



BÁO CÁO PHÂN TÍCH CẬP NHẬT TRÁI PHIẾU

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MASAN

Tháng 11/2022

Báo cáo này nhằm mục đích cung cấp thông tin cho nhà đầu tư về Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan (“MSN” 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
- Các sự kiện chính diễn ra gần đây
- 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	4.0	★	★	★	★	☆
Mô hình kinh doanh	4.7	★	★	★	★	☆
Hiệu quả hoạt động	3.7	★	★	★	☆	☆
Sức khỏe tài chính	3.0	★	★	★	☆	☆
Dòng tiền trả nợ tương lai	3.8	★	★	★	★	☆

I. GIỚI THIỆU VÀ ĐÁNH GIÁ TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

- **Trụ sở:** Phòng 802, Lầu 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 tư vấn quản lý và tư vấn đầu tư.

Tóm tắt đánh giá

- Mảng hàng tiêu dùng có thương hiệu và tài nguyên cơ bản là động lực chính giúp doanh nghiệp ổn định quy mô kinh doanh trong 9T/2022. Hiệu quả kinh doanh được cải thiện nhờ triển khai thành công các chính sách đàm phán thương mại và ghi nhận lợi nhuận tài chính từ các hoạt động M&A.
- Tại thời điểm 30/9/2022, tình hình tài chính của MSN ở mức ổn định.
- Kết quả đánh giá khả năng trả nợ của MSN trong giai đoạn 2022 – 2027 cho thấy:
 - MSN 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 MSN 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	37,354	77,218	88,629	64,801	55,546
EBITDA	Tỷ đồng	7,591	6,266	10,915	7,311	6,561
Chi phí lãi vay	Tỷ đồng	1,866	3,770	4,669	3,531	3,362
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	7,105	2,325	11,489	3,492	4,244
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	5,558	1,234	8,563	2,127	3,120
Bảng cân đối kế toán						
Tiền và tương đương tiền	Tỷ đồng	6,801	7,721	22,305	12,300	6,046
Tổng nợ vay	Tỷ đồng	30,016	62,011	58,178	61,036	60,931
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	42,780	15,938	32,811	21,316	25,650
Tổng tài sản	Tỷ đồng	97,297	115,737	126,093	123,396	128,431
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ						
Vốn đầu tư TSCĐ (Capex)	Tỷ đồng	3,178	3,678	2,805	2,126	3,069
Chỉ số tài chính						
EBITDA/Doanh thu	%	20.3	8.1	12.3	11.3	11.8
LNST/Doanh thu	%	14.9	1.6	9.7	3.3	5.6
Chỉ số thanh toán hiện thời	x	0.8	0.8	1.3	0.9	0.6
Tổng nợ vay/EBITDA	x	3.4	7.3	5.5	6.3	6.8
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu	x	0.6	2.5	1.4	1.9	1.7
EBIT/Chi phí lãi vay	x	2.6	0.4	1.3	1.1	1.0
ROE	%	15.4	4.2	35.1	15.2	14.2
ROA	%	6.9	1.2	7.1	2.4	3.3

Nguồn: MSN & TCC

Lịch sử hình thành

Thời điểm	Sự kiện
1996	Tiền thân của MSN là Công ty Công nghệ - Kỹ Thuật - Thương mại Việt Tiến được thành lập
2000-2002	Bắt đầu xây dựng và thành lập các công ty hoạt động chính trong lĩnh vực thực phẩm.
2002-2008	Chuyển hướng từ thị trường xuất khẩu sang tập trung vào thị trường nội địa. MSN đồng thời cũng cho ra đời các thương hiệu lớn và thành công như: Chinsu (2002), Nam Ngư và Tam Thái Tử (2007), ...
2009	Đầu tư vào Techcombank và tiến hành niêm yết trên HOSE.
2010	Bắt đầu tiến hành đầu tư vào mảng tài nguyên cơ bản.
2011 - 2016	Tiến hành đầu tư và đẩy mạnh mảng thức uống thông qua thương vụ mua 50.3% cổ phần Vinacafe Biên Hòa và nước khoáng Vĩnh Hảo, Bia Sư tử Trắng,...
2016-2020	Đẩy mạnh phát triển mô hình 3F đối với mảng thức ăn chăn nuôi và chăn nuôi; ra mắt sản phẩm thịt có thương hiệu MeatDeli và 3F Việt
2019-2021	MSN và Vingroup hoàn tất thỏa thuận nguyên tắc về việc sáp nhập MCH và Wincommerce (trước đây là Vincommerce) thông qua giao dịch hoán đổi cổ phần. Qua đó, định hướng MSN trở thành đơn vị bán lẻ và tiêu dùng hàng đầu tại Việt Nam. Sau khi được tiếp nhận bởi MSN, Wincommerce đã có những bước tiến cải thiện về hiệu quả kinh doanh đáng kể tính đến 2021.
2020-2021	CTCP The CrownX (kết hợp giữa chuỗi bán lẻ và ngành hàng tiêu dùng có thương hiệu) được thành lập vào T6/2020. The CrownX đã nhận 400 triệu USD từ nhóm cổ đông Alibaba và Baring PE Asia trong T5/2021; và 350 triệu USD từ TPG, Platinum Orchid và Seatown Masterfund trong T12/2021.
2021	Chuyển nhượng mảng thức ăn chăn nuôi cho De-Heus Việt Nam.
2022	MSN với phương châm "Kết nối vạn nhu cầu" - định hướng sẽ trở thành nhà bán lẻ hàng tiêu dùng hiện đại hàng đầu có thể đáp lên đến 80% nhu cầu chi tiêu cho hơn 100 triệu dân tại Việt Nam.

