

Ngày thực hiện 07/03/2025

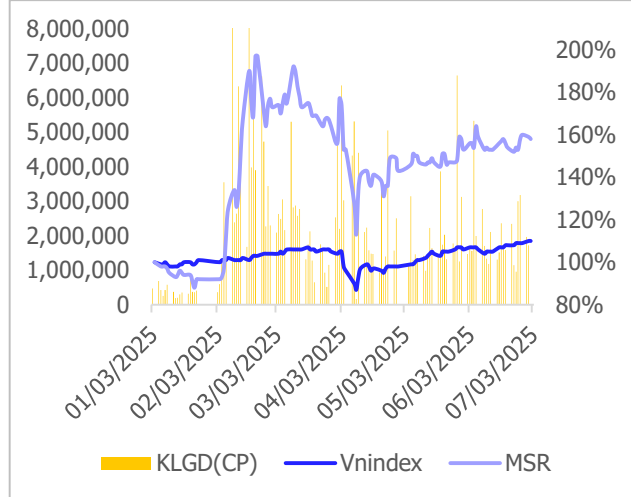
Khuyến nghị **Mua**
Giá hiện tại 18,500
Giá mục tiêu 23,000
Upside **24.32%**
Thời gian nắm giữ **12 tháng**
Tỷ suất cổ tức 0.00%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024
DT thuần	7,291.2	13,564.3	15,549.6	14,093.3	14,336.3
Tăng trưởng DT (yoy)	54.9%	86.0%	14.6%	-9.4%	1.7%
LNST	51.8	261.1	105.2	-1,529.6	-1,586.6
Tăng trưởng LNST (yoy)	-85.3%	404.2%	-59.7%	-1554.7%	3.7%
Biên LNST	0.7%	1.9%	0.7%	-10.9%	-11.1%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biến động giá MSR so với VN-Index 6 tháng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	1,099,155,420
Vốn điều lệ (tỷ VND)	10,991.55
Vốn hóa (tỷ VND)	20,466.27
Khoảng giá 52 tuần	10639 - 23380
GT GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	36.91
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu Nước ngoài	0.03%

Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024
EPS (VND)	63	-1,434	-1,491
BVPS (VND)	13,721	12,202	11,066
P/E	219.85	-7.61	-12.68
ROE%	0.47%	-11.06%	-12.81%
ROA%	0.17%	-3.85%	-4.87%
Nợ/TTS	63.0%	66.0%	55.0%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

Triển vọng đầu tư

Nguồn cung nguyên liệu đầu vào quan trọng của các ngành công nghiệp chiến lược

MSR hiện sở hữu mỏ Núi Pháo - mỏ vonfram (tungsten) lớn thứ hai thế giới và kiểm soát 30% nguồn cung vonfram toàn cầu ngoại trừ Trung Quốc. Doanh nghiệp với chuỗi giá trị khép kín từ khai thác, chế biến đến cung ứng sản phẩm vonfram công nghệ cao cho khách hàng tại hơn 30 quốc gia. Vonfram đóng vai trò quan trọng trong hoạt động sản xuất ô tô, chất bán dẫn, động cơ tên lửa đẩy và vũ khí, là nguồn nguyên liệu không thể thay thế cho một số ngành công nghiệp 'át chủ bài' của các quốc gia lớn.

Tiềm năng tăng trưởng hưởng lợi từ biến động địa chính trị và thương mại toàn cầu

Giá bán Tungsten APT, nguyên liệu chính trong nhóm sản phẩm Vonfram đã tăng 22% trong vòng 01 năm trở lại đây (theo Asian Metal). Với việc Vonfram chiếm 80% tỷ trọng doanh thu của MSR, biên lợi nhuận gộp hợp nhất quý I/2025 ở mức 10.5%, cải thiện đáng kể 4.3 điểm phần trăm so với hiệu suất của năm 2024.

