



BÁO CÁO PHÂN TÍCH CẬP NHẬT TRÁI PHIẾU

CÔNG TY CỔ PHẦN MASAN HIGH-TECH MATERIALS

Tháng 11/2022

Báo cáo này nhằm mục đích cung cấp thông tin cho nhà đầu tư về Công ty Cổ phần Masan High-Tech Materials (“MHT” hay “Công ty”), gồm những nội dung chính sau:

I. Giới thiệu và đánh giá về tổ chức phát hành

- Tóm tắt đánh giá
- Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng
- Lịch sử hình thành và một số sự kiện chính
- Cơ cấu cổ đông
- Cấu trúc công ty
- Tình hình kinh doanh
- Tình hình tài chính
- Cấu trúc nợ vay

II. Đánh giá khả năng trả nợ

Chấm điểm doanh nghiệp	3.7	★ ★ ★ ☆ ☆
Mô hình kinh doanh	4.2	★ ★ ★ ★ ☆
Hiệu quả hoạt động	3.0	★ ★ ★ ☆ ☆
Sức khỏe tài chính	3.2	★ ★ ★ ☆ ☆
Dòng tiền trả nợ tương lai	3.8	★ ★ ★ ☆ ☆

I. GIỚI THIỆU VÀ ĐÁNH GIÁ TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

- **Trụ sở:** Phòng 802, Tầng 8, Tòa nhà Central Plaza, 17 Lê Duẩn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
- **Lĩnh vực kinh doanh:** Hoạt động chính là khai khoáng, chế biến, kinh doanh các sản phẩm về kim loại (khoáng sản, kim loại màu, kim loại quý hiếm,...)

Tóm tắt đánh giá

- Hiệu quả kinh doanh 9T/2022 được cải thiện đáng kể nhờ ổn định tương đối quy mô kinh doanh và sự phục hồi của giá kim loại thế giới.
- Tại thời điểm 30/9/2022, tình hình tài chính của MHT ở mức ổn định.
- Kết quả đánh giá khả năng trả nợ của MHT trong giai đoạn 2022 – 2027 cho thấy:
 - MHT có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả lãi vay và nợ gốc cho từng năm;
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi của MHT trong giai đoạn 2022 – 2027 ở mức ổn định.

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Các chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2019	2020	2021	9T/2021	9T/2022
Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh						
Doanh thu	Tỷ đồng	4,706	7,291	13,564	9,604	11,651
EBITDA	Tỷ đồng	1,695	1,227	2,775	1,668	2,255
Chi phí lãi vay	Tỷ đồng	1,162	1,279	1,076	808	822
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	466	(96)	157	(294)	250
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	352	39	196	(271)	262
Bảng cân đối kế toán						
Tiền và tương đương tiền	Tỷ đồng	1,723	762	1,044	786	878
Tổng nợ vay	Tỷ đồng	12,727	13,383	14,038	13,664	15,010
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	12,470	14,013	14,220	13,903	15,100
Tổng tài sản	Tỷ đồng	29,775	40,109	39,351	39,334	40,468
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ						
Vốn đầu tư TSCĐ (Capex)	Tỷ đồng	888	1,474	922	718	790
Chỉ số tài chính						
EBITDA/Doanh thu	%	36.0	16.8	20.5	17.4	19.4
LNST/Doanh thu	%	7.5	0.5	1.4	(2.8)	2.2
Chỉ số thanh toán hiện thời	x	0.7	1.3	1.3	1.3	0.8
Tổng nợ vay/EBITDA	x	7.5	10.9	5.1	6.1	5.0
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu	x	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EBITDA/Chi phí lãi vay	x	1.5	1.0	2.6	2.1	2.7
ROE	%	2.9	0.3	1.4	(2.6)	2.4
ROA	%	1.2	0.1	0.5	(0.9)	0.9

