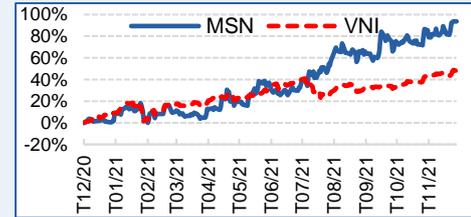




Tập đoàn Masan (MSN)

Thăm DN

Ngành	Tiêu dùng		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	02/12/2021	Tăng trưởng DT	106,7%	20,2%	-3,3%	20,4%
Giá hiện tại	152.000VND	Tăng trưởng EPS (1)	N.M.	N.M.	78,8%	35,1%
Giá mục tiêu (3)	186.000VND	Biên LN gộp	23,2%	24,6%	29,7%	30,3%
TL tăng	+22,4%	Biên LN ròng (1)	-0,1%	4,0%	7,4%	8,3%
Lợi suất cổ tức	0,7%	EV/EBITDA (2)	23,7x	13,9x	11,9x	10,1x
Tổng mức sinh lời	+23,0%	Giá CP/DTHĐ	89,2x	48,9x	20,2x	16,3x
KN gần nhất (3)	MUA	P/E (1)	N.M.	48,5x	27,1x	20,1x



GT vốn hóa	7,9 tỷ USD
Room KN	5,3 tỷ USD
GTGD/ngày (30n)	8,5tr USD
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	1.180,5 tr
Pha loãng	1.180,5 tr
PEG 3 năm	1,0

	MSN	VNI
P/E (trượt)	74,9x	17,6x
P/B (hiện tại)	8,3x	2,8x
Nợ ròng/CSH	1,5x	N/A
ROE	11,4%	15,8%
ROA	2,1%	2,5%

Tổng quan về Công ty

Tập đoàn Masan hoạt động trong các lĩnh vực thực phẩm-đồ uống, bán lẻ và chuỗi giá trị đạm động vật. Ngoài ra, công ty còn tham gia vào các lĩnh vực khai khoáng và ngân hàng

(1) dựa theo lợi nhuận cốt lõi; (2) EBITDA bao gồm đóng góp lợi nhuận từ TCB; (3) cập nhật ngày 17/11/2021

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Tăng tốc chiến lược hệ sinh thái "Point of Life" thông qua tích hợp chương trình khách hàng thân thiết, năng lực phân tích dữ liệu

Chúng tôi đã gặp gỡ ban lãnh đạo Tập đoàn Masan (MSN) để thảo luận về chiến lược và kế hoạch triển khai hệ sinh thái tiêu dùng của công ty, hiện đang bao gồm các mảng kinh doanh sản phẩm tiêu dùng (hàng tiêu dùng nhanh - FMCG và thịt), bán lẻ nhu yếu phẩm, bán lẻ F&B (cà phê & trà thông qua chuỗi Phúc Long), viễn thông di động (thương hiệu Reddi), và các dịch vụ tài chính thông qua Techcombank. Chúng tôi ghi nhận 3 điểm chính từ cuộc họp:

- **Mô hình trung tâm thương mại mini (mini-mall) mới của WinCommerce (WCM) đã cho thấy sự vượt trội về lưu lượng khách đến cửa hàng cũng như doanh thu và lợi nhuận trên mỗi m², khi tích hợp nhiều sản phẩm và dịch vụ thiết yếu tại một địa điểm.** Các cửa hàng thử nghiệm ở TP. HCM, Hà Nội và các khu vực cấp 2 đã cho thấy lưu lượng khách hàng tăng trung bình 35% và doanh thu/m² tăng 30% so với cửa hàng WinMart+ (siêu thị mini) tiêu chuẩn. Mô hình này sẽ được triển khai nhanh chóng trong tương lai khi Masan đạt mục tiêu có tổng số khoảng 1.000 cửa hàng mini-mall vào năm 2022.
- **Masan sẽ sớm triển khai chương trình khách hàng thân thiết nhằm hợp nhất cơ sở khách hàng trên các nền tảng kinh doanh tiêu dùng của công ty.** Chương trình khách hàng thân thiết này nhằm mục đích nâng cao sự gắn bó và tương tác của khách hàng - thông qua việc cung cấp các lợi ích dành riêng cho thành viên của chương trình - cũng như khai thác dữ liệu khách hàng. Masan đặt mục tiêu có 20-30 triệu thành viên chương trình khách hàng thân thiết trong 5 năm tới.
- **Dựa trên kết quả phân tích dữ liệu người tiêu dùng, Masan có thể hợp tác với các tổ chức tài chính để cung cấp các sản phẩm tài chính phù hợp** (ví dụ: các sản phẩm cho vay như thẻ tín dụng) nhằm tối ưu hóa giá trị cơ sở khách hàng. Các cửa hàng mini-mall của WCM sẽ là kênh phân phối chính cho các sản phẩm tài chính này.

Dự phóng tài chính hiện tại của chúng tôi dành cho MSN chưa tính đến giá trị tiềm năng từ việc cung cấp các sản phẩm tài chính trong tương lai, vì vậy đây là yếu tố hỗ trợ tiềm năng đáng kể cho định giá MSN của chúng tôi trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, để thực hiện thành công kế hoạch này, Masan phải (1) có các lợi ích đủ hấp dẫn để thu hút và giữ chân khách hàng trung thành và (2) trang bị cho mình năng lực phân tích dữ liệu. Ban lãnh đạo công ty đã xây dựng một chương trình khách hàng thân thiết, sẽ được triển khai vào tháng 12/2021. Phản hồi của người tiêu dùng trong 6 tháng đầu năm 2022 sẽ có vai trò quan trọng để đánh giá mức độ hấp dẫn

của chương trình này và liệu có cần phải có những sự điều chỉnh hay không. Về năng lực phân tích dữ liệu, dựa trên chiến lược truyền thống của Masan là xây dựng nền tảng kinh doanh thông qua tăng trưởng tự thân lẫn M&A, chúng tôi tin rằng M&A là một lựa chọn khả thi cho Masan đối với vấn đề này vì nó sẽ giúp rút ngắn thời gian xây dựng năng lực phân tích dữ liệu cho công ty.

Mô hình mini-mall sẽ được triển khai nhanh chóng vào năm 2022

Mô hình mini-mall cho thấy sự vượt trội về hiệu quả hoạt động so với mô hình WinMart+ tiêu chuẩn. Mô hình mini-mall tích hợp WinMart+ (hàng nhu yếu phẩm), kiosk Phúc Long (cà phê và trà mang đi), nhà thuốc (hiện đang hợp tác với Phano Pharmacy - một trong những chuỗi nhà thuốc hàng đầu tại Việt Nam), điểm giao dịch Techcombank và kiosk Reddi trong một cửa hàng.

Bằng cách tận dụng lưu lượng khách hàng lẫn nhau cũng như tối ưu hóa chi phí đầu tư và vận hành nhờ chia sẻ không gian bán hàng, 5 cửa hàng mini-mall đầu tiên (2 ở TP.HCM, 1 ở Hà Nội và 2 ở khu vực cấp 2) đã cho thấy khả năng sinh lời vượt trội so với mô hình cửa hàng WinMart+ tiêu chuẩn. Cụ thể, Masan cho biết lưu lượng khách hàng và doanh thu/m² của 1 cửa hàng mini-mall có thể cải thiện 30% -35% so với một cửa hàng WinMart+ tương đương.

Hình 1: Hình ảnh một mini-mall WCM tại TP. HCM mà chúng tôi đến khảo sát

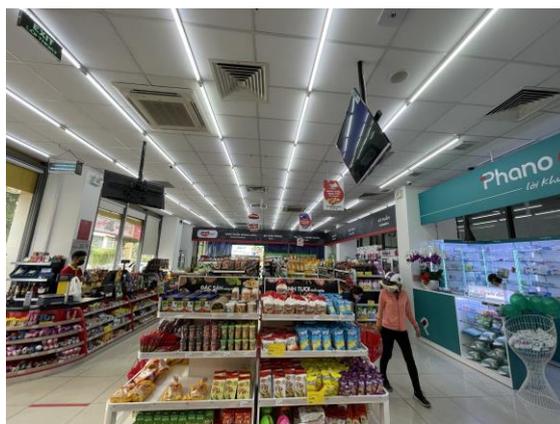
Bên ngoài cửa hàng



Các quầy bán/điểm giao dịch TCB, Phúc Long và Nhà thuốc



Khu vực hàng nhu yếu phẩm



Khu vực thực phẩm tươi sống



Nguồn: VCSC

Với kết quả thí điểm tích cực từ 5 cửa hàng đầu tiên, WCM và các đối tác đang thực hiện các khâu chuẩn bị cần thiết (ví dụ: tuyển dụng và đào tạo nhân sự) để triển khai nhanh chóng trên toàn quốc mô hình mini-mall vào năm 2022. Masan đặt mục tiêu có tổng số khoảng 1.000 mini-mall vào năm 2022. Ban lãnh đạo tự tin về việc đạt được mục tiêu này vì (1) mô hình mini-mall chỉ yêu cầu diện tích cửa hàng 150 m² với mặt tiền 6 mét - do đó, việc tìm kiếm địa điểm phù hợp không phải là một thách thức lớn - và (2) hiệu quả hoạt động vượt trội (doanh thu/m² cao hơn cũng như

vốn đầu tư và chi phí vận hành được tối ưu hóa) sẽ làm giảm mức doanh số cần thiết để đạt điểm hòa vốn tại cửa hàng, qua đó WCM cũng có nhiều lựa chọn về địa điểm cửa hàng hơn.

