



# BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP CẬP NHẬT

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MASAN

Tháng 7/2023

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

Chấm điểm doanh nghiệp	4.0	★	★	★	★	☆
Mô hình kinh doanh	4.6	★	★	★	★	☆
Hiệu quả hoạt động	3.4	★	★	★	☆	☆
Sức khỏe tài chính	3.0	★	★	★	☆	☆
Dòng tiền trả nợ tương lai	4.4	★	★	★	★	☆

### II. Đánh giá khả năng trả nợ

## 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

- Mặc dù quy mô doanh thu trong Q1/2023 được cải thiện, LNST bị sụt giảm do không còn ghi nhận lợi nhuận đột biến tương tự như trong Q1/2022 và gia tăng chi phí tài chính.
- Tại thời điểm 31/3/2023, tình hình tài chính của MSN ở mức ổn định.
- Kết quả đánh giá khả năng trả nợ của MSN trong giai đoạn 2023 – 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 2023 – 2027 ở mức ổn định.

## Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Các chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2020	2021	2022	Q1/2022	Q1/2023
<b>Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh</b>						
Doanh thu	Tỷ đồng	77,218	88,629	76,189	18,189	18,706
EBITDA	Tỷ đồng	6,266	10,915	9,076	2,483	2,322
Chi phí lãi vay	Tỷ đồng	3,770	4,669	4,848	1,161	1,747
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,325	11,489	5,147	2,074	581
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,234	8,563	3,567	1,596	214
<b>Bảng cân đối kế toán</b>						
Tiền và tương đương tiền	Tỷ đồng	7,721	22,305	13,853	12,350	16,204
Tổng nợ vay	Tỷ đồng	62,011	58,178	70,993	58,436	75,671
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	15,938	32,811	26,153	27,487	26,394
Tổng tài sản	Tỷ đồng	115,737	126,093	141,343	124,284	145,784
<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>						
Vốn đầu tư TSCĐ (Capex)	Tỷ đồng	3,678	2,805	4,165	842	849
<b>Chỉ số tài chính</b>						
EBITDA/Doanh thu	%	8.1	12.3	11.9	13.7	12.4
LNST/Doanh thu	%	1.6	9.7	4.7	8.8	1.1
Chỉ số thanh toán hiện thời	x	0.8	1.3	0.7	1.0	0.8
Tổng nợ vay/EBITDA	x	7.3	5.5	7.1	5.9	8.1
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu	x	2.5	1.4	1.9	1.6	2.0
EBIT/Chi phí lãi vay	x	0.4	1.3	1.0	1.0	0.5
ROE	%	4.2	35.1	12.1	21.2	3.3
ROA	%	1.2	7.1	2.7	5.1	0.6

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 đồng 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

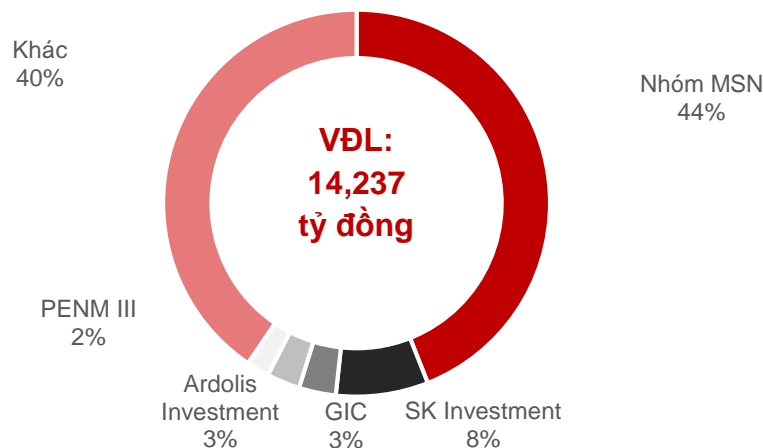
Thời điểm	Sự kiện
T9/2022	Công ty đã khai trương gần 30 cửa hàng WINlife, hướng tới mô hình bán lẻ hiện đại tích hợp đa số nhu cầu tiêu dùng trong chiến lược Point of Life. Chuỗi Winmart+ đạt khoảng 48% thị phần bán lẻ cả nước. Đồng thời, Công ty cũng đã huy động thành công gói tín dụng hợp vốn trị giá 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.
T11/2022	MSN giải ngân thành công gói tín dụng hợp vốn 600 triệu USD.
Q1/2023	MSN được duyệt khoản vay hợp vốn trị giá 650 triệu USD. Đến cuối 31/3/2023, MSN đã có thể rút toàn bộ giá trị bảo lãnh trị giá 375 triệu USD và sử dụng quyền chọn đối với khoản 275 triệu USD còn lại vào cuối năm 2023. Triển khai tương đối thành công chương trình hội viên WIN. Hiện tại đã có hơn 4 triệu khách hàng đăng ký Mô hình cửa hàng nông thôn với chi phí thấp đã sẵn sàng triển khai hàng loạt

Nguồn: MSN & TCC

## Cơ cấu cổ đông

Tại T6/2023, vốn điều lệ của Công ty đạt 14,237 tỷ đồng với cơ cấu cổ đông được trình bày như sau:

### Cơ cấu cổ đông T6/2023



Nguồn: MSN & TCC

## Cấu trúc công ty

Tại ngày 31/3/2022, Công ty sở hữu 3 công ty con trực tiếp, 76 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,...)

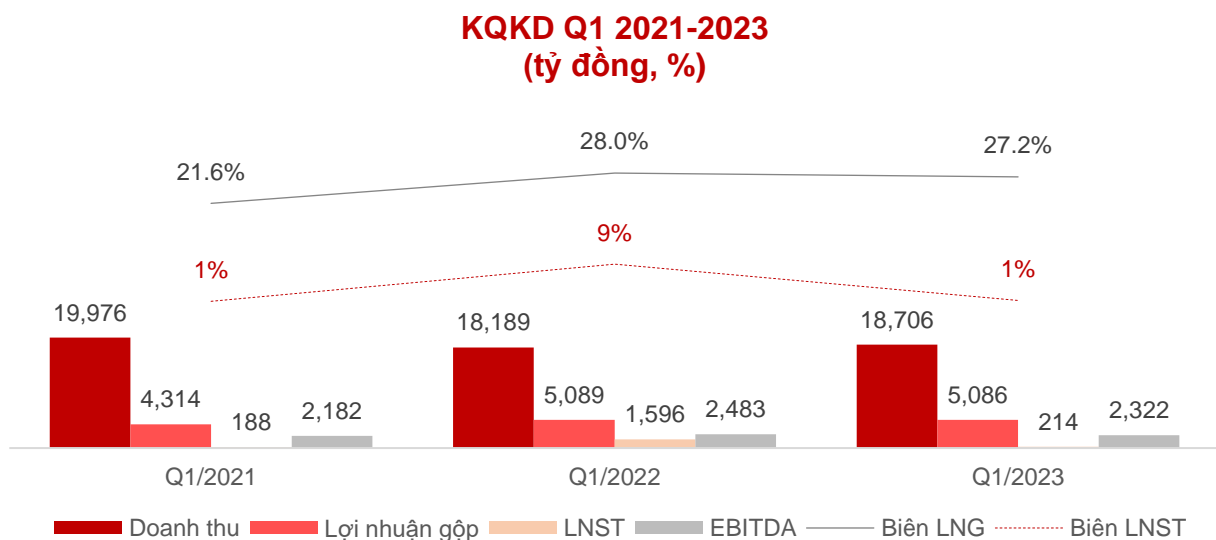
- **Chuỗi bán lẻ (“Wincommerce”)**: bao gồm chuỗi siêu thị Winmart và chuỗi cửa hàng tiện lợi Winmart+ với hơn 3,100 cửa hàng khắp cả nước. Bên cạnh đó, Wincommerce cũng sở hữu hệ thống trang trại sản xuất nông nghiệp công nghệ cao WinEco.
- **Thịt mát có thương hiệu (Masan Meatlife – “MML”)**: bao gồm 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.

