kỳ vọng đóng góp 20% trong tổng doanh thu MML Mở rộng kênh phân phối qua Vinmart và Vinmart+
- <b>MHT</b>	4,706	4,236	-10%	Hoàn tất thương vụ mua lại nền tảng kinh doanh Vonfram của H.C.Starck vào 10/06/2020. Giải phóng đồng tồn kho vào Q2/2020. Biên lãi gộp giảm mạnh do còn tồn Vonfram giá cao.
- <b>VCM</b>	0	38,000		Mở rộng chuỗi cửa hàng có chọn lọc. Gia tăng mức đóng góp sản phẩm tươi sống từ 30% lên 35%. Hệ thống siêu thị sẽ được cải tổ và số hóa, áp dụng công nghệ trong trải nghiệm mua hàng.
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>(26,413)</b>	<b>(61,618)</b>	<b>133%</b>	Giá vốn hàng bán tăng mạnh do giá vốn của VCM chiếm 85-86% doanh thu, ước tính khoảng hơn 32,000 tỷ đồng. Giá vốn hàng bán của MML tăng 10% do giá heo hơi tăng cao trong Q2/2020 Giá vốn hàng bán của MSR tăng 37% trong Q2 do lượng vonfram tồn kho giá cao chưa được giải phóng
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10,941</b>	<b>17,430</b>	<b>59%</b>	
<b>Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp</b>	<b>(6,098)</b>	<b>(17,153)</b>	<b>181%</b>	Gia tăng chi phí quảng cáo cho những phát kiến mới của MCH, sản phẩm thịt mát của MML và chi phí vận hành Vinmart và Vinmart+ Thay đổi layout của một số cửa hàng Vinmart+
<b>EBIT</b>	<b>4,843</b>	<b>277</b>	<b>-94%</b>	
<b>Chi phí lãi vay</b>	<b>(2,201)</b>	<b>(3,953)</b>	<b>80%</b>	Nợ vay tăng cao nhằm tài trợ cho việc vận hành VCM
<b>LNST (tỷ đồng)</b>	<b>6,365</b>	<b>466</b>	<b>-93%</b>	
- <b>Chủ sở hữu công ty</b>	5,558	1,026	-82%	
- <b>Cổ đông không kiểm soát</b>	870	(560)		



## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bảng phương pháp SOTP, tổng giá trị vốn hóa của Tập đoàn đạt 72,953 tỷ đồng, tương ứng với giá trị mỗi cổ phần sẽ vào khoảng **62,400 đồng/ cổ phiếu** (+19% mức giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

### Phương pháp SOTP

	Phương pháp định giá	EV (tỷ đồng)	Lợi ích kinh tế	Giá trị đóng góp vào MSN (tỷ đồng)
MCH	EV/EBITDA (~12x)	61,388	70.8%	43,463
MHT	DCF	6,337	96%	6,077
MML	EV/EBITDA (~11x)	9,493	88.5%	8,401
TCB	P/B (~1.2x)	71,859	20%	14,372
VCM	P/S (~0.7x)	26,296	69%	18,171
Các khoản đầu tư dài hạn khác				4,379
Nợ ròng 2020E				(21,910)
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)				72,953
Số lượng cổ phiếu (triệu)				1,168,946,447
<b>Giá hợp lý</b>				<b>62,400</b>

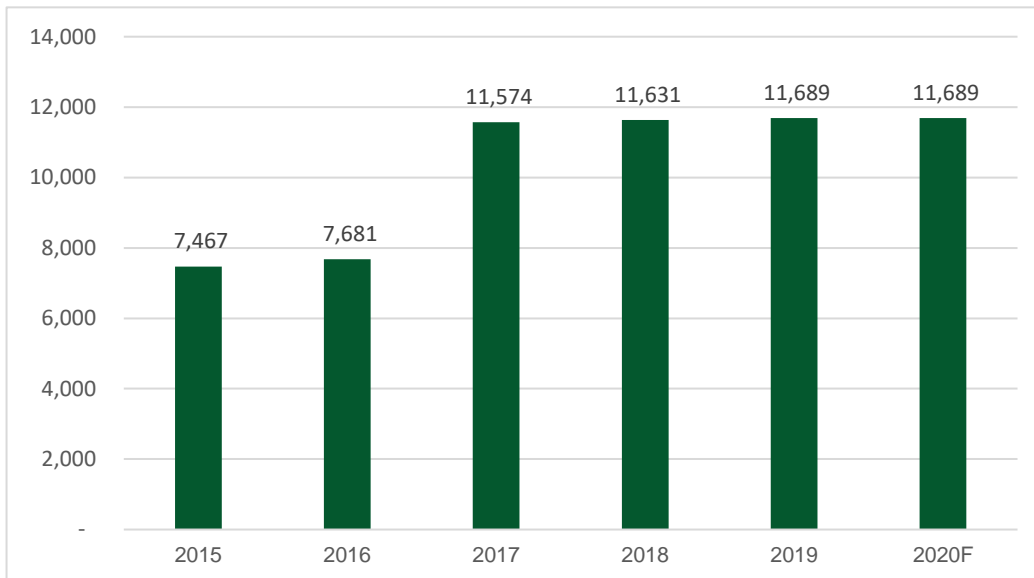
## Sơ lược công ty

Masan là một trong những tập đoàn kinh doanh hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu những danh mục đầu tư và những ngành nghề kinh doanh thuộc loại đứng đầu về tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Hoạt động chính của Công ty là xây dựng phát triển các ngành kinh doanh mà Công ty đã đầu tư, bao gồm việc tuyển dụng đội ngũ quản lý nội địa có kinh nghiệm, hiểu biết về những tập tục, thông lệ quốc tế để quản lý các công ty nằm trong danh mục đầu tư. Ngoài ra, Công ty cũng chủ động tìm kiếm, đánh giá các cơ hội mở rộng kinh doanh nhằm củng cố danh mục đầu tư và tăng nguồn vốn hỗ trợ cho hoạt động đầu tư của mình.




Hiện tại, công ty đang sở hữu gián tiếp 70.8% cổ phần tại Masan Cosumer Holding (MCH) – đây là công ty đứng đầu trong lĩnh vực hàng tiêu dùng, nhất là sản phẩm hàng nước mắm, nước tương và tương ớt. Bên cạnh đó, công ty cũng sở hữu gián tiếp 96% Masan High-Tech Materials (MHT) – nhà cung cấp vonfram, bismut và florit lớn thứ 2 thế giới, sau Trung Quốc. Công ty cũng hoạt động trong lĩnh vực chăn nuôi và chế biến thịt lợn, sản xuất thực phẩm chăn nuôi thông qua sở hữu gián tiếp CTCP Masan MEAT Life (88.5%).

## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MSN, PHFM tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>
Doanh thu thuần	43,297	37,621	38,188	37,354	79,048
Giá vốn hàng bán	(30,367)	(25,989)	(26,306)	(26,413)	(61,618)
Lợi nhuận gộp	12,930	11,632	11,881	10,941	17,430
Chi phí bán hàng	(4,971)	(5,291)	(4,314)	(3,995)	(13,438)
Chi phí QLDN	(1,936)	(1,912)	(2,015)	(2,103)	(3,715)
Lợi nhuận từ HĐKD	6,023	4,429	5,552	4,843	277
Lợi nhuận tài chính	(2,522)	(2,291)	(1,189)	(1,012)	(1,502)
Chi phí lãi vay	(3,112)	(3,435)	(2,668)	(1,866)	(3,411)
Lợi nhuận trước thuế	4,446	4,139	6,244	7,105	1,226
Lợi nhuận sau thuế	3,772	3,608	5,622	6,365	466
LNST của cổ đông Công ty mẹ	2,791	3,103	4,916	5,558	1,026
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>22,876</b>	<b>15,145</b>	<b>12,500</b>	<b>24,262</b>	<b>29,298</b>
Tiền và tương đương tiền	13,149	7,417	4,586	6,801	7,114
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,771	640	376	784	266
Phải thu ngắn hạn	2,277	2,247	2,413	5,418	7,753
Hàng tồn kho	5,390	4,333	4,333	9,622	12,236
Tài sản ngắn hạn khác	290	508	792	1,637	1,928
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>50,163</b>	<b>48,383</b>	<b>52,079</b>	<b>73,035</b>	<b>81,131</b>
Phải thu dài hạn	1,817	1,454	1,377	1,600	1,976
Tài sản cố định	29,804	29,825	29,204	40,792	42,733
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	17
Chi phí xây dựng dở dang	2,356	1,838	2,171	3,279	3,344
Đầu tư tài chính dài hạn	12,241	11,338	15,348	17,506	18,638
Tài sản dài hạn khác	3,201	3,296	3,459	5,874	7,628
Lợi thế thương mại	745	632	520	3,985	6,794
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>73,039</b>	<b>63,528</b>	<b>64,579</b>	<b>97,297</b>	<b>110,429</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>52,726</b>	<b>43,303</b>	<b>30,499</b>	<b>45,409</b>	<b>78,674</b>
Nợ ngắn hạn	17,898	15,533	15,796	30,492	42,480
Nợ dài hạn	34,828	27,770	14,703	14,917	36,194
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>20,313</b>	<b>20,225</b>	<b>34,080</b>	<b>51,888</b>	<b>31,755</b>
Vốn góp	7,681	11,574	11,631	11,689	11,689
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>73,038</b>	<b>63,529</b>	<b>64,579</b>	<b>97,297</b>	<b>110,429</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	4,119	2,766	4,391	5,104	(47)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(19,165)	3,134	(3,867)	(6,011)	(7,339)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	19,871	(11,635)	(3,357)	3,117	7,700
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	4,825	(5,735)	(2,832)	2,210	314
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	8,324	13,149	7,417	4,586	6,801
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	13,149	7,417	4,586	6,801	7,114
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	41.4%	-13.1%	1.5%	-2.2%	111.6%
Lợi nhuận sau thuế	49.3%	-4.4%	55.8%	13.2%	-92.7%
Tổng tài sản	1.7%	-13.0%	1.7%	50.7%	13.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	-25%	0%	69%	52%	-39%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	29.9%	30.9%	31.1%	29.3%	22.1%
Tỷ suất EBIT	20.1%	23.3%	24.0%	5.9%	8.1%
Tỷ suất lãi ròng	8.7%	9.6%	14.7%	17.0%	0.6%
ROA	5.2%	5.7%	8.7%	6.5%	0.4%
ROE	18.6%	17.8%	16.5%	12.3%	1.5%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	10.77	11.69	14.36	11.96	9.00
Số ngày tồn kho	64.2	60.2	60.1	132.1	56.1
Số ngày phải trả	27.87	30.41	36.46	63.97	37.5
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.28	0.98	0.79	0.80	0.69
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.98	0.70	0.52	0.48	0.40
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.72	0.68	0.47	0.47	0.71
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.60	2.14	0.89	0.88	2.48
Vay ngắn hạn/VCSH	0.42	0.45	0.27	0.35	0.78
Vay dài hạn/VCSH	1.60	1.27	0.37	0.23	0.86

Nguồn: PHFM

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

## © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801