

CTCP Thế giới số (DGW)

Hồi phục trên mức nền thấp

19/03/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
Giangnt1@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh kém khởi sắc do sức mua phục hồi chậm

Kết thúc 4Q2023, DGW đạt doanh thu thuần 4,849 tỷ đồng (+19% YoY) nhờ đóng góp của iPhone 15. Lợi nhuận gộp đạt 521 tỷ đồng với biên LNG đạt 10.7% giảm 0.8ppts YoY. LNST đạt 90 tỷ đồng giảm 42% YoY do tiếp hỗ trợ chi phí quảng cáo, khuyến mãi cho các nhà bán lẻ. Lũy kế cả năm 2023, LNST giảm 47% YoY.

Ngành hàng ICT hồi phục chậm trên mức nền thấp trong năm 2024

Ngành hàng ICT với mặt hàng điện thoại, laptop chứng kiến sụt giảm mạnh mẽ do nhu cầu các sản phẩm không thiết yếu giảm mạnh, tuy nhiên mức độ giảm đã thu hẹp dần về cuối năm 2023. Dự báo trong năm 2024 với sức mua hồi phục chậm cùng với ngành đang dần bão hoà, ngành hàng ICT sẽ có sự hồi phục chậm trên mức nền thấp.

Các ngành hàng còn lại tiếp tục duy trì tăng trưởng

Các ngành hàng còn lại tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ liên tục mở rộng danh mục sản phẩm và nhãn hàng mới. Ngành hàng thiết bị văn phòng, công nghiệp với tiềm năng thị trường lớn và với đóng góp thêm từ Achison dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng. Ngành hàng thiết bị gia dụng và FMCG duy trì tăng trưởng nhờ đẩy mạnh những sản phẩm cũ đồng thời liên tục mở rộng danh mục sản phẩm và nhãn hàng mới.

Khuyến nghị: NĂM GIỮ - Giá mục tiêu 68,800 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của DGW với doanh thu thuần đạt 21,941 tỷ đồng (+17% YoY), LNST đạt 492 tỷ đồng (+36% YoY). Với triển vọng hồi phục lợi nhuận tích cực tuy nhiên mức giá đã phản ánh phần nào kỳ vọng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu 68,800 VND.

NĂM GIỮ DUY TRÌ

Giá mục tiêu	68,800 VND
Tăng/giảm (%)	7%
Giá hiện tại (19/03/2024)	64,200VND
Giá mục tiêu đồng thuận	57,626VND
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	10.7/0.44

Dự phóng KQKD & định giá

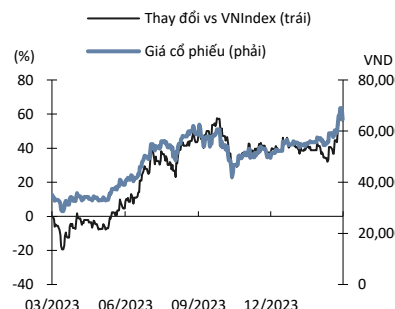
	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	22,028	18,817	21,941	25,395
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	868	469	620	845
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	684	354	489	668
EPS (VND)	4,188	2,168	2,944	4,006
Tăng trưởng EPS (%)	4%	-48%	36%	36%
P/E (x)	15.7	30.3	21.9	16.1
P/B (x)	4.4	4.1	3.6	3.1
ROE (%)	33%	14%	18%	21%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