## TÌNH HÌNH KINH DOANH

### Hiệu quả kinh doanh

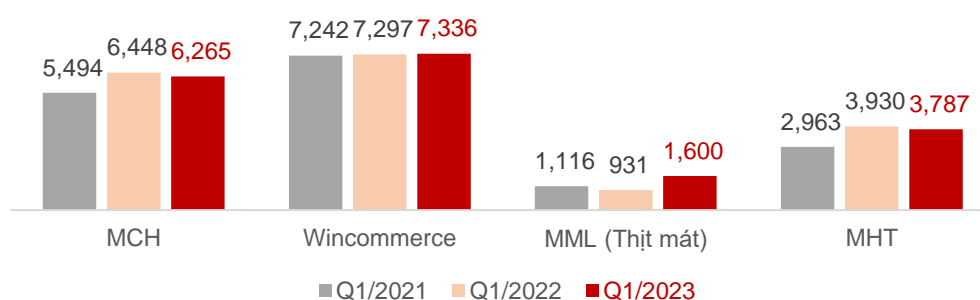
Mặc dù quy mô doanh thu trong Q1/2023 được cải thiện, LNST bị sụt giảm do không còn ghi nhận lợi nhuận đột biến tương tự như trong Q1/2022 và gia tăng chi phí tài chính.



Nguồn: MSN & TCC

- Doanh thu Q1/2023 đạt mức 18,706 tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ Q1/2022 chủ yếu đến từ: sự phục hồi của mảng hàng hóa có thương hiệu (cà phê, gia vị, chăm sóc gia đình); việc mở rộng chuỗi cửa hàng bán lẻ của Wincommerce và nâng cao năng lực cạnh tranh của mảng thịt mát. Cụ thể:

## Doanh thu theo mảng hoạt động (tỷ đồng)

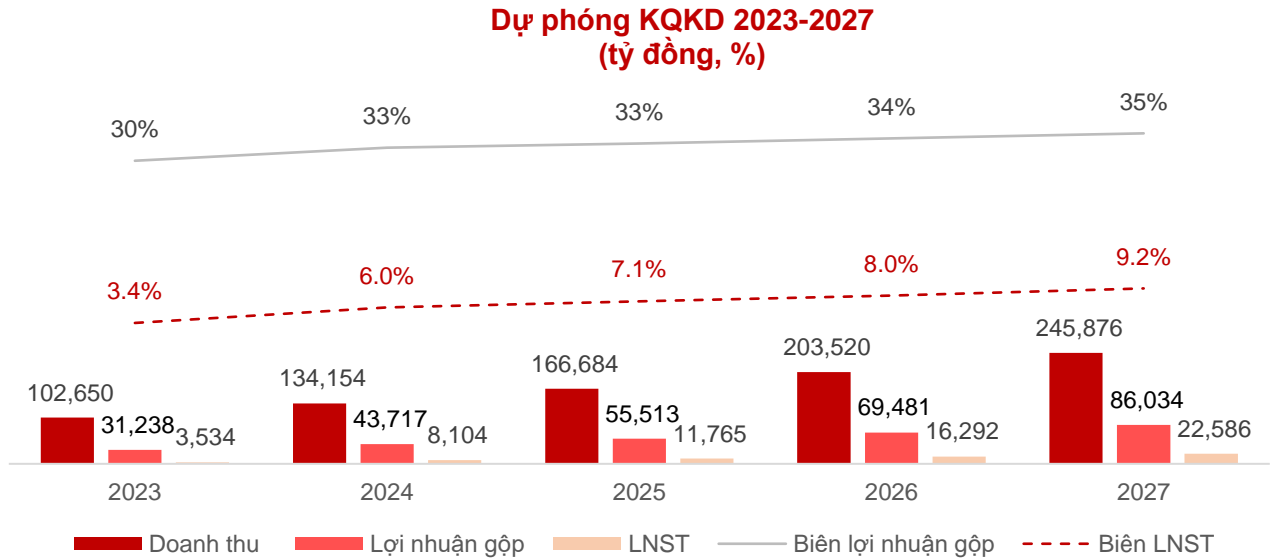


*Nguồn: MSN & TCC*

- Đối với mảng tiêu dùng có thương hiệu – MCH: do chuyển nhượng mảng thịt chế biến sang MML, doanh thu Q1/2023 của MCH đạt mức 6,265 tỷ đồng, giảm 2.8% yoy. Xét trên cơ sở tương đương, doanh thu của MCH vẫn tăng trưởng 2.6% đóng góp chính bởi các ngành hàng: gia vị, chăm sóc gia đình và cá nhân và cà phê.
- Đối với mảng bán lẻ hiện đại – Wincommerce: doanh thu ở mức 7,336 tỷ đồng, tăng 0.5% yoy chủ yếu đến từ việc đẩy mạnh quy mô mạng lưới các cửa hàng bán lẻ. Trong Q1/2023, WCM đã mở thêm 55 cửa hàng Winmart+ và 1 siêu thị Winmart. Qua đó, nâng tổng địa điểm bán lẻ lên mức 3,442 cửa hàng, tăng so với mức 3,398 cửa hàng tại cuối 2022.
- Mảng thịt có thương hiệu – MML: doanh thu đạt mức 1,600 tỷ đồng, tăng 72% yoy, nhờ vào (1) gia tăng độ phủ nhận diện thương hiệu thông qua chuỗi cửa hàng Wincommerce và (2) thực thi các chiến lược bán hàng nhằm thu hẹp khoảng cách về giá giữa thịt mát Meat-Deli và chợ truyền thống và (3) đóng góp từ mảng thịt chế biến được chuyển từ MCH.
- Mảng tài nguyên cơ bản – MHT: doanh thu ở mức 3,787 tỷ đồng, giảm 3.6% yoy chủ yếu đến từ việc suy giảm giá kim loại trên thế giới.
- Mặc dù doanh thu được cải thiện, trước áp lực gia tăng lạm phát và khó khăn chung của nền kinh tế, biên lợi nhuận gộp trong Q1/2023 ở mức 27.2%, giảm so với mức 28% trong Q1/2022. Tuy nhiên, kết quả này đã cải thiện so với biên lợi nhuận gộp trong Q4/2022 và thuộc mức trung bình cao trong 10 quý gần nhất của MSN.
- Bên cạnh đó, do gia tăng áp lực chi phí tài chính và không còn ghi nhận thu nhập bất thường từ hoạt động M&A, LNST trong Q1/2023 chỉ ở mức 214 tỷ đồng, giảm đáng kể so với mức 1,596 tỷ đồng trong Q1/2022.

## Triển vọng kinh doanh

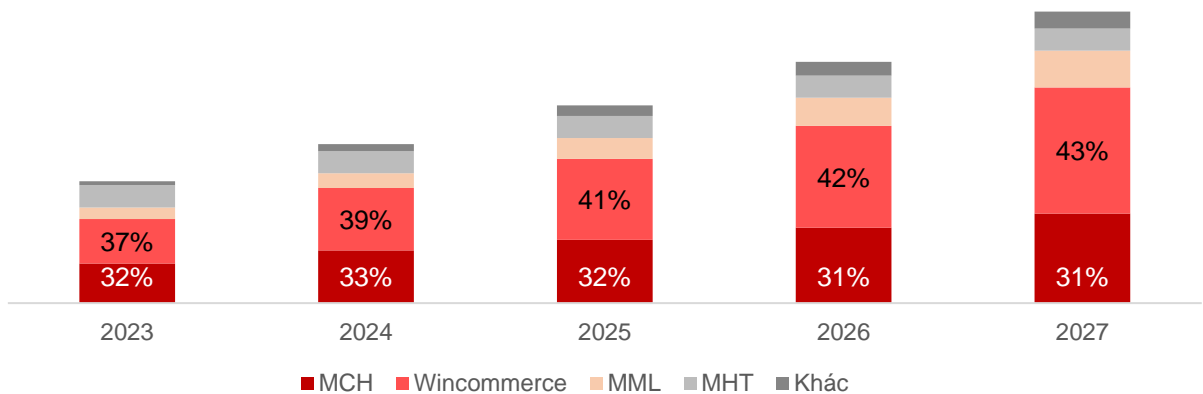
Triển vọng kinh doanh tích cực, doanh thu và LNST dự kiến tăng trưởng giai đoạn 2023-2027 lần lượt ở mức 26%/năm và 45%/năm nhờ vào việc đẩy mạnh mô hình Point of Life (“POL”)