Nguồn: MSN & TCC

Các sự kiện chính diễn ra gần đây

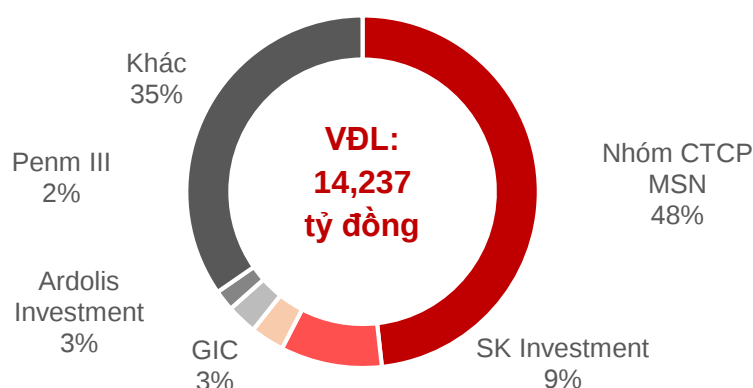
Thời điểm	Sự kiện
T1/2022	MSN thông qua nghị quyết về việc phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức với tỷ lệ 5:1 và điều chỉnh tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài tối đa từ 100% xuống 49%. Bên cạnh đó, Công ty cũng đã nâng tỷ lệ sở hữu tại Phúc Long lên 51%.
T4/2022	Công ty công bố thông tin về việc hoàn tất thỏa thuận đầu tư 65 triệu USD mua 25% cổ phần CTCP Trusting Social. Thỏa thuận hợp tác với Trusting Social sẽ góp phần đẩy mạnh quá trình chuyển đổi Masan thành hệ sinh thái tiêu dùng - công nghệ tích hợp từ offline đến online (O2).
T5/2022	Công ty đã ra khai trương cửa hàng đầu tiên thuộc chuỗi giặt ủi cao cấp Join Pro - chuỗi kinh doanh mới giúp MSN tiếp tục hoàn thiện mô hình/chiến lược Point of Life.
T9/2022	Công ty đã khai trương gần 30 cửa hàng WINlife, hướng tới mô hình bán lẻ hiện đại tích hợp đa số nhu cầu tiêu dùng trong chiến lược Point of Life. Chuỗi Winmart+ đạt khoảng 48% thị phần bán lẻ cả nước. Đồng thời, Công ty cũng đã huy động thành công gói tín dụng hợp vốn trị giá 600 triệu USD với lãi suất ưu đãi 6.5%/năm.
T10/2022	Công ty thông qua nghị quyết HĐQT về kế hoạch phát hành trái phiếu ra công chúng 4,000 tỷ đồng, dự kiến sẽ được thực hiện trong Q1/2023.

Nguồn: MSN & TCC

Cơ cấu cổ đông

Tại T11/2022, vốn điều lệ của Công ty đạt 14,237 tỷ đồng với cơ cấu cổ đông được trình bày như sau:

Cấu trúc cổ đông T11/2022



Nguồn: MSN & TCC

Cấu trúc công ty

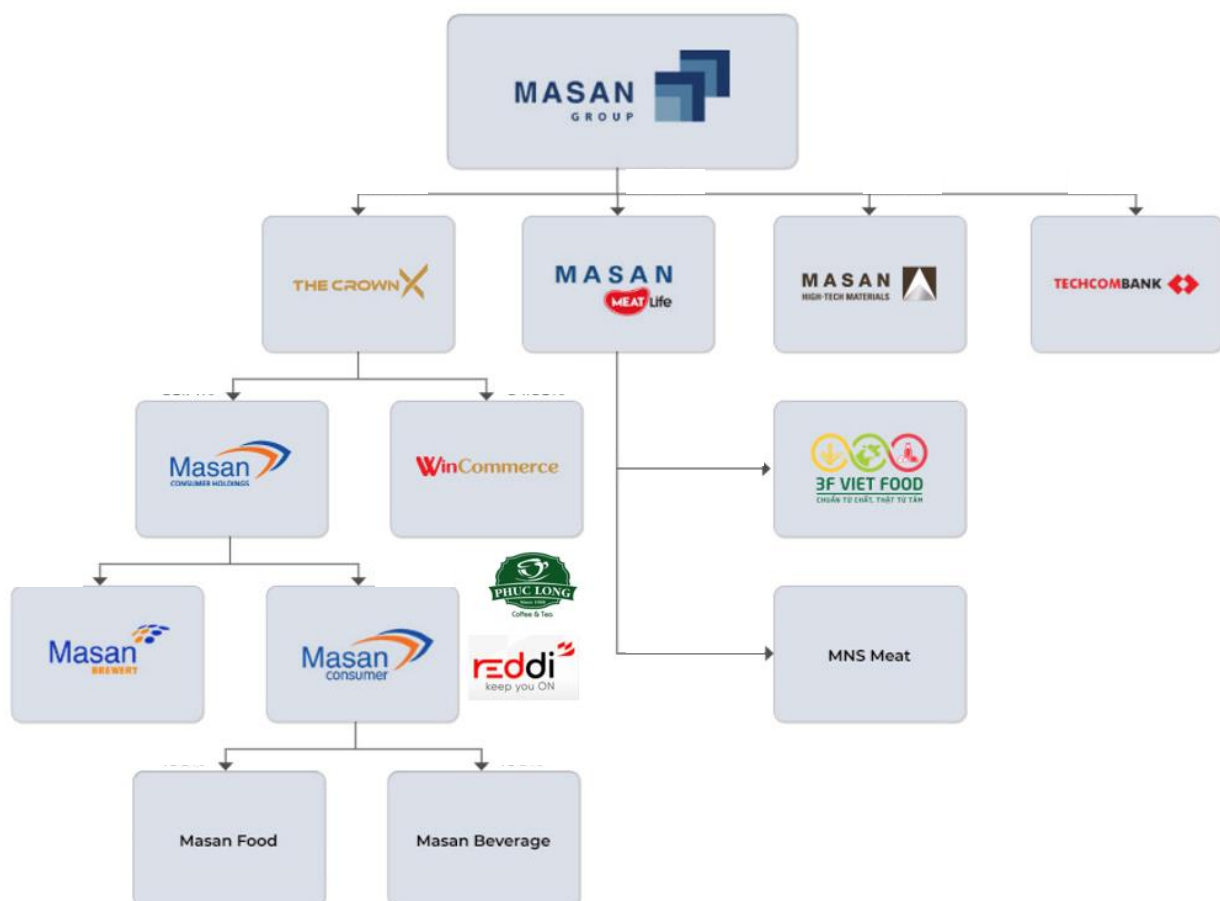
Tại ngày 30/9/2022, Công ty sở hữu 4 công ty con trực tiếp, 74 công ty con gián tiếp, 1 công ty liên kết trực tiếp và 3 công ty liên kết gián tiếp. Các hoạt động kinh doanh cốt lõi được điều hành bởi 4 nhóm công ty chính:

- **The CrownX:** đơn vị sở hữu nhóm 2 công ty bao gồm:
 - **Thực phẩm, đồ uống có thương hiệu (Masan Consumer Holdings – “MCH”):** Thực phẩm và Đồ uống có thương hiệu (Gia vị - Chinsu, Nam Ngư, Tam Thái Tử; Thực phẩm tiện lợi – Omachi, Kokomi; Cà phê – Vinacafe, Wakeup; Đồ uống không cồn – Vĩnh Hảo, Quang Hanh, Wakeup 247; Bia – Sư tử trắng Ruby,...)

- **Chuỗi bán lẻ (“Wincommerce”)**: bao gồm chuỗi siêu thị Winmart và chuỗi cửa hàng tiện lợi Winmart+ với hơn 3,100 cửa hàng khắp cả nước. Bên cạnh đó, Wincommerce cũng sở hữu hệ thống trang trại sản xuất nông nghiệp công nghệ cao WinEco.
- **Thịt mát có thương hiệu (Masan Meatlife – “MML”)**: bao gồm các sản phẩm thịt heo MeatDeli và thịt gà 3F Việt – là một trong các thương hiệu lớn, nổi trội nhất tại Việt Nam về chuỗi giá trị thịt có thương hiệu.
- **Vật liệu công nghệ cao (Masan Hightech Materials – “MHT”)**: Khai thác và chế biến khoáng sản: Vonfram, Bismut, Florit và Đồng.
- **Tài chính ngân hàng (Techcombank – “TCB”)**: một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam xét trên thu nhập hoạt động, quy mô tổng tài sản, tín dụng, huy động, số lượng khách hàng và hệ thống mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch với chiến lược đặt người tiêu dùng làm trọng tâm thông qua hệ sinh thái các sản phẩm.

Bên cạnh đó, Công ty cũng sở hữu một số các thương hiệu nổi tiếng khác như: **Phúc Long Heritage** – một trong những thương hiệu trà và cà phê được yêu thích; **Reddi** – một trong những nhà khai thác mạng hàng đầu;... để nhằm hiện thực hóa chiến lược Point of Life – có thể phục vụ lên đến 80% nhu cầu chi tiêu của người dân chỉ trong một điểm đến.

Sơ bộ về cấu trúc hoạt động kinh doanh của MSN theo các nhóm ngành nghề



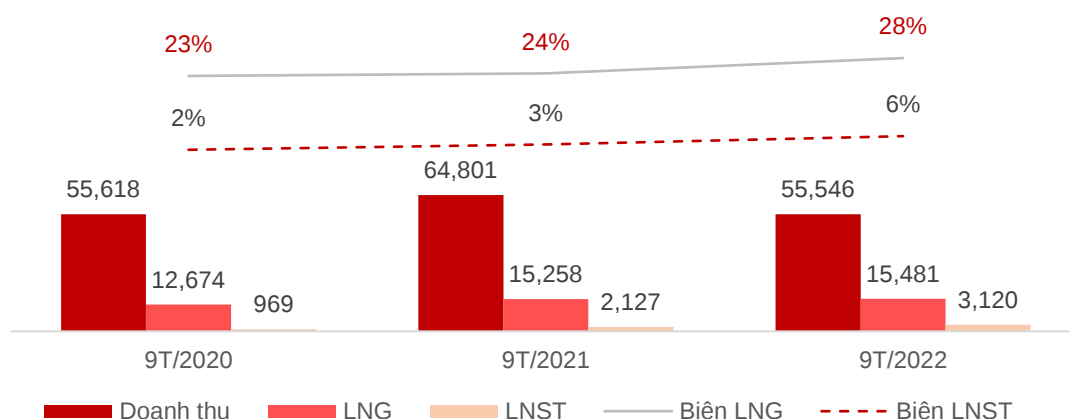
Nguồn: MSN & TCC

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Hiệu quả kinh doanh

Trong 9T/2022, mảng hàng tiêu dùng có thương hiệu và tài nguyên cơ bản là những mảng tăng trưởng và đóng góp đáng kể đến KQKD của doanh nghiệp.

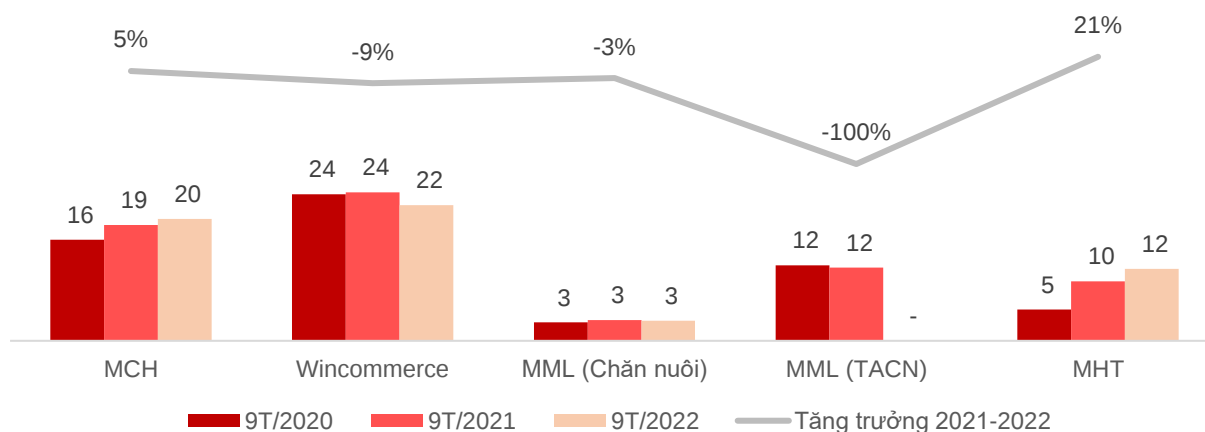
Hiệu quả kinh doanh 9T 2020-2022
(tỷ đồng, %)



Nguồn: MSN & TCC

- Mặc dù doanh thu ở mức 55,546 tỷ đồng, giảm 14% yoy do không còn ghi nhận doanh thu từ mảng thức ăn chăn nuôi, khi xét trên cơ sở tương đương không bao gồm mảng kinh doanh này, doanh thu vẫn tăng trưởng ~ 2% yoy. Trong đó, mảng hàng tiêu dùng có thương hiệu và mảng tài nguyên cơ bản đã đóng góp đáng kể vào việc duy trì quy mô doanh thu như trên. Cụ thể:

Doanh thu theo mảng hoạt động 9T 2020-2022
(nghìn tỷ đồng, %)



- Mảng hàng tiêu dùng có thương hiệu – MCH: tiếp tục khẳng định vị thế đơn vị hàng đầu, là một trong các mảng đóng góp chính cho doanh thu và tăng trưởng của MSN trong 9T/2022, với doanh thu đạt mức 19,695 tỷ đồng, tăng trưởng 5.4% yoy.

- **Mảng bán lẻ - Wincommerce và thịet mát – MML:** doanh thu 9T/2022 lần lượt ở mức 21,936 tỷ đồng và 3,232 tỷ đồng, giảm 8.5% và 2.9% yoy chủ yếu do việc giảm mức độ hưởng lợi từ nhu cầu tích trữ hàng hóa của người dân như cùng kỳ 2021 trước ảnh hưởng của dịch Covid-19.
- **Mảng tài nguyên cơ bản – MHT:** nhờ duy trì hưởng lợi từ gia tăng giá kim loại thế giới và ổn định quy mô sản xuất, doanh thu đạt mức 11,651 tỷ đồng, tăng trưởng 21% yoy.