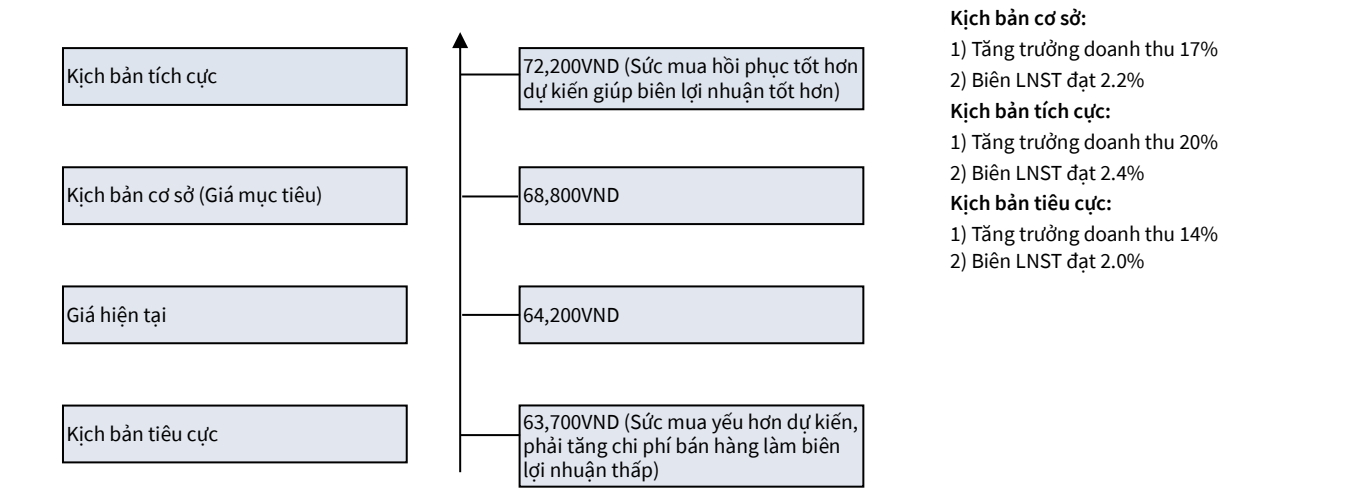
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55.4%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	132/5.5
Sở hữu nước ngoài	25%
Cổ đông lớn	Created Future (32.8%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	13.1	30.5	10.4	84.8
Tương đối	10.6	15.2	8.2	56.2



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



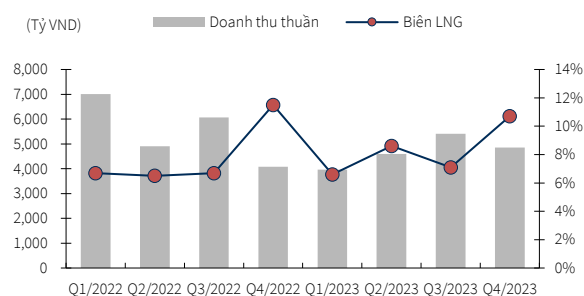
Nguồn: KBSV

Kết quả kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật KQKD

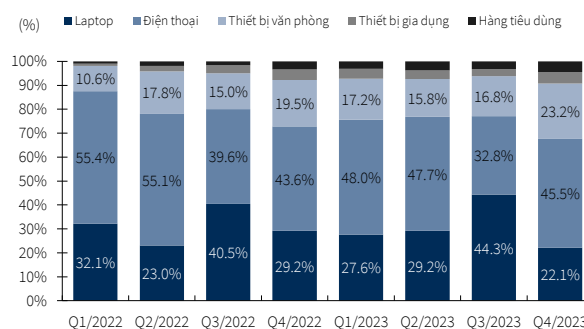
(Tỷ VND)	4Q2022	4Q2023	+/-%YoY	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,075	4,849	19.0%	22,028	18,817	-14.6%	
<i>Laptop, tablet</i>	1,188	1,072	-9.8%	7,027	5,906	-16.0%	Kinh tế khó khăn, người tiêu dùng hạn chế đối các thiết bị không thiết yếu như laptop.
<i>Điện thoại</i>	1,777	2,204	24.0%	10,759	8,067	-25.0%	Iphone 15 ra mắt giúp thúc đẩy doanh số tuy nhiên tăng trưởng doanh thu lớn không phản ánh hoàn toàn tình hình do iPhone 14 bị tắc nghẽn chuỗi cung ứng trong Q4/2022 phải đến Q1/2023 mới bán hàng bình thường.
<i>Thiết bị văn phòng</i>	794	1,124	41.6%	3,320	3,441	3.6%	Mảng thiết bị văn phòng có sự tăng trưởng mạnh do công ty hợp nhất doanh thu của Achison.
<i>Thiết bị gia dụng</i>	179	234	30.7%	556	728	30.9%	Tăng trưởng nhờ đóng góp của các nhãn hàng mới, nhãn hàng cũ tiếp tục duy trì tăng trưởng, mở rộng thị trường, tìm kiếm đối tác mới.
<i>Hàng tiêu dùng</i>	137	215	56.9%	397	676	70.3%	
Lợi nhuận gộp	470	521	10.9%	1,662	1,560	-6.2%	
Biên lợi nhuận gộp	11.5%	10.7%	-0.8ppts	7.5%	8.3%	0.8ppts	Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ do thời điểm cùng kỳ năm 2022 khan hiếm iPhone nên giá bán được đẩy lên cao. Biên lợi nhuận gộp cả năm tiếp tục cải thiện nhờ đóng góp ngày càng lớn của các ngành hàng mới có biên lợi nhuận cao hơn như đồ gia dụng, FMCG.
Thu nhập tài chính	68	66	-2.9%	209	195	-6.9%	
Chi phí tài chính	-74	-28	-62.2%	-144	-138	-4.1%	
SG&A	-263	-435	65.4%	-858	-1,142	33.2%	Chi phí bán hàng tăng mạnh do công ty phải đẩy mạnh hỗ trợ quảng cáo cho các nhà bán lẻ, thực hiện nhiều chương trình khuyến mãi, chiết khấu nhằm thúc đẩy doanh số. Các nhãn hàng mới cũng phải đẩy mạnh chi phí bán hàng, khuyến mãi, chiết khấu trong thời gian đầu để thu hút khách hàng, mở rộng thị trường.
Lợi nhuận từ HĐKD	200	120	-40.0%	868	469	-46.0%	
Lợi nhuận trước thuế	198	118	-40.4%	862	471	-45.4%	
Lợi nhuận sau thuế	156	90	-42.3%	684	363	-46.9%	Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh do nhu cầu yếu ảnh hưởng tới doanh số đồng thời phải hỗ trợ chi phí bán hàng cho các nhà bán lẻ.