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 đi 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.

## Cấu trúc doanh thu theo mảng 2023-2027



Nguồn: MSN & TCC

- Trong giai đoạn 2023-2027, thông qua 2 nền tảng kinh doanh cốt lõi bao gồm MCH và Wincommerce, dự kiến The CrownX sẽ tăng trưởng doanh thu ở mức 26%/năm, qua đó, duy trì tỷ trọng đóng góp doanh thu từ trên 65%. Cụ thể:
  - Đối với MCH, doanh thu tăng trưởng ở mức 22%/năm 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 ở mức 31%/năm nhờ các động lực sau:
  - Tích cực đưa ra các chương trình chuyển đổi sáng tạo nhằm xây dựng nền tảng tăng trưởng bền vững:
    - Xây dựng chương trình hội viên WIN – nhằm gia tăng lợi ích cho người tiêu dùng, hướng đến tệp khách hàng thân thiết, qua đó gia tăng số lượng và giá trị đơn hàng chi tiêu của các hội viên WIN trong tương lai. Tính đến nay, chương trình hội viên WIN đã có hơn 4 triệu thành viên đăng ký, trong đó, có hơn 2 triệu thành viên hoạt động hàng tháng với tần suất đến cửa hàng 3,3 lần/tháng – đóng góp lên đến 40% doanh thu.
    - Xây dựng mô hình kinh doanh tại các vùng nông thôn – mở rộng địa bàn kinh doanh đến các vùng nông thôn, giúp người nông thôn tiết kiệm chi phí mua sắm từ việc tinh giảm chi phí đầu tư và chi phí hoạt động.
    - Đẩy mạnh triển khai TPay cùng TCB trên khắp toàn quốc – hiện nay, có hơn 9.000 tài khoản được tích hợp mỗi ngày. Đây là cơ sở để đẩy mạnh các điểm bán của WCM thành các điểm phân phối dịch vụ tài chính – hướng đến hoàn thiện chiến lược kinh doanh Point of Life của tập đoàn Masan.
  - Tiếp tục đẩy mạnh quy mô, mạng lưới hoạt động của các chuỗi kinh doanh hiện hữu: dự kiến đến hết 2027, WCM sở hữu ~ 9.423 điểm bán lẻ (bao gồm siêu thị, cửa hàng tiện lợi và các cửa hàng tại nông thôn) – gấp gần 3 lần số lượng điểm bán lẻ tại cuối 2022.

<b>Dự kiến số lượng điểm bán</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Winmart	130	155	155	155	155	155
Winmart+	3,166	3,776	4,486	5,196	5,906	6,616
Winlife	102	302	452	602	752	902
Cửa hàng nông thôn	-	390	730	1,070	1,410	1,750
<b>Tổng số điểm bán lẻ</b>	<b>3,398</b>	<b>4,623</b>	<b>5,823</b>	<b>7,023</b>	<b>8,223</b>	<b>9,423</b>

- Đối với MML, tăng trưởng doanh thu ở mức 19%/năm 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 3%/năm nhờ vào việc: gia tăng 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 ổn định trong 2023-2027.
- Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng duy trì ổn định trong mức từ 30%-35% trong giai đoạn 2023-2027.
- Nhờ vào việc gia tăng quy mô doanh thu, ổn định biên lợi nhuận gộp, giảm áp lực chi phí tài chính và đóng góp đáng kể từ TCB, LNST giai đoạn 2023-2027 dự kiến tăng trưởng ở mức 45%/năm.