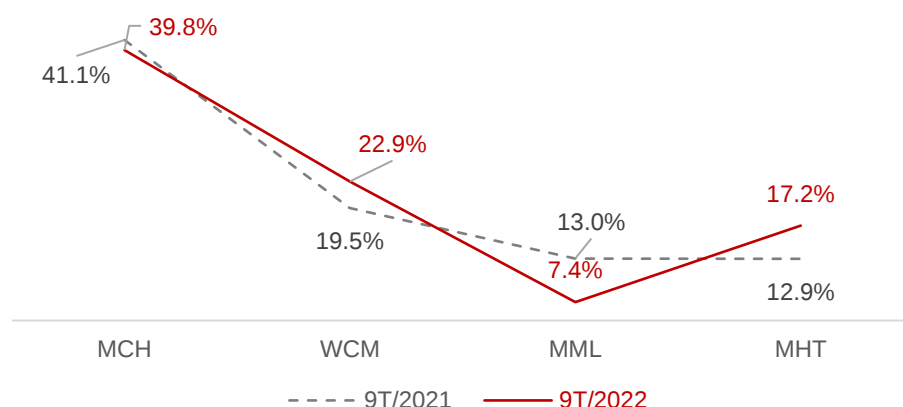
Mặt bằng chung giá kim loại 9T 2021-2022

	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%

Nguồn: MSN & TCC

- Lợi nhuận gộp đạt mức 15,481 tỷ đồng, tăng 1.5% yoy, tương ứng với biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 24% lên mức 28% chủ yếu nhờ (1) hưởng lợi từ các chính sách đàm phán thương mại đối với các ngành hàng tiêu dùng, bán lẻ và (2) hưởng lợi từ việc mặt bằng giá kim loại của mảng tài nguyên cơ bản tiếp tục gia tăng và duy trì ở mức cao.

Biên lợi nhuận gộp theo mảng 9T 2021-2022 (%)



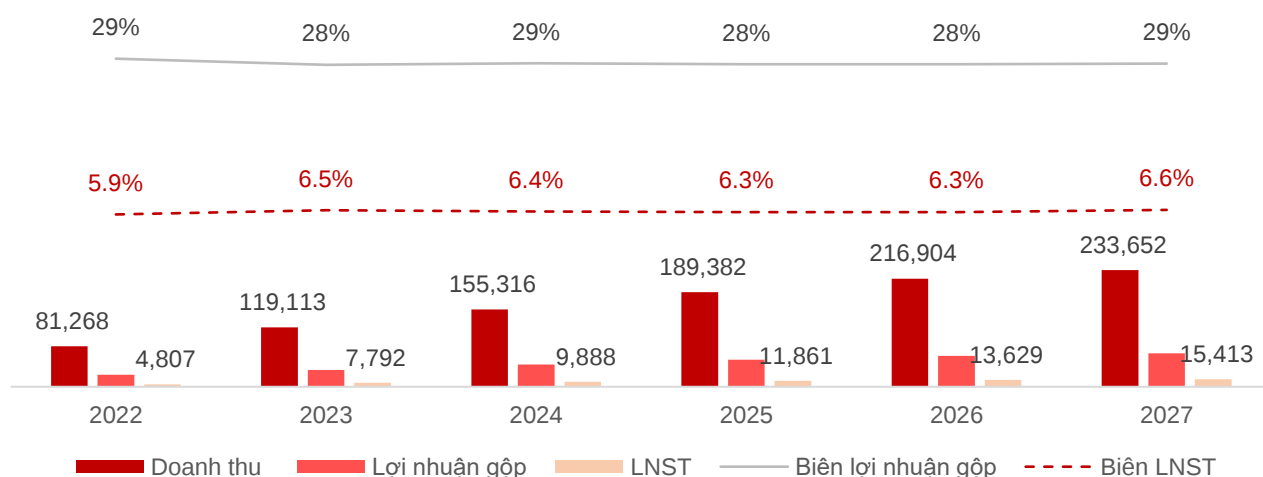
Nguồn: MSN & TCC

- Nhờ cải thiện biên lợi nhuận gộp và ghi nhận lợi nhuận tài chính từ các hoạt động M&A, LNST 9T/2022 đạt mức 3,120 tỷ đồng, tăng trưởng 47% yoy, tương ứng với biên lợi nhuận sau thuế cải thiện từ mức 3% lên 6%.

Triển vọng kinh doanh

Triển vọng kinh doanh tích cực, doanh thu và LNST dự kiến tăng trưởng CAGR giai đoạn 2022-2027 lần lượt ở mức 18%/năm và 10%/năm nhờ vào việc đẩy mạnh mô hình Point of Life ("POL")

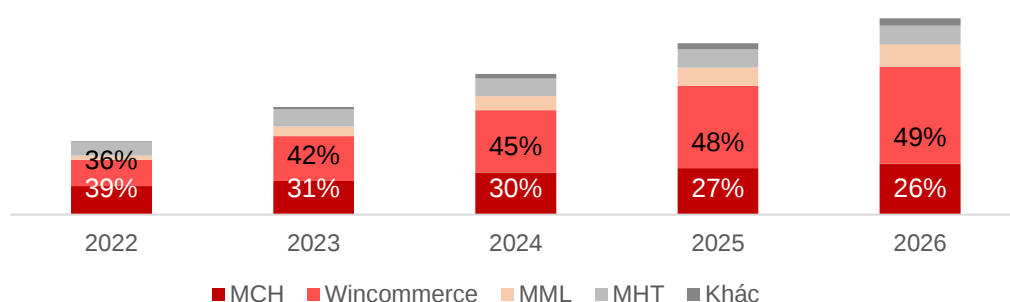
Dự phóng KQKD 2022-2027 (tỷ đồng, %)



Nguồn: MSN & TCC

- MSN đang dần hoàn thiện chiến lược chuyển hóa The CrownX thành nền tảng POL xuyên suốt từ online đến offline. Mục tiêu là điểm đến "tất cả trong một" (one-stop shop) phục vụ các nhu cầu thiết yếu về tài chính, giáo dục, giải trí, chăm sóc sức khỏe của người tiêu dùng.
- Trong giai đoạn 2022-2026, thông qua 2 nền tảng kinh doanh cốt lõi bao gồm MCH và Wincommerce, dự kiến The CrownX sẽ tăng trưởng doanh thu CAGR ở mức 22%/năm và duy trì mức độ đóng góp doanh thu từ trên 70%. Cụ thể:

Cấu trúc doanh thu theo mảng 2022-2027



Nguồn: MSN & TCC

- Đối với MCH:** doanh thu tăng trưởng CAGR ở mức 14% nhờ: tiếp tục tập trung vào chiến lược cao cấp hóa các dòng sản phẩm hiện hữu, thực hiện giải pháp bữa ăn hoàn chỉnh, nâng cao năng lực R&D các dòng sản phẩm mới và hưởng lợi từ việc tích hợp bán hàng qua chuỗi cửa hàng của Wincommerce.
- Đối với Wincommerce:** dự kiến doanh thu sẽ tăng trưởng CAGR ở mức 25% nhờ các động lực sau:

- Mở rộng số lượng điểm bán: Wincommerce đặt kế hoạch đến hết 2027 sẽ sở hữu khoảng 11,000 cửa hàng Winmart+ và khoảng 334 cửa hàng Winmart – tương ứng với tốc độ mở mới CAGR lần lượt ở mức 31% và 22% trong giai đoạn 2022-2027.

Dự kiến số lượng điểm bán	9T/2022	2023	2024	2025	2026	2027
Winmart	128	205	253	268	275	334
Winmart+	3,049	4,704	6,209	7,809	8,609	11,000
Tổng số điểm bán lẻ	3,177	4,909	6,462	8,077	8,884	11,334

Nguồn: MSN & TCC

- Đẩy mạnh tích hợp Wincommerce vào nền tảng POL của Tập đoàn: Wincommerce sẽ tiếp tục được thí điểm thành các mô hình bán lẻ tích hợp đa dịch vụ bao gồm các thương hiệu: Winmart+ (nhu yếu phẩm), kiosk Phúc Long (trà và cà phê), Phano (dược phẩm) và Techcombank (dịch vụ ngân hàng, tài chính) – giúp người tiêu dùng được phục vụ nhiều sản phẩm, dịch vụ tại 1 điểm đến. Qua đó, giúp gia tăng quy mô doanh thu/m2 bằng cách bán chéo, bán thêm sản phẩm thông qua các giải pháp tiện lợi và tích hợp nền tảng chăm sóc khách hàng thân thiết.

Tính đến T11/2022, Wincommerce đã chính thức cho ra mắt 30 cửa hàng WINlife, đáp ứng mô hình POL như trên, với doanh thu/m2 cao hơn 20% so với cửa hàng Winmart+ thuần túy. Dự kiến đến cuối năm 2022 sẽ có khoảng từ 80-120 cửa hàng được tích hợp mô hình WINlife tương tự.

- Đẩy mạnh khai thác kênh Online: xây dựng hệ thống/nền tảng quản lý để cải thiện việc xử lý các đơn đặt hàng, giảm thời gian hoàn tất đơn đặt hàng, tiếp nhận đơn hàng và hạn chế các lỗi vận hành. Qua đó, thúc đẩy doanh thu bán hàng cho kênh siêu thị Winmart.
- Phân phối dịch vụ viễn thông Mobicast: giúp Wincommerce xây dựng được tệp khách hàng thân thiết, gia tăng hiệu quả trải nghiệm khách hàng, qua đó, thúc đẩy lưu lượng đơn hàng và doanh số bán hàng của chuỗi Wincommerce.
- Tối ưu hóa các danh mục sản phẩm (đẩy mạnh ngành hàng tươi sống, ngành hàng có thương hiệu,...) và cách thức bày trí/tổ chức trong các cửa hàng để nâng cao trải nghiệm người dùng.
- Xây dựng mô hình nhượng quyền đối với chuỗi Wincommerce.
- Hưởng lợi từ hợp tác chiến lược với Trusting Social: thỏa thuận hợp tác với Trusting Social sẽ giúp Công ty cung cấp các giải pháp về trí tuệ nhân tạo ("AI") và máy học ("Machine learning") cho người tiêu dùng, qua đó, đẩy nhanh quá trình chuyển đổi thành hệ sinh thái người tiêu dùng – công nghệ tích hợp từ offline đến online – hướng tới các sản phẩm, dịch vụ mang tính cá nhân hóa, gia tăng sự tiện lợi và giúp tiếp cận/khai thác khách hàng hiệu quả hơn.

Bên trong cửa hàng WINlife – hướng tới mô hình POL của MSN



Nguồn: MSN & TCC

- **Đối với MML**, tăng trưởng doanh thu ở mức CAGR 40% nhờ vào việc tập trung phát triển mảng thịt mát, thịt chế biến có thương hiệu và gia tăng độ phủ qua chuỗi cửa hàng của Wincommerce.
- **Đối với MHT**, tăng trưởng doanh thu ở mức CAGR 8% nhờ vào việc: gia tăng trưởng sản lượng bán hàng khi nhu cầu kim loại/vật liệu cho các ngành nghề công nghệ cao như năng lượng tái tạo, xe điện,... trên thế giới ngày càng gia tăng; và mặt bằng giá kim loại sẽ được cải thiện trong 2022-2027.
- Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng duy trì ổn định trong mức từ 28%-29% trong giai đoạn 2022-2027.
- Nhờ vào việc gia tăng quy mô doanh thu, ổn định biên lợi nhuận gộp và giảm áp lực chi phí tài chính, LNST giai đoạn 2022-2027 dự kiến tăng trưởng CAGR ở mức 10%/năm.

Tình hình tài chính

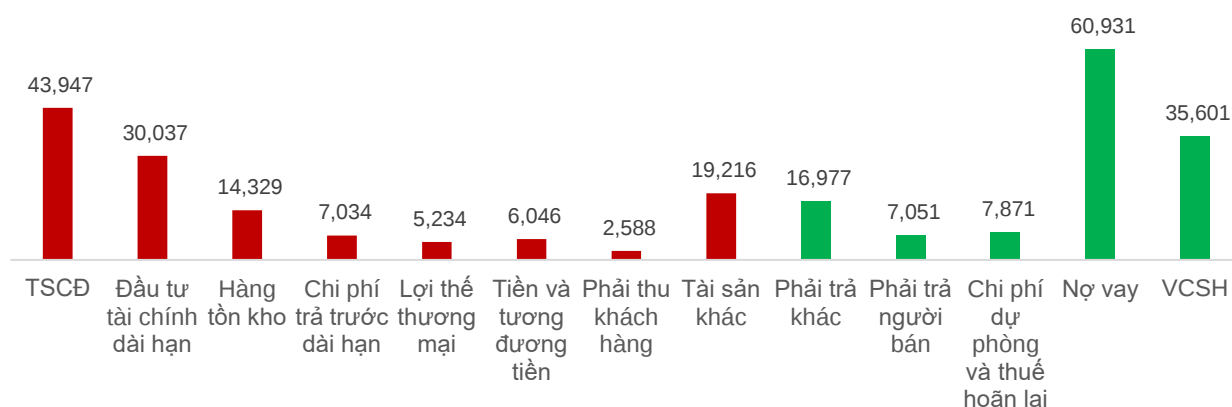
Tại 30/9/2022, tình hình tài chính của MSN ở mức ổn định.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/9/2022
Nợ/VCSH	x	0.6	2.5	1.4	1.7
Nợ/Tài sản	x	0.3	0.5	0.5	0.5
Nợ/EBITDA	x	3.4	7.3	5.5	6.8
EBIT/lãi vay	x	2.6	0.4	1.3	1.0
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	2.2	3.6	5.0	5.4
Tiền mặt/VCSH	%	15.9	48.4	68.0	23.6
Thanh toán hiện hành	x	0.8	0.8	1.3	0.6
Thanh toán nhanh	x	0.5	0.4	0.9	0.4
Thanh toán tiền mặt	x	0.2	0.2	0.6	0.1

Nguồn: MSN & TCC

- Tại 30/9/2022, tổng tài sản đạt mức 128,431 tỷ đồng, chủ yếu bao gồm giá trị tài sản cố định ròng (nhà máy, máy móc, thiết bị,... phục vụ chính cho các hoạt động kinh doanh cốt lõi) và đầu tư tài chính dài hạn (chủ yếu thể hiện khoản đầu tư vào TCB) – chiếm khoảng 60% tổng tài sản. Các khoản mục tài sản khác bao gồm: hàng tồn kho, chi phí trả trước dài hạn, tiền và tương đương tiền,... được trình bày như sau:

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



Nguồn: MSN & TCC

- Hệ số thanh toán hiện hành ở mức 0.6 lần, giảm so với mức 1.3 lần tại cuối 2021 do áp lực gia tăng từ các khoản trái phiếu dài hạn đến hạn. Tuy nhiên, Công ty đã có kế hoạch tài trợ cho các nghĩa vụ đến hạn từ 2023.
- Chỉ số Nợ/VCSH ở mức 1.7x, tăng so với mức 1.4x tại 31/12/2021; tuy nhiên, chỉ số Nợ/Tài sản vẫn được duy trì ở mức 0.5x.
- Chỉ số thanh toán lãi vay vẫn duy trì ở mức lớn hơn hoặc bằng 1 lần.

Cấu trúc nợ vay

Tại ngày 30/9/2022, MSN có số dư nợ vay đạt 60,931 tỷ đồng. Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm 34% tương đương 20,787 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	22,545	18,806	40,144	66%
Vay ngắn hạn	18,830	14,948	13,977	24%
Nợ dài hạn đến hạn	3,715	3,858	26,167	45%
Dài hạn	39,466	39,372	20,787	34%
Vay và thuê tài chính dài hạn	7,378	8,089	13,056	22%
Trái phiếu	32,088	31,283	7,731	13%
Tổng nợ vay	62,011	58,178	60,931	100%

Nguồn: MSN & TCC

- Các khoản vay dài hạn chủ yếu là nợ vay ngân hàng và các trái phiếu phát hành nhằm mục đích đầu tư CAPEX và mở rộng quy mô kinh doanh. Lãi suất vay dài hạn ở mức 3%-11%/năm.
- Các khoản vay dài hạn 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 MSN dựa trên các giả định chính như sau:

- Kế hoạch bán hàng, xây dựng, ghi nhận doanh thu và chi phí do MSN cung cấp.
- MSN sẽ phát hành 500 triệu USD trái phiếu chuyển đổi, kỳ hạn 5 năm kể từ 2023.
- 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	5,184	26,635	4,941	8,320	7,477	7,719
Lịch trả lãi hàng năm cho các khoản vay dài hạn	5,504	4,556	3,857	3,721	3,341	2,955
Tổng phải trả	10,688	31,192	8,798	12,040	10,818	10,675

Nguồn: TCC ước tính

- Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành các nghĩa vụ tài chính liên quan đến nguồn vốn vay của MSN bao gồm nghĩa vụ trả gốc và lãi của các trái phiếu đã phát hành trong giai đoạn 2022 – 2027 ở mức khá do:
 - MSN 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 MSN

CÂN ĐỐI TRẢ NỢ (tỷ đồng)	Tổng cộng	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền mặt đầu kỳ	22,305	22,305	19,257	8,059	5,797	3,096	4,473
EBITDA	97,734	12,988	16,348	19,962	22,867	25,568	27,432
Thay đổi vốn lưu động	(11,577)	(2,980)	(2,474)	(2,232)	(2,166)	(1,725)	(1,022)
Các khoản phải thu	(3,462)	254	(1,037)	(992)	(933)	(754)	(459)
Hàng tồn kho	(21,185)	226	(6,103)	(5,608)	(5,390)	(4,311)	(2,576)
Tài sản ngắn hạn khác	(1,787)	35	(520)	(477)	(459)	(367)	(219)
Các khoản phải trả	9,029	(1,677)	3,051	2,804	2,695	2,155	1,288
Phải trả ngắn hạn khác	5,828	(1,819)	2,134	2,041	1,921	1,552	944
Đầu tư CAPEX	(41,829)	(7,753)	(9,461)	(9,865)	(8,365)	(6,385)	(6,385)
Tổng nợ phải trả thuần	(88,170)	(11,928)	(33,058)	(11,865)	(15,686)	(15,632)	(16,126)
Trả lãi	(20,979)	(5,504)	(4,556)	(3,857)	(3,721)	(3,341)	(2,955)
Trả gốc dài hạn	(52,557)	(5,184)	(26,635)	(4,941)	(8,320)	(7,477)	(7,719)
Trả thuế	(14,634)	(1,240)	(1,867)	(3,067)	(3,646)	(4,814)	(5,452)
Tăng giảm khác	26,010	6,625	17,447	1,737	650	(450)	83
Thay đổi nợ vay ngắn hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tăng vay nợ dài hạn	40,847	4,652	21,427	5,919	5,019	3,831	3,831
Chi đầu tư tài chính	(7,679)	(1,995)	(1,191)	(1,243)	(1,515)	(1,735)	(1,869)
Lãi tiền gửi	2,651	848	757	421	353	272	313
Thay đổi phải thu, phải trả khác	(6,341)	354	(1,987)	(1,801)	(1,648)	(1,260)	(634)
Tăng vốn chủ sở hữu	3,947	3,947	-	-	-	-	-
Chi trả cổ tức	(7,415)	(1,181)	(1,559)	(1,559)	(1,559)	(1,559)	(1,559)
Dòng tiền tự do (FCFF)	(17,832)	(3,048)	(11,198)	(2,262)	(2,700)	1,376	3,981
Tiền mặt cuối kỳ	4,473	19,257	8,059	5,797	3,096	4,473	8,454

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

© **Techcom Capital** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, 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.