

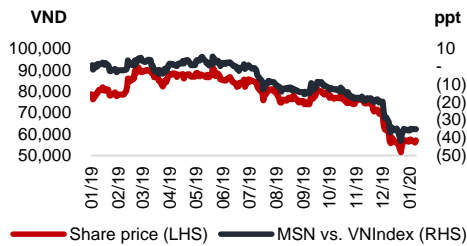
Nắm giữ - Vượt trội

TP triển vọng tăng (giảm) +49%

Đóng cửa 10 tháng 1 năm 2020

Giá VND 56,500
Giá mục tiêu VND 84,100
Giá mục tiêu gần đây VND 84,100

Giá cổ phiếu so với VNINDEX



Vốn hoá (tỷ USD)	3.7
6M ADT (triệu USD)	2.0
Cổ phiếu lưu hành (triệu)	1,168.9
Free float (%)	25.8
FINI sở hữu (%)	39
Cổ đông lớn(%)	44.4
Nợ/VCSH ròng (x)	0.5
BVPS (đồng)	32,949
P/B (x)	1.7
P/E (x)	12.5
EV/EBITDA (x)	6.5

Tình hình tài chính

Đầu năm đến tháng 12	2018	2019E	2020E	2021E
Doanh số (tỷ đồng)	38,188	39,177	42,955	47,211
EPS (đồng)	4,561	4,140	4,372	5,377
ROE (%)	20.7	15.2	14.0	15.0
SSL cổ tức (%)	1.4	-	-	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, Yuanta Vietnam

Ghi chú: EPS trung bình pha loãng hoàn toàn dựa trên trung bình số lượng cổ phần.

Quang Vo

Chuyên viên Phân tích nhóm ngành hàng tiêu dùng

+84 28 3622 6868 (ext. 3872)

quang.vo@yuantaresearch.com.vn
<http://research.yuanta.com>

Bloomberg code: YUTA

Tập đoàn Masan(MSN VN)
Thương vụ VCM: Các điểm chính của buổi điện đàm
Sự kiện

MSN đã tổ chức buổi điện đàm để thảo luận về thương vụ VinCommerce.

Các điểm trọng tâm

Công ty mới nắm giữ 83.7% cổ phần VinCommerce-VCM và 85.7% cổ phần Masan Consumer Holding. Tập đoàn Masan sẽ sở hữu 70% cổ phần công ty mới và Tập đoàn VinGroup (VIC – không đánh giá) nắm giữ 30%. Kế hoạch hành động năm 2020 bao gồm 3 chiến lược xoay quanh doanh nghiệp sau sáp nhập: mức độ phổ biến, thu hút khách hàng và khả năng lợi nhuận.

Về chiến lược phổ biến thương hiệu, VCM sẽ tăng độ bao phủ ở khu vực Hà Nội, nơi mà các cửa hàng của VCM đang hoạt động tốt, nhưng sẽ chọn lọc lại các cửa hàng ở Hồ Chí Minh. Ví dụ như, ban quản trị lên kế hoạch đóng 150-300 cửa hàng VinMart+ có kết quả kinh doanh kém và ít có cơ hội để phát triển.

Về chiến lược thu hút khách hàng, VCM lên kế hoạch tập trung vào các sản phẩm địa phương và tăng cường danh mục sản phẩm sạch. MEATDeli và VinEco sẽ có vị trí như là nguồn sản phẩm chính trong cửa hàng Vinmart+, đóng góp tới 35% tổng doanh số (tăng từ 30% năm 2019), theo MSN.

Đối với khả năng lợi nhuận, ban quản trị đặt mục tiêu -3% đến 0% cho biên EBITDA trong năm 2020 (so với -7,5% trong năm 2019). Tăng doanh số/m2, tối ưu các chi phí, và logistics và kho bãi là những điểm chính mà MSN tin rằng nó có thể giúp cải thiện doanh nghiệp sáp nhập này.

Quan điểm của chúng tôi: Chúng tôi tin rằng sau thương vụ sáp nhập của MSN, lợi nhuận ròng sẽ bị giảm sút bởi hai nhân tố: lỗ trước thuế từ VCM và giảm lợi nhuận từ lĩnh vực kinh doanh hàng tiêu dùng chính (nước mắm, mì,...) bởi sở hữu của MSN ở MCH VN sẽ giảm từ 86% xuống 60%.

Nếu chúng tôi ước tính lỗ theo EBITDA của VCM năm 2019 là 2.1 nghìn tỷ đồng cho năm 2020, thì tính toán nhanh của chúng tôi cho rằng mức giảm lợi nhuận trước thuế hợp nhất của Masan trong năm 2020 là 52%. Điều này có thể dường như là quá xấu, nhưng dự phóng của chúng tôi cho MSN (không đạt thỏa thuận trong thương vụ này) hiện tại xuất hiện điểm tích cực và đang được đánh giá.

Lỗ dự tính cho năm 2020 của VCM	Giảm lợi nhuận từ MCH
EBITDA 2020 của VCM (nghìn tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của MSN trong công ty mới
(2.1)	70%
Chi phí lãi vay	Tỷ lệ sở hữu của công ty mới trong MCH
(0.5)	86%
Chi phí khấu hao	Tỷ lệ sở hữu của MSN trong MCH
(0.6)	60%
Lỗ trước thuế 2020 của VCM	LNTT năm 2020 của MCH (nghìn tỷ đồng)
(3.2)	5.1
	Anh hưởng của thương vụ (nghìn tỷ đồng)
	LNTT năm 2020 sau thương vụ (nghìn tỷ đồng)
	3.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, YSVN

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam