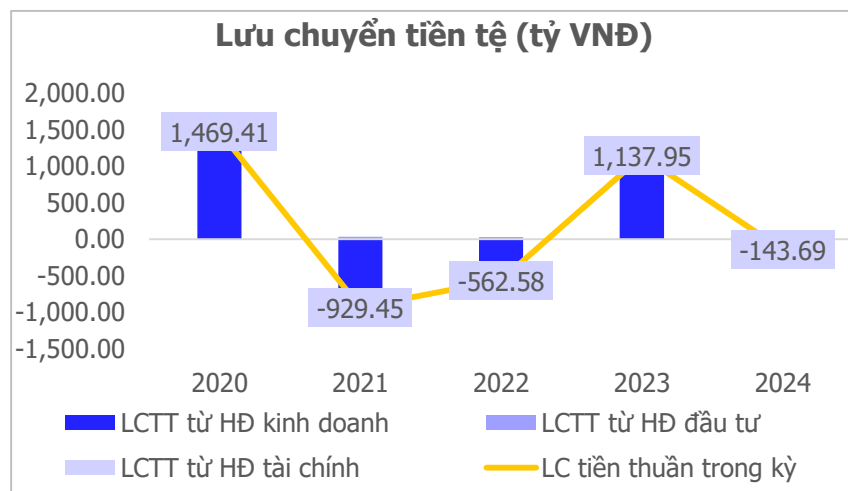
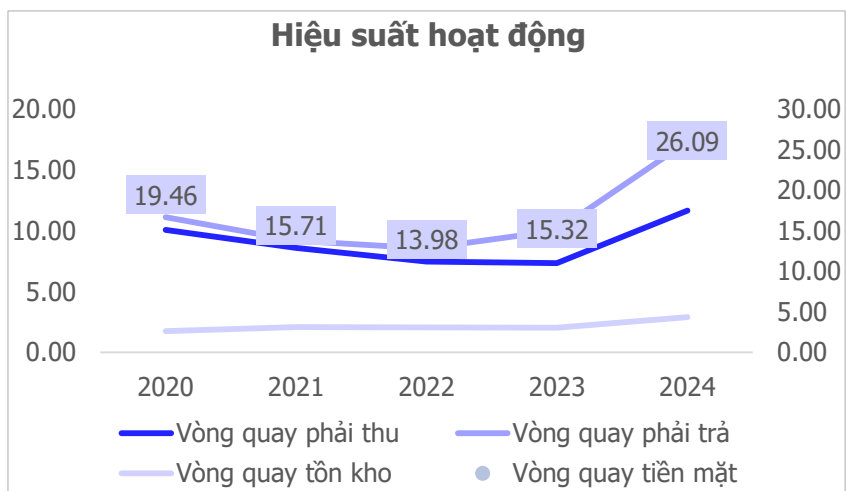
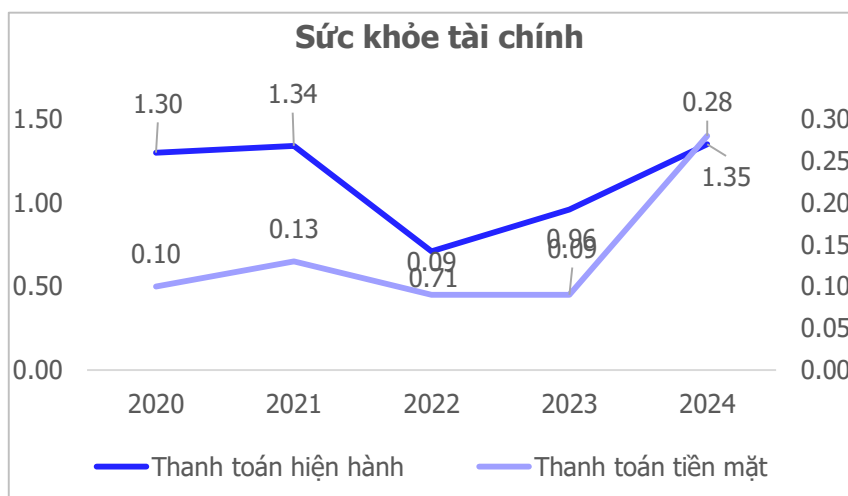
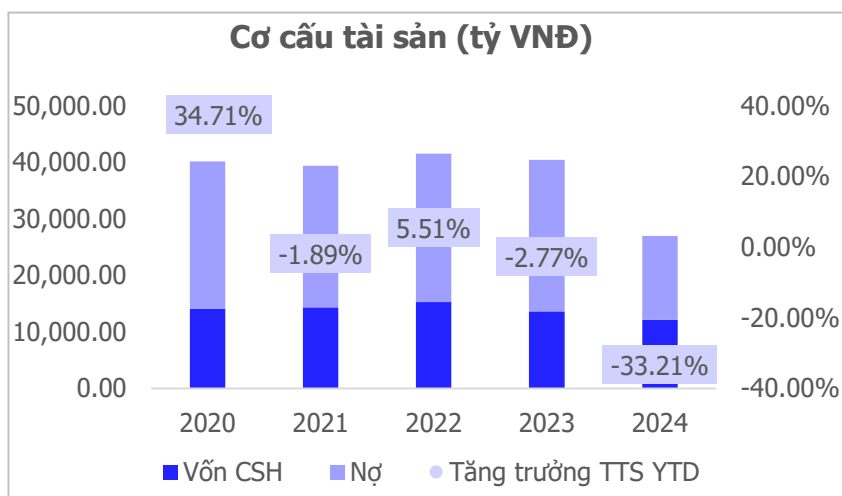
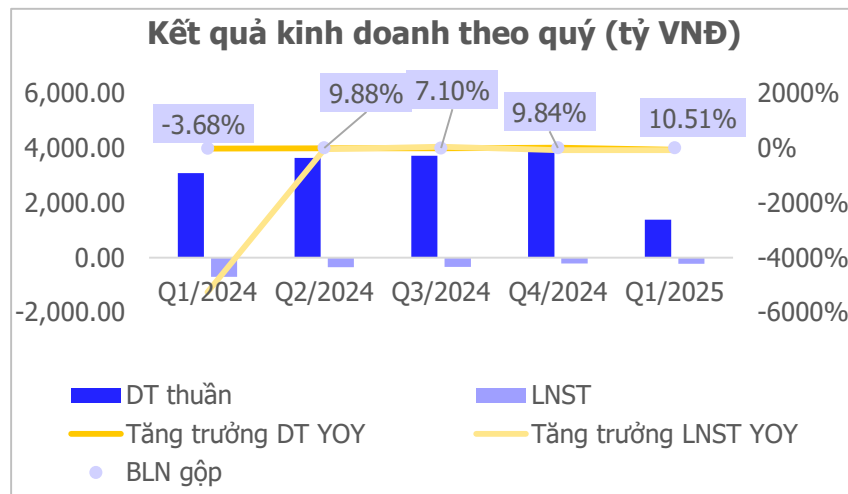
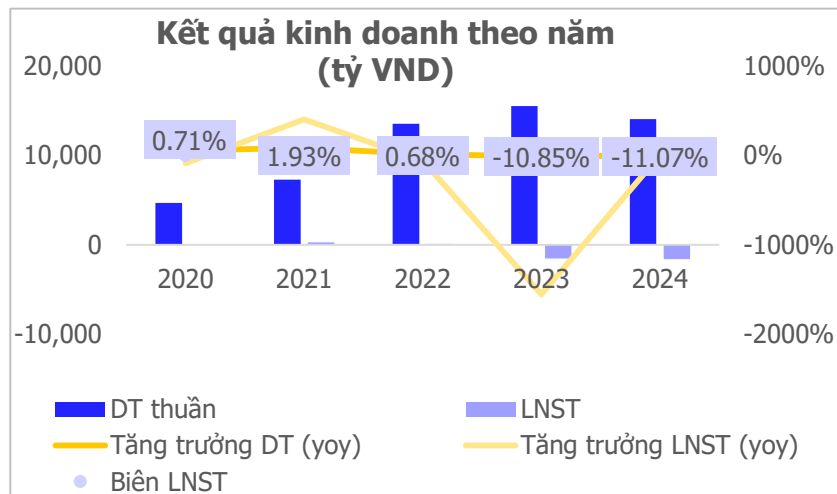
Thời gian tới, giá vonfram, đồng và bismut sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang khiến Trung Quốc siết chặt xuất khẩu các kim loại quan trọng, gây thiếu hụt nguồn cung toàn cầu. Bên cạnh đó, xu hướng chạy đua vũ trang và phát triển chip bán dẫn của các quốc gia lớn cũng đóng góp vào mức tăng giá của các khoáng sản nêu trên. Chúng tôi cho rằng, biên lợi nhuận gộp của MSR sẽ bước vào xu hướng cải thiện mạnh mẽ kể từ quý III/2025 sau khi doanh nghiệp đẩy hết phần hàng tồn kho giá thấp.

Rủi ro

Chi phí lãi vay tiếp tục là một trong những nhân tố khiến bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp khi biên lợi nhuận gộp vốn đã ở mức tương đối thấp. Mặc dù thu được khoản tiền sau khi thoái vốn tại H.C. Starck Holding, doanh nghiệp vẫn cần thời gian để cải thiện hoạt động kinh doanh và dần hạ tỷ trọng nợ vay trong cấu trúc tài chính.

Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE để định giá cho mã cổ phiếu MSR do doanh nghiệp lỗ trước thuế trong hai năm 2023 và 2024. Mức giá mục tiêu đạt 23,000đ/cp, tương ứng mức tăng +24.3% so với giá đóng cửa 18,500đ/cp vào ngày 3/7/2025.



Mã CP 2024	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
KSV	10,012.24	3,061.69	314.08	7,670.03	21.41	8.47	46.04%	15.36%
VPG	7,524.17	4,624.59	20.85	1,311.37	6.03	0.44	7.83%	1.60%
TMB	5,626.09	9,733.98	40.34	14,150.96	4.96	1.19	26.42%	3.79%
CLM	3,617.00	5,376.26	20.00	10,603.33	7.54	1.14	15.83%	4.29%
MVB	3,581.47	1,385.24	72.50	2,315.88	7.77	1.06	14.45%	7.40%
DHM	1,072.38	433.55	1.02	30.17	217.43	0.64	0.23%	0.08%
TB ngành					18.32	3.29	24.7%	7.3%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGƯỜI THỰC HIỆN

Trung tâm nghiên cứu CSI

Email: csi.research@vncsi.com

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

LIÊN HỆ**Lưu Chí Kháng**

Giám đốc Trung tâm nghiên cứu

khanglc@vncsi.com.vn

Phạm Thị Mai Anh

Trợ lý Trung tâm nghiên cứu

anhptm@vncsi.com.vn

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp

tungla@vncsi.com.vn

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích Kinh tế
Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

minhltdt@vncsi.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Trụ sở: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: www.vncsi.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM



Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh



www.vncsi.com.vn



024 3926 0099



0886 998 288



online@vncsi.com.vn



0886 998 288