Các mini-mall sẽ là kênh chính để Masan thu hút khách hàng tới hệ sinh thái của công ty cũng như là kênh phân phối chính các sản phẩm tài chính tiềm năng của Masan trong tương lai. Ví dụ, các cửa hàng mini-mall sẽ giúp Masan quảng bá các sản phẩm và dịch vụ của công ty cũng như thu thập khách hàng mới cho Techcombank, người dùng mới cho Reddi và thành viên cho nền tảng khách hàng thân thiết của Masan. Đồng thời, các cửa hàng này sẽ phân phối các sản phẩm tài chính tiềm năng nhắm đến các khách hàng trung thành của Masan trong tương lai.

Masan sẽ sớm ra mắt chương trình khách hàng thân thiết nhằm gia tăng sự gắn bó của khách hàng và khai thác dữ liệu người tiêu dùng

Tần suất giao dịch và tương tác cao của người tiêu dùng với các sản phẩm và dịch vụ thiết yếu của Masan sẽ mang lại cho Masan nguồn dữ liệu khách hàng đa dạng, phong phú. Hàng nhu yếu phẩm, cà phê và trà, chăm sóc sức khỏe và viễn thông di động đều là những sản phẩm và dịch vụ thiết yếu mà người tiêu dùng mua và sử dụng thường xuyên. Dựa trên những tương tác này, Masan có thể thu thập các loại dữ liệu về khách hàng trung thành như xu hướng chi tiêu, mức sử dụng nội dung số, và mức thu nhập, so với chỉ các thông tin cơ bản về giá trị và cấu trúc giỏ hàng đối với những khách hàng không phải là thành viên của chương trình khách hàng thân thiết.

Những lợi ích dành riêng cho khách hàng thân thiết cũng sẽ củng cố sự gắn bó của họ với hệ sinh thái của Masan, đặc biệt khi những lợi ích này xoay quanh nhu cầu thiết yếu hàng ngày của họ. Ví dụ, các thành viên của chương trình khách hàng thân thiết sẽ được hưởng các gói dữ liệu độc quyền từ Reddi cũng như tích điểm, giảm giá và nhận voucher khi mua hàng nhu yếu phẩm và các sản phẩm của Phúc Long.

Mặc dù Masan chưa chính thức triển khai chương trình khách hàng thân thiết, những lần ghé thăm cửa hàng của chúng tôi gần đây cho thấy công ty đã triển khai thử nghiệm chương trình này tại một số cửa hàng. Bảng dưới đây tóm tắt những lợi ích chính dành riêng cho khách hàng thân thiết của Masan, theo quan sát của chúng tôi.

Hình 2: Một số lợi ích điển hình dành cho thành viên chương trình khách hàng thân thiết của Masan

Sản phẩm/Dịch vụ	Quyền lợi
Reddi	Gói dữ liệu không giới hạn với giá 99.000/tháng
WinCommerce	Tích lũy điểm (lên đến 3% cho mọi giao dịch).
Phúc Long	Tích lũy điểm (lên đến 3% cho mọi giao dịch) và voucher thanh toán.

Nguồn: VCSC tổng hợp

Các sản phẩm tài chính sẽ là trụ cột tiếp theo trong chiến lược tối ưu hóa giá trị khách hàng của Masan

Với nguồn dữ liệu tiềm năng, Masan đặt mục tiêu áp dụng phân tích dữ liệu để hiểu khách hàng và sau đó dựa trên những phân tích này để cung cấp các sản phẩm tài chính phù hợp cho khách hàng (ví dụ: sản phẩm cho vay). Masan sẵn sàng làm việc với các tổ chức tài chính khác nhau để cùng phát triển các sản phẩm này.

Tuy nhiên, việc thực hiện hóa chiến lược này đòi hỏi năng lực phân tích dữ liệu mạnh mẽ mà Masan hiện không có sẵn. Dựa trên chiến lược truyền thống của Masan là xây dựng nền tảng kinh doanh thông qua tăng trưởng tự thân lẫn M&A, chúng tôi tin rằng M&A là một lựa chọn khả thi cho Masan đối với vấn đề này vì nó sẽ giúp rút ngắn thời gian xây dựng năng lực phân tích dữ liệu cho công ty.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.