

CTCP Masan High-Tech Materials – UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT THÔNG TIN NGÀNH

Ngày 4/2/2025, Bộ Thương mại Trung Quốc phối hợp với Tổng cục Hải quan đã ban hành thông báo về việc thực hiện kiểm soát xuất khẩu đối với năm loại khoáng sản quan trọng - vonfram, indium, bismuth, tellurium và molybden - được sử dụng trong quốc phòng, năng lượng sạch và các ngành công nghiệp khác để "bảo vệ lợi ích an ninh quốc gia". Chính sách trên có hiệu lực kể từ ngày công bố.

Sự kiện này được kì vọng sẽ tác động tích cực lên giá bán Volfram,... khi các quốc gia nhập khẩu tiếp tục tìm kiếm nguồn cung thay thế ngoài Trung Quốc (nhà xuất khẩu vonfram lớn nhất thế giới.) và nhu cầu phục hồi.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Lũy kế cả năm 2024: DTT và LNST lần lượt đạt 14,336 tỷ VND (+1.7%YoY) và -1,587 tỷ VND- mức lỗ tương đương cùng kì

Riêng Q4/2024: DTT và LNST lần lượt đạt 3,868 tỷ VND (+21%YoY) và -206 tỷ VND giảm lỗ so với Q4/2023 là -836 tỷ VND. Trong đó, một số yếu tố nổi bật: (1) biên LNHD cải thiện từ mức -18.6% lên 4.7% nhờ sản lượng phục hồi sau khi nối lại hoạt động nổ mìn, giá bán của các sản phẩm APT, đồng và fluorspar cao hơn cùng kì, kết hợp với hiệu quả của chủ trương tiết giảm và kiểm soát chi phí hoạt động và (2) Doanh thu từ việc thoái vốn công ty con HCS đóng góp 1,406 tỷ VND cho MSR.

Tuy nhiên LNST vẫn -206 tỷ VND do mức tăng trưởng doanh thu này chỉ bù đắp một phần chi phí liên quan:

- Chi phí tài chính +4%YoY do áp lực tỷ giá
- Chi phí khác do xóa sổ xây dựng cơ bản dở dang (-545 tỷ VND)
- Thuế thu nhập phát sinh đột biến do thực hiện nghĩa vụ thuế theo quy định và việc áp dụng luật thuế tại một số quốc gia nơi MSR và công ty con hoạt động phục thuộc vào việc diễn giải và có thay đổi theo thời gian.

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	74	210	(9)	(9)
P/B (x)	1.0	1.0	1.1	1.2
ROE (%)	0.4%	0.7%	-11.2%	-13.0%
ROA (%)	0.1%	0.3%	-3.8%	-5.9%

Nguồn: MSR

	2021	2022	2023	2024
DTT	13,564	15,550	14,093	14,336
Lợi nhuận gộp	2,270	2,377	784	893
LNST CT mẹ	196	69	(1,576)	(1,638)
Biên LNST Cty mẹ	1%	0%	-11%	-11%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – UPCOM: MSR

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,
Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,099
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,509
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.35
Sở hữu nước ngoài:	0.12%

CẬP NHẬT THÔNG TIN VỀ THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN TẠI HCS

BSC cho rằng cho rằng hoạt động thoái vốn tại HCS thực hiện phù hợp với chiến lược chung của tập đoàn MSN từ đầu năm 2024 sẽ giúp MSR giảm nợ từ 670 triệu USD xuống còn 490 triệu USD đảm bảo tăng trưởng dài hạn của DN và một phần của giao dịch này, MHT và HCS đã ký kết thỏa thuận bao tiêu APT và oxit vonfram đem lại lợi ích dài hạn cho đôi bên, đồng thời tạo nền tảng vững chắc giúp MHT tối đa hóa số lượng đơn hàng.

Ngoài ra, cuối năm 2024, MSR đã tiến hành chuyển nhượng 100% cổ phần của Nyobolt limited (chuyên cung cấp giải pháp pin sạc nhanh sử dụng vonfram và niobium ở cực anode) cho công ty TNHH The sherpa – một công ty con trong tập đoàn MSN, nhằm đảm bảo nguồn lực cho giai đoạn thương mại hóa sản phẩm với quy mô lớn của Nyobolt.

TRIỂN VỌNG 2025

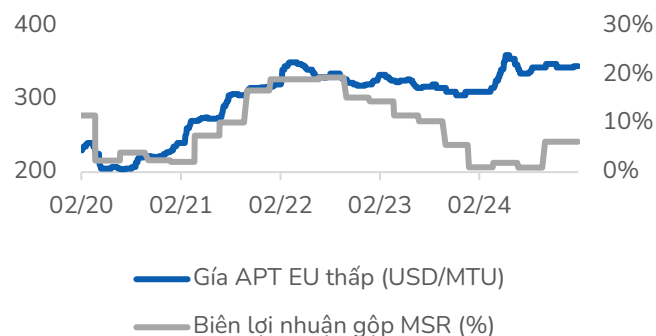
BSC kỳ vọng triển vọng KQKD 2025 khởi sắc từ mức nền thấp của năm 2024- Tương tự như định hướng của tập đoàn với DT tăng trưởng từ 3% đến 19% và lợi nhuận cải thiện. Dựa trên các yếu tố

(1) kì vọng giá vật liệu như Volfram, đồng... tăng nhờ các động thái thắt chặt kiểm soát xuất khẩu các khoáng sản quan trọng và xu hướng phục hồi và tăng trưởng của các ngành công nghệ cao như điện tử, năng lượng, quốc phòng và sản lượng kinh doanh phục hồi sau khi chịu tác động gián đoạn hoạt động nổ mìn trong 2024. Ngoài ra, MSR đã đạt được thỏa thuận bán 42.000 dmt đồng cho một đối tác trong nước trong năm tài chính 2025 với các điều khoản thuận lợi, tương đương với ~85% lượng đồng tồn kho của MHT.

(2) áp lực lãi vay suy giảm khi giảm đòn bẩy nợ và tìm kiếm các Phương pháp thay thế chiến lược để tiếp tục giảm đòn bẩy.

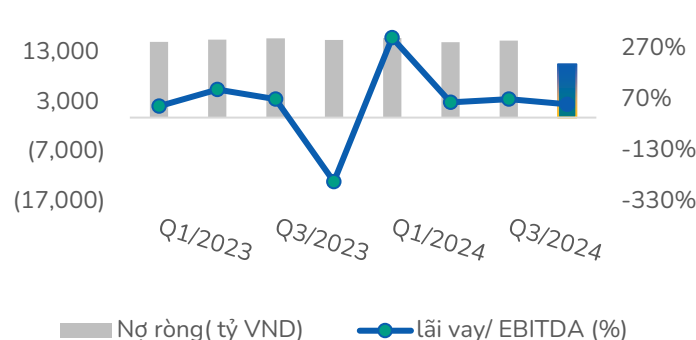
(3) tiếp tục tối ưu hóa hoạt động vận hành.

Hình 1: biên lợi nhuận gộp và giá APT Châu Âu thấp diễn biến đồng pha



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: giảm đòn bẩy tài chính làm giảm áp lực lãi vay lên KQKD 2025 của MSR



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,099

Vốn hoá (Tỷ VND): 14,509

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.35

Sở hữu nước ngoài: 0.12%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

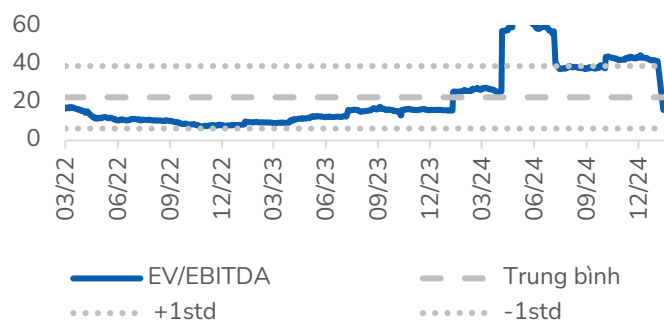
Chúng tôi cho rằng diễn biến giá cổ phiếu MSR thường biến động nhanh và mạnh do thanh khoản thấp và diễn biến theo các thông tin liên quan đến giá nguyên vật liệu: Cụ thể sự kiện Trung Quốc sẽ hạn chế xuất khẩu năm loại khoáng sản quan trọng - vonfram, indium, bismuth, tellurium và molybden đã giúp giá cổ phiếu +22% so với giá đóng cửa ngày 6/2/2025 trước khi thông tin được công bố.

Tuy nhiên, (1) định giá cổ phiếu đã phản ánh kỳ vọng phục hồi của giá kim loại khi đang giao dịch quanh mức P/B = 1 -1.2 (lần) – tương đương trung bình giai đoạn giá vonfram tăng, (2) Rủi ro hoạt động kinh doanh tiếp tục lỗ kéo dài nên chúng tôi cần theo dõi thêm KQKD Q1/2025 để đưa ra dự phóng hợp lý cho KQKD 2025 của doanh nghiệp.

Do đó, chúng tôi **KHÔNG ĐÁNH GIÁ** đối với cổ phiếu MSR thời điểm hiện tại.

Hình 3: Định giá EV/EBITDA của MSR

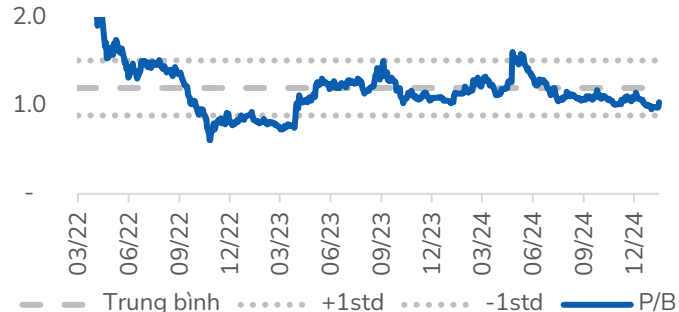
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B của MSR

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,099

Vốn hoá (Tỷ VND): 14,509

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.35

Sở hữu nước ngoài: 0.12%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

	Q4/2024	%YoY	2024	%YoY
Doanh thu thuần	3,868	21%	14,336	1.7%
Lãi gộp	381	-199%	893	13.8%
Chi phí bán hàng	(99)	6%	(362)	-4.1%
Chi phí QLDN	(101)	-12%	(452)	-9.5%
Lợi nhuận HĐKD	181	-131%	79	-185.1%
Doanh thu tài chính	1,595	1136%	1,917	295.1%
Chi phí tài chính	(602)	20%	(2,284)	4.0%
Thu nhập khác, ròng	(654)	-612%	(675)	-585.0%
LNTT	533	-164%	(934)	-43.6%
LNST	(206)	-75%	(1,587)	3.7%
LNST CT mẹ	(216)	-74%	(1,638)	4.0%
Chỉ số				
Biên LNG	9.8%	21.9 đpt	6.2%	0.7 đpt
SG&A/DT	5.2%	-1.4 đpt	5.68%	-0.5 đpt
Biên LN HĐKD	4.7%	23.3 đpt	0.5%	1.2 đpt
Biên LNST	-5.3%	20.7 đpt	-11.1%	-0.2 đpt

Nguồn: MSR, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/02/2025 – UPCOM: MSR

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 13,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,099

Vốn hoá (Tỷ VND): 14,509

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.35

Sở hữu nước ngoài: 0.12%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. 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 BIDV (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 BIDV (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.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