## Tình hình tài chính

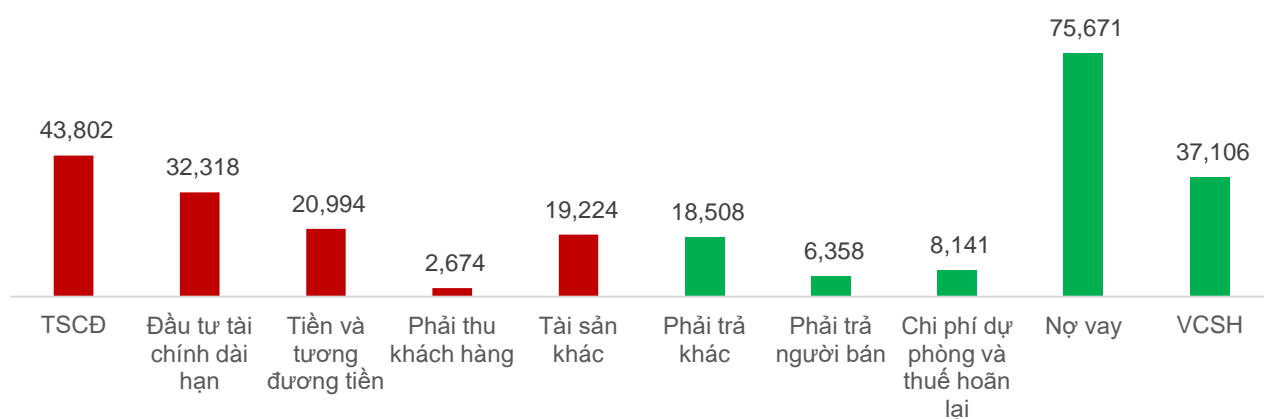
Tại 31/3/2023, tình hình tài chính của MSN ở mức ổn định.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	31/12/2021	31/12/2022	31/3/2023
Nợ/VCSH	x	1.4	1.9	2.0
Nợ/Tài sản	x	0.5	0.5	0.5
Nợ/EBITDA	x	5.5	7.1	8.1
EBIT/lãi vay	x	1.3	1.0	0.5
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	5.0	4.5	5.0
Tiền mặt/VCSH	%	68.0	53.0	61.4
Thanh toán hiện hành	x	1.3	0.7	0.8
Thanh toán nhanh	x	0.9	0.5	0.6
Thanh toán tiền mặt	x	0.6	0.2	0.3

Nguồn: MSN & TCC

- Tại 31/3/2023, tổng tài sản đạt mức 145,784 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 54% 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 31/3/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: MSN & TCC

- Hệ số thanh toán hiện hành ở mức 0.8 lần, cải thiện nhẹ so với mức 0.7 lần cuối 2022; nhưng vẫn thấp hơn 1 lần do áp lực gia tăng từ các khoản nợ vay dài hạn đến hạn. Tuy nhiên, Công ty đã có kế hoạch tài trợ cho các nghĩa vụ đến hạn từ 2023.



## Cấu trúc nợ vay

Tại ngày 31/3/2023, MSN có số dư nợ vay đạt 75,671 tỷ đồng. Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm 51% tương đương 38,691 tỷ đồng.

	Dư nợ tại 31/12/2021	Dư nợ tại 31/12/2022	Dư nợ tại 31/3/2023	Cơ cấu tại 31/3/2023 (%)
<b>Ngắn hạn</b>	<b>18,806</b>	<b>40,567</b>	<b>36,980</b>	<b>49%</b>
Vay ngắn hạn	14,948	14,948	17,067	23%
Nợ dài hạn đến hạn	3,858	25,619	19,913	26%
<b>Dài hạn</b>	<b>39,372</b>	<b>30,426</b>	<b>38,691</b>	<b>51%</b>
Vay và thuê tài chính dài hạn	8,089	8,089	27,718	37%
Trái phiếu	31,283	22,337	10,973	14%
<b>Tổng nợ vay</b>	<b>58,178</b>	<b>70,993</b>	<b>75,671</b>	<b>100%</b>

*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%-12%/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 tiếp tục gia tăng nợ vay dài hạn để tài trợ CAPEX và tái cấu trúc các khoản nợ vay đến hạn
- Báo cáo tài chính được sử dụng để đánh giá là Báo cáo tài chính chưa soát xét tại thời điểm 31/3/2023. 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 31/3/2023 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:

<b>Lịch trả nợ (tỷ đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Lịch trả nợ gốc hàng năm cho các khoản vay dài hạn	26,735	8,642	8,202	7,073	27,416
Lịch trả lãi hàng năm cho các khoản vay dài hạn	9,243	7,955	7,410	6,966	5,335
<b>Tổng phải trả</b>	<b>35,978</b>	<b>16,597</b>	<b>15,612</b>	<b>14,039</b>	<b>32,750</b>

*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 2023 – 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.

### ĐÒNG TIỀN CÂN ĐỐI TRẢ NỢ CỦA MSN

<b>CÂN ĐỐI TRẢ NỢ (tỷ đồng)</b>	<b>Tổng cộng</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>13,853</b>	<b>13,853</b>	<b>10,407</b>	<b>6,957</b>	<b>8,220</b>	<b>16,873</b>
<b>EBITDA</b>	<b>133,854</b>	<b>14,653</b>	<b>20,747</b>	<b>25,970</b>	<b>32,390</b>	<b>40,095</b>
<b>Thay đổi vốn lưu động</b>	<b>(3,715)</b>	<b>391</b>	<b>(1,704)</b>	<b>(1,748)</b>	<b>(865)</b>	<b>211</b>
<b>Đầu tư CAPEX</b>	<b>(34,139)</b>	<b>(6,506)</b>	<b>(6,936)</b>	<b>(6,995)</b>	<b>(7,027)</b>	<b>(6,675)</b>
<b>Tổng nợ phải trả thuần</b>	<b>(135,424)</b>	<b>(37,142)</b>	<b>(19,267)</b>	<b>(19,485)</b>	<b>(19,387)</b>	<b>(40,143)</b>
<b>Trả lãi</b>	(36,909)	(9,243)	(7,955)	(7,410)	(6,966)	(5,335)
<b>Trả gốc dài hạn</b>	(78,068)	(26,735)	(8,642)	(8,202)	(7,073)	(27,416)
<b>Trả thuế</b>	(20,447)	(1,164)	(2,669)	(3,873)	(5,348)	(7,393)
<b>Tăng giảm khác</b>	<b>39,445</b>	<b>25,158</b>	<b>3,710</b>	<b>3,521</b>	<b>3,542</b>	<b>3,514</b>
<b>Tăng vay nợ dài hạn</b>	42,484	25,904	4,162	4,197	4,216	4,005
<b>Lãi tiền gửi</b>	2,287	535	432	328	366	626
<b>Thay đổi phải thu, phải trả khác</b>	1,793	143	540	419	383	307
<b>Chi trả cổ tức</b>	(7,119)	(1,424)	(1,424)	(1,424)	(1,424)	(1,424)
<b>Dòng tiền ròng</b>	<b>21</b>	<b>(3,446)</b>	<b>(3,450)</b>	<b>1,263</b>	<b>8,653</b>	<b>(2,998)</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>13,874</b>	<b>10,407</b>	<b>6,957</b>	<b>8,220</b>	<b>16,873</b>	<b>13,874</b>

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

**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.