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng của DGW



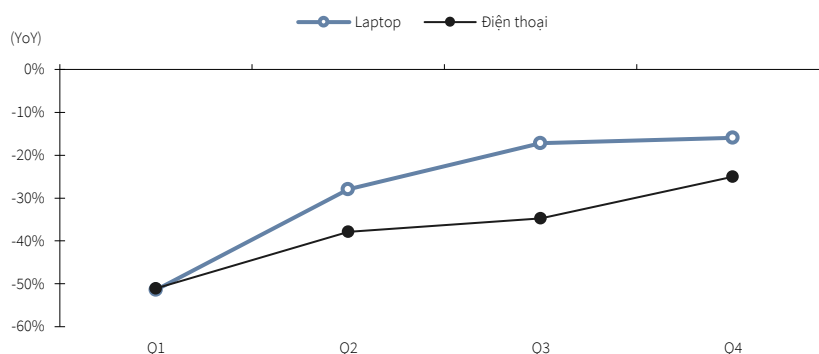
Nguồn: DGW, KBSV

Ngành hàng ICT (điện thoại, laptop) của DGW chứng kiến đà giảm mạnh vào nửa đầu năm khi sức mua yếu. Ngành hàng laptop có sự phục hồi tốt hơn nhờ danh mục sản phẩm đa dạng và DGW cũng đã có được thị phần lớn ở ngành hàng này. Ngành hàng điện thoại sụt giảm mạnh hơn do Xiaomi sụt giảm doanh số mạnh vì là hãng phân khúc tầm trung, người tiêu dùng thu nhập thấp bị ảnh hưởng lớn hơn người thu nhập trung và cao. Trong khi đó sản phẩm Apple phân khúc cao ít bị biến động hơn tuy nhiên iPhone 15 ra mắt cũng không có sự đột biến quá lớn.

Ngành hàng ICT dự báo sẽ tiếp tục hồi phục chậm

Các ngành hàng mới tiếp tục duy trì tăng trưởng

Biểu đồ 4. Doanh thu ngành hàng ICT liên tục thu hẹp đà giảm lũy kế trong năm 2023



Nguồn: DGW, KBSV

Nhìn vào kế hoạch doanh thu mà ông lớn MWG đặt ra gần đây có thể thấy ngành hàng ICT sẽ tiếp tục gặp khó do sức mua hồi phục chậm trong năm tới. Nhìn chung toàn ngành hàng ICT sẽ hồi phục chậm trong bối cảnh sức mua hồi phục chậm trong năm tới, các chỉ số vĩ mô như xuất khẩu, PMI hồi phục giúp hồi phục việc làm từ đó thu nhập người dân cải thiện, giúp tăng sức mua.