Nguồn: MHT & TCC

Lịch sử hình thành và một số sự kiện chính

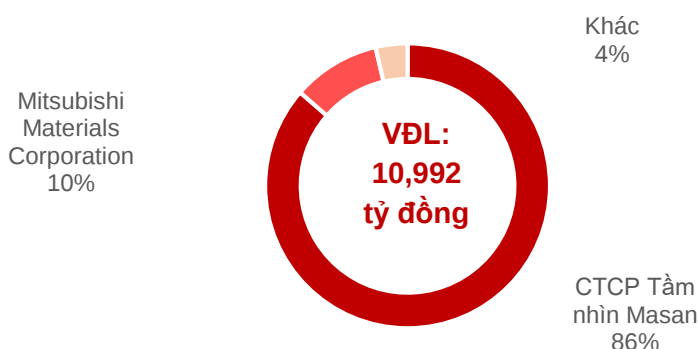
Thời điểm	Sự kiện
2010-2013	Công ty được thành lập và triển khai dự án Núi Pháo
2014	Dự án Núi Pháo bắt đầu sản xuất thương mại. Công ty TNHH Tinh luyện Vonfram Núi Pháo - H.C.Starck ("NHTCM"), liên doanh giữa Công ty với H.C.Starck GmbH của Đức để xây dựng và vận hành máy Tinh luyện Vonfram tiên tiến tại Việt Nam
2015	Dự án NHTCM đạt được công suất thiết kế và vận hành thử nghiệm thành công. Công ty tiến hành niêm yết trên sàn UPCOM.
2018	Mua 49% phần vốn góp của H.C.Starck GmbH tại NHTCM
2019-2020	Thực hiện và hoàn tất giao dịch mua lại nền tảng kinh doanh Vonfram của H.C.Starck Group GmbH - nhà sản xuất bột kim loại vonfram và vonfram cacbua công nghệ cao hàng đầu thế giới.
2021	Công ty thông qua tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa 49%. Việc sát nhập nền tảng kinh doanh Vonfram từ H.C.Starck đã phát huy nhiều hiệu quả.
T4/2022	MHT tổ chức đại hội cổ đông 2022 và thông qua kế hoạch doanh thu 2022 trong khoảng từ 14,500 tỷ đồng - 15,000 tỷ đồng.
T7/2022	MHT đã công bố thông tin về việc đầu tư 45 triệu bảng Anh vào Nyobolt Limited phát triển thêm mảng giải pháp pin sạc nhanh.

Nguồn: MHT & TCC

Cơ cấu cổ đông

Tại 30/9/2022, vốn điều lệ của Công ty đạt 10,992 tỷ đồng với cơ cấu cổ đông cô đặc, được trình bày như sau:

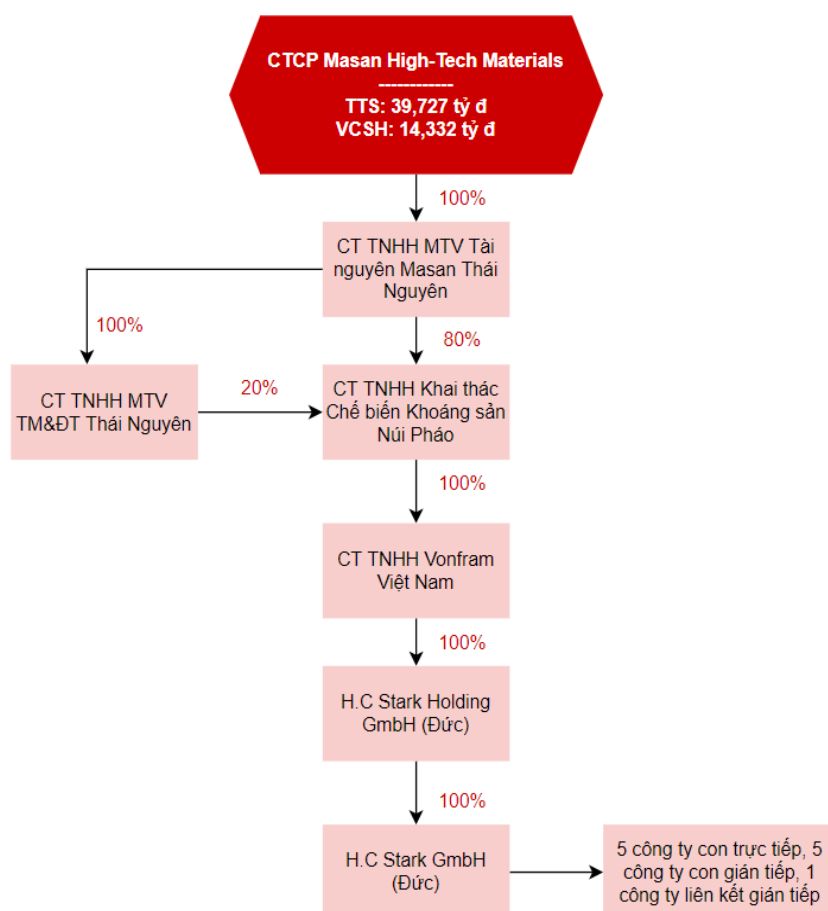
Cơ cấu cổ đông tại 30/9/2022



Nguồn: MHT & TCC

Cấu trúc sở hữu công ty con và công ty liên kết

Tại 30/9/2022, Công ty sở hữu 1 công ty con trực tiếp, 15 công ty con gián tiếp và 1 công ty liên kết gián tiếp hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác/sản xuất, chế biến, kinh doanh và thương mại các sản phẩm về kim loại. Chi tiết được trình bày như sau:



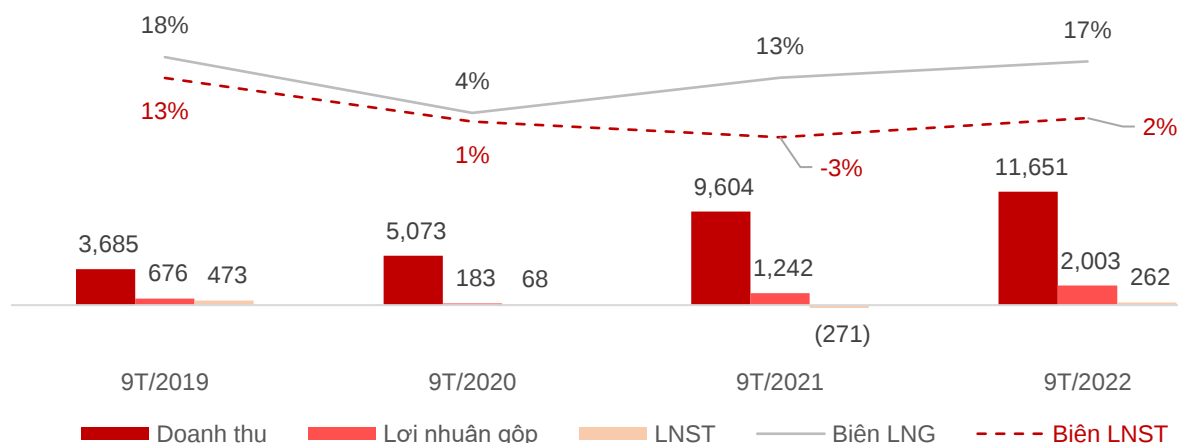
Nguồn: MHT & TCC

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Hiệu quả kinh doanh

Hiệu quả kinh doanh 9T/2022 được cải thiện đáng kể nhờ ổn định tương đối quy mô kinh doanh và sự phục hồi của giá kim loại thế giới.

Kết quả kinh doanh 9T 2019-2022 (tỷ đồng, %)



Nguồn: MHT & TCC

- Trong 9T/2022, nhờ duy trì hưởng lợi từ gia tăng giá kim loại thế giới và ổn định quy mô sản xuất, doanh thu tăng trưởng 21% yoy, biên lợi nhuận gộp tiếp tục được cải thiện từ mức 13% lên mức 17%.

Mặt bằng chung giá kim loại 9T 2021-2022

	Trung bình 9T/2022	Trung bình 9T/2021	Tăng trưởng % yoy
APT Châu Âu (USD/mtu)	340	276	23%
Bismuth (USD/lb)	3.8	3.5	9%
Giá Đồng (USD/t)	9,083	9,014	1%
Florit (USD/t)	415	414	0%
Coban (USD/lb)	29.7	21	41%

Sản lượng kim loại sơ bộ 9T 2021-2022

	Đơn vị	9T/2022	9T/2021	Thay đổi (%)
Quặng chế biến	Nghìn tấn	2,808	2,746	2.3%
Vonfram	Tấn	14,955	15,501	-3.5%
Đồng	Tấn	5,414	7,084	-23.6%
Florit	Tấn	156,647	143,715	9.0%
Bismuth	Tấn	1,583	1,584	-0.1%
Coban	Tấn	230	229	0.4%

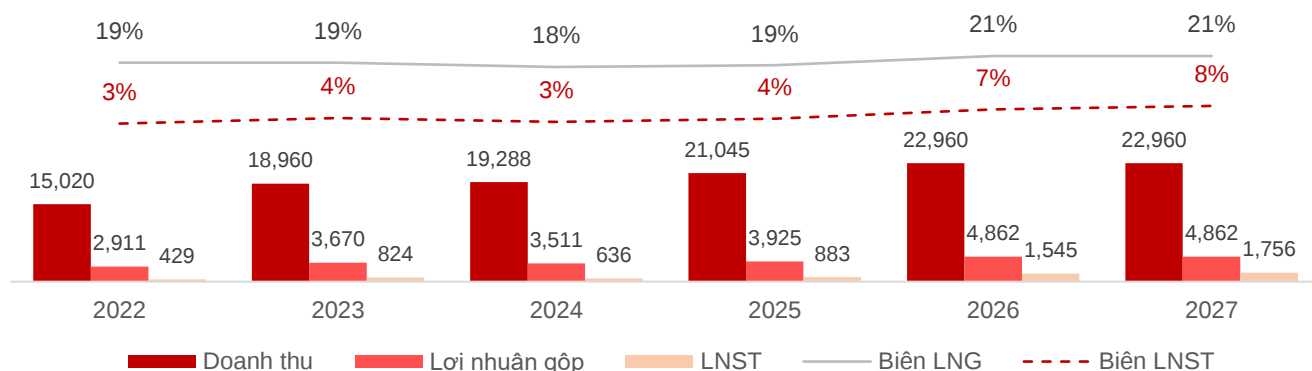
Nguồn: MHT & TCC

- Qua đó, LNST đạt mức 262 tỷ đồng, gia tăng đáng kể so với mức lỗ 271 tỷ đồng trong 9T/2021.

Triển vọng kinh doanh

Triển vọng kinh doanh tích cực nhờ vào việc gia tăng xu hướng sử dụng các sản phẩm có hàm lượng công nghệ cao của nền công nghiệp toàn cầu và gia tăng lợi ích cạnh tranh theo quy mô.

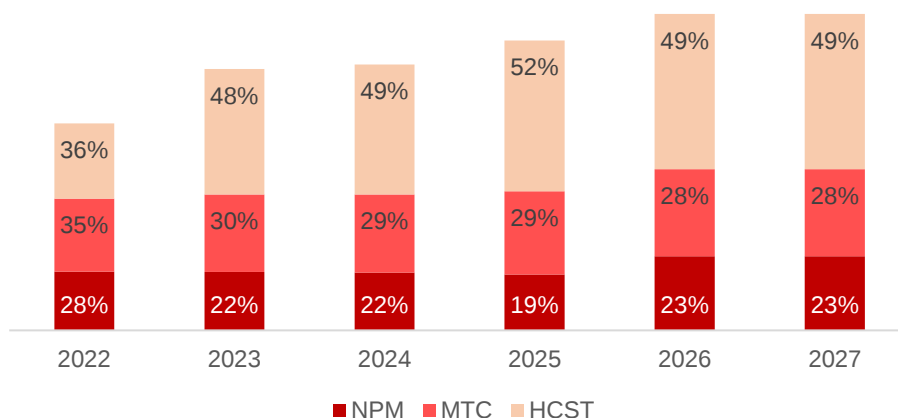
Dự phóng KQKD 2022-2027 (tỷ đồng, %)



Nguồn: MHT & TCC

- Trong giai đoạn 2022-2027, dự kiến doanh thu tăng trưởng trung bình CAGR ở mức 9% nhờ chủ yếu nhờ vào việc gia tăng sản lượng tiêu thụ dựa trên các yếu tố:
 - Nhờ tính ứng dụng cao của các nguyên liệu chính như: Vonfram, Đồng, Bismuth, Florit; nhu cầu tiêu thụ kim loại kỳ vọng sẽ được gia tăng song hành cùng với sự phát triển kinh tế thế giới.
 - Tối ưu hóa năng lực sản xuất hiện hữu và tham gia sâu vào chuỗi giá trị sản xuất kim loại. Cụ thể:
 - Đẩy mạnh khai thác mỏ Núi Pháo – với trữ lượng ước tính là 66 triệu tấn cho vòng đời 20 năm (tính từ 2014), có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu tăng trưởng trong trung-dài hạn của MHT.
 - Đẩy mạnh các sản phẩm vonfram cận sâu thông qua H.C Stark – đơn vị sản xuất hàng đầu trên thế giới đã được MHT kiểm soát kể từ 2020. Bên cạnh việc chế biến từ các nguyên liệu thô, H.C.Stark cũng là đơn vị có thể tái chế các phế liệu cứng và mềm thành các thành phẩm kim loại vonfram có giá trị cao.
- Trong T6/2022, H.C Starck đã công bố thông tin về việc sẽ đầu tư 45 triệu bảng Anh vào Nyobolt Limited, công ty chuyên cung cấp giải pháp pin sạc nhanh có công suất và độ bền cao, ứng dụng vật liệu vonfram tiên tiến của Công ty. Thỏa thuận hợp tác này góp phần thúc đẩy hiện thực hóa tầm nhìn của Công ty trở thành nhà chế biến vật liệu công nghệ công nghệ cao, mang lại giá trị gia tăng và phát triển nền kinh tế tuần hoàn cho vonfram và vật liệu pin.
- Qua đó, dự kiến trong 2022-2027, HCST sẽ là một trong những đơn vị kinh doanh đóng góp đáng kể cho việc tăng trưởng doanh thu trên cơ sở hợp nhất của MHT.
- Tiếp tục phát triển năng lực R&D nhằm đẩy mạnh hoạt động tái chế từ phế liệu. Cụ thể: Công ty đã nộp hồ sơ bổ sung xin cấp bằng sáng chế cho công nghệ tái chế mới đối với bùn chứa coban và chất đen của pin thải. Công nghệ mới này hứa hẹn có thể tái chế nhiều loại bột dụng cụ cắt cứng khác nhau, đồng thời chất đen của pin thải có tác động ít hơn tới môi trường so với các công nghệ tái chế truyền thống. Giới khoa học nhận thấy công nghệ này có tiềm năng thay đổi cuộc chơi về tái chế Đồng, Coban, Niken, Mangan, Liti, ... trên thị trường toàn cầu.

Phân bổ doanh thu đóng góp theo các đơn vị kinh doanh 2022-2027



Nguồn: MHT & TCC

- Bên cạnh đó, Việt Nam với vị thế chiếm khoảng 30% trữ lượng vonfram trên toàn thế giới (ngoài Trung Quốc), cùng với việc sở hữu H.C Stark trong bối cảnh nguồn cung trên toàn cầu có xu hướng thắt chặt, kỳ vọng giá kim loại sẽ được tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2022-2027.
- Biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng sẽ cải thiện và duy trì trong khoảng 19%-21% trong giai đoạn 2022-2027 nhờ đẩy mạnh các sản phẩm cận sâu có biên lợi nhuận cao, cải thiện tỷ lệ tái chế và hưởng lợi từ gia tăng lợi ích cạnh tranh theo quy mô.
- Nhờ gia tăng quy mô doanh thu, cải thiện biên lợi nhuận gộp và giảm áp lực chi phí tài chính, biên LNST kỳ vọng được cải thiện từ mức 3% tại 2022 lên mức 8% tại 2027.

Tình hình tài chính

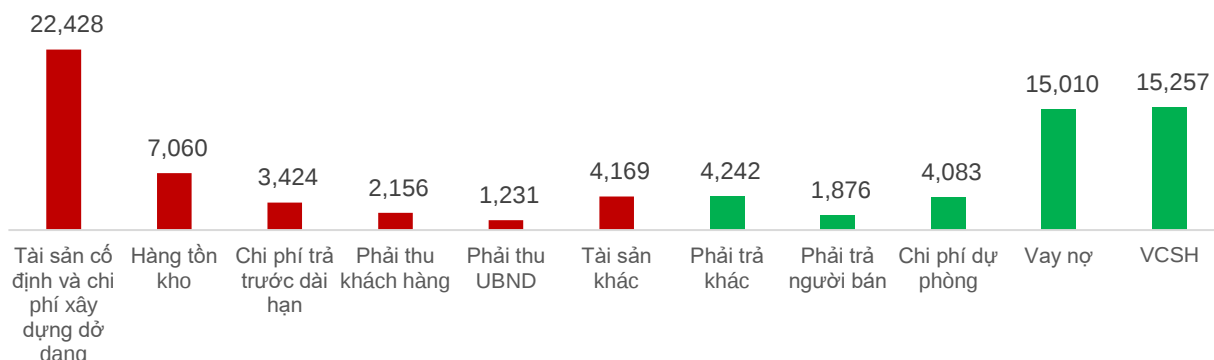
Tại 30/9/2022, tình hình tài chính của MHT ở mức ổn định.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/9/2022
Nợ/VCSH	x	1.0	1.0	1.0	1.0
Nợ/Tài sản	x	0.4	0.3	0.4	0.4
Nợ/EBITDA	x	7.3	10.6	4.9	5.0
EBIT/lãi vay	x	0.4	(0.3)	1.1	1.4
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	2.3	2.6	2.8	2.8
Tiền mặt/VCSH	%	13.8	5.4	7.3	5.8
Thanh toán hiện hành	x	0.7	1.3	1.3	0.8
Thanh toán nhanh	x	0.4	0.6	0.6	0.3
Thanh toán tiền mặt	x	0.2	0.1	0.1	0.1

Nguồn: MHT & TCC

- Tại 30/9/2022, tổng tài sản đạt mức 40,468 tỷ đồng chủ yếu bao gồm: tài sản cố định ròng (nhà máy, máy móc, thiết bị, đất đai, quyền khai thác khoáng sản,... phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh) và hàng tồn kho – chiếm hơn 70% tổng tài sản. Chi tiết như sau:

Cấu trúc tài sản và nguồn vốn 30/9/2022 (tỷ đồng)



Nguồn: MHT & TCC

- Hệ số thanh toán hiện hành ở mức 0.8x, giảm so với mức 1.3x tại 31/12/2021 do áp lực gia tăng nghĩa vụ nợ dài hạn đến hạn trong 1 năm tới. Tuy nhiên, MHT cũng như tập đoàn mẹ MSN đã có những phương án để tài trợ cho các nghĩa vụ nợ đến hạn này.
- Mặc dù chỉ số Nợ/VCSH và Nợ/Tổng tài sản duy trì tương đương so với 31/12/2021, chỉ số thanh toán lãi vay (EBITDA/lãi vay) ở mức 1.4 lần, cải thiện so với mức 1.1 lần tại cuối năm 2021.

Cấu trúc nợ vay

Tại ngày 30/9/2022, MHT có số dư nợ vay đạt 15,010 tỷ đồng. Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm 28% tương đương với 4,271 tỷ đồng; các khoản nợ dài hạn đến hạn trong vòng 1 năm tới chiếm 40%, tương đương với 5,993 tỷ đồng.

	Dư nợ tại 31/12/2020	Dư nợ tại 31/12/2021	Dư nợ tại 30/9/2022	Cơ cấu tại 30/9/2022 (%)
Ngắn hạn	4,163	4,800	10,739	72%
Vay ngắn hạn	3,164	3,802	4,746	32%
Nợ dài hạn đến hạn	999	998	5,993	40%
Dài hạn	9,220	9,238	4,271	28%
Trái phiếu	9,220	9,238	4,271	28%
Tổng nợ vay	13,383	14,038	15,010	100%

Nguồn: MHT & TCC

- Các khoản vay dài hạn chủ yếu các trái phiếu phát hành nhằm mục đích đầu tư CAPEX và mở rộng quy mô kinh doanh, chịu lãi suất ~ 10%/năm và có kỳ hạn trung bình từ 3-5 năm.

II. ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG TRẢ NỢ

Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá khả năng trả nợ của MHT dựa trên các giả định chính như sau:

- Kế hoạch bán hàng, xây dựng, ghi nhận doanh thu và chi phí do MHT cung cấp.
- Công ty sẽ gia tăng nợ vay dài hạn để tài trợ cho các nhu cầu chi tiêu CAPEX trong tương lai
- Báo cáo tài chính được sử dụng để đánh giá là Báo cáo tài chính chưa soát xét tại thời điểm 30/9/2022. Giả định không có các thay đổi lớn (như tăng vốn, chia cổ tức ...) ảnh hưởng trọng yếu đến dòng tiền của doanh nghiệp từ thời điểm 30/9/2022 đến thời điểm phân tích, ngoài các sự kiện đã được phản ánh và/hoặc dự báo trước trên dòng tiền của doanh nghiệp

- Lịch trả nợ vay dài hạn dự kiến:

Lịch trả nợ (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Lịch trả nợ gốc hàng năm cho các khoản vay dài hạn	999	7,440	2,395	745	884	6,485
Lịch trả lãi hàng năm cho các khoản vay dài hạn	1,263	1,319	1,318	1,279	1,257	939
Tổng phải trả	2,262	8,759	3,713	2,023	2,141	7,425

Nguồn: TCC ước tính

- Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành các nghĩa vụ tài chính liên quan đến nguồn vốn vay của MHT bao gồm nghĩa vụ trả gốc và lãi của các trái phiếu đã phát hành trong giai đoạn 2022 – 2027 ở mức ổn định do:
 - MHT có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả lãi và trả gốc vay;
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi duy trì ở mức ổn định.

DÒNG TIỀN CÂN ĐỐI TRẢ NỢ CỦA MHT

CÂN ĐỐI TRẢ NỢ (tỷ đồng)	Tổng cộng	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền mặt đầu kỳ	1,044	1,044	1,836	2,317	1,266	2,798	5,157
EBITDA	28,206	3,681	4,356	4,299	4,719	5,587	5,564
Thay đổi vốn lưu động	(825)	929	(894)	(119)	(462)	(436)	156
Các khoản phải thu	(1,409)	(275)	(594)	(49)	(265)	(289)	63
Hàng tồn kho	(2,747)	(207)	(1,403)	(240)	(662)	(482)	248
Tài sản ngắn hạn khác	(325)	(47)	(89)	(12)	(38)	(31)	(108)
Các khoản phải trả	970	150	436	67	184	134	-
Phải trả ngắn hạn khác	2,684	1,309	756	116	319	232	(47)
Đầu tư CAPEX	(10,865)	(1,819)	(2,338)	(3,290)	(1,394)	(1,012)	(1,012)
Tổng nợ phải trả thuần	(27,842)	(2,369)	(8,965)	(3,872)	(2,244)	(2,527)	(7,864)
Trả lãi	(7,376)	(1,263)	(1,319)	(1,318)	(1,279)	(1,257)	(939)
Trả gốc dài hạn	(18,947)	(999)	(7,440)	(2,395)	(745)	(884)	(6,485)
Trả thuế	(1,518)	(107)	(206)	(159)	(221)	(386)	(439)
Tăng giảm khác	13,142	370	8,323	1,930	913	747	859
Thay đổi nợ vay ngắn hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tăng vay nợ dài hạn	12,933	1,409	8,169	1,645	697	506	506
Chi đầu tư vào đơn vị khác	(1,269)	(1,269)	-	-	-	-	-
Lãi tiền gửi	288	21	37	46	25	56	103
Thay đổi phải thu, phải trả khác	1,190	208	117	239	191	185	250
Dòng tiền ròng	1,817	792	482	(1,052)	1,532	2,359	(2,296)
Tiền mặt cuối kỳ	2,860	1,836	2,317	1,266	2,798	5,157	2,861

Nguồn: TCC ước tính dựa trên dòng tiền trả nợ của MHT cung cấp

© Techcom Capital | Tầng 28, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1800 5888 26 | www.techcomcapital.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin mà Công Ty Cổ Phần Quản Lý Quỹ Kỹ Thương (TCC) cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, TCC hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của TCC không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó. Người đọc nên tự mình xác minh hoặc đánh giá một cách độc lập về các thông tin đó.

Giá và giá trị chứng khoán/doanh nghiệp đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chứng khoán/doanh nghiệp này có thể không ổn định căn cứ vào điều kiện thị trường, các quy định về thuế và các yếu tố khác. Kết quả kinh doanh/đầu tư trong quá khứ không phải là chỉ báo cho tương lai và rủi ro mất vốn vẫn tồn tại.

Chấm điểm Doanh nghiệp” trong báo cáo này chỉ nhằm mục đích tham khảo và trong mọi trường hợp, không được coi là một báo cáo xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp hay dịch vụ xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp/tổ chức hoặc công cụ nợ theo quy định tại Nghị định số 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của Chính phủ (cùng các sửa đổi, bổ sung, thay thế tại từng thời điểm) và các quy định pháp luật khác có liên quan. Việc chấm điểm doanh nghiệp hoàn toàn dựa trên cơ sở các thông tin mà TCC được cung cấp hoặc thu thập được và không được hiểu là TCC đưa ra bất kỳ cam đoan, bảo đảm, nhận định hay xếp hạng về khả năng thực hiện đầy đủ, đúng hạn nghĩa vụ nợ của doanh nghiệp/tổ chức.

Trong mọi trường hợp, không có bất kỳ tổ chức/cá nhân nào trong số (các) tác giả của báo cáo này, TCC và người có liên quan, thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ và nhân viên của TCC chịu bất kỳ trách nhiệm thuộc bất kỳ loại nào phát sinh từ hay liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào thông tin hay ý kiến trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này không phải là một đề nghị bán hay đề nghị mua bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần xem xét cẩn trọng các ý kiến trong báo cáo này có phù hợp với tình huống cụ thể của mình hay không và xin thêm ý kiến tư vấn của các nhà tư vấn chuyên nghiệp, kể cả tư vấn thuế (nếu cần). Người đọc cũng cần đảm bảo đã có đủ các thông tin có liên quan cần thiết trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

Báo cáo này chỉ được gửi riêng cho người đọc cụ thể ghi trong thông báo, thư điện tử hay thư của TCC mà báo cáo này được gửi kèm. Vui lòng không tiết lộ, sao chép, trích dẫn, bán hay phân phối báo cáo này nếu không có chấp thuận trước bằng văn bản của TCC.