Ngành hàng laptop dự báo sẽ chỉ hồi phục ở mức 1 chữ số do: (1) Không có nhiều yếu tố đột biến; (2) Thị phần của DGW với mặt hàng laptop, tablet cũng đã khá cao (khoảng 40%); (3) Hầu hết các hãng lớn tại thị trường Việt Nam đều là đối tác của DGW, tăng trưởng chủ yếu đến từ giá bán và duy trì sản lượng do thay thế tự nhiên.

Ngành hàng điện thoại dự báo sẽ có tăng trưởng cao hơn ngành hàng laptop nhờ: (1) Tăng trưởng trên mức nền thấp hơn; (2) Hồi phục mạnh với các dòng máy thuộc phân khúc tầm thấp cấp và trung cấp của Xiaomi; (3) Lộ trình dự kiến kể từ tháng 9/2024 sẽ tắt sóng 2G, khi đó dòng máy “cục gạch” sẽ phải thay thế hoàn toàn sang điện thoại thông minh.

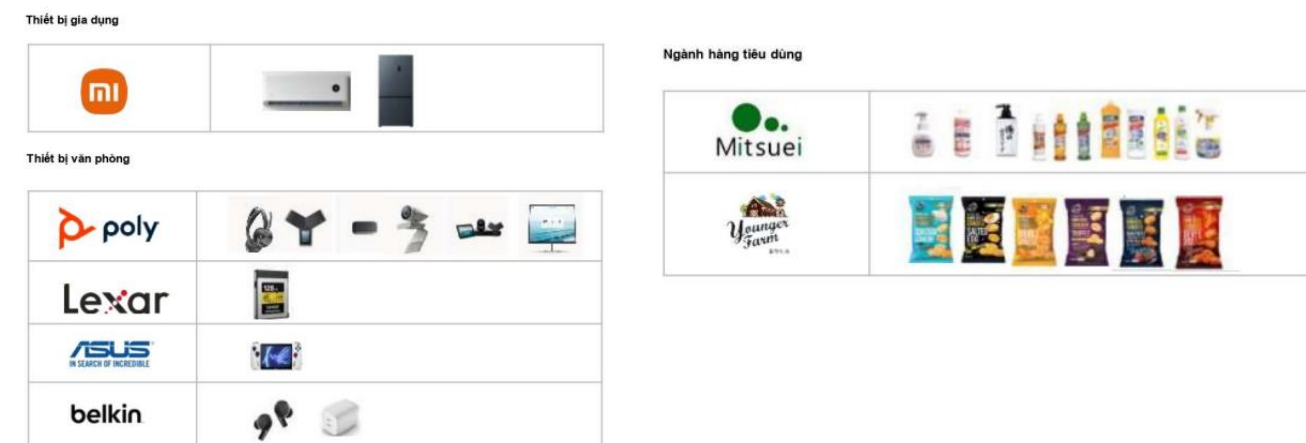
Các ngành hàng còn lại tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ hưởng lợi chung từ sức mua hồi phục và tiếp tục mở rộng ngành hàng và nhãn hàng mới.

Đối với ngành hàng thiết bị văn phòng, công nghiệp sẽ hưởng lợi từ hồi phục chi tiêu của các doanh nghiệp, cơ quan, trường học. DGW cũng sẽ nỗ lực tiếp tục mở rộng thị trường khi thị phần của DGW với ngành hàng này còn khá nhỏ (khoảng 5%). Ngoài ra với đóng góp thêm từ Achison khi công ty này hưởng lợi từ bán chéo các sản phẩm trong hệ sinh thái DGW và liên tục mở rộng danh mục sản phẩm, thương hiệu mới. Dự kiến ngành hàng thiết bị văn phòng, công nghiệp sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng trong thời gian tới và bắt đầu đóng góp đáng kể vào doanh thu toàn công ty.

Với ngành hàng thiết bị gia dụng và FMCG, các sản phẩm và nhãn hàng cũ sau một thời gian có mặt trên thị trường được người tiêu dùng đón nhận sẽ tiếp tục đẩy mạnh (ABInbev, Xiaomi), đồng thời liên tục mở rộng danh mục sản phẩm và nhãn hàng mới. Đặc biệt các sản phẩm của hệ sinh thái Xiaomi được đón nhận tích cực của người tiêu dùng nhờ chất lượng tốt với giá thành phù hợp.

Với mối quan hệ lâu năm cùng Xiaomi, DGW dự báo sẽ liên tục có những hợp đồng phân phối độc quyền các sản phẩm Xiaomi trong thời gian tới.

Hình 5. Các nhãn hàng và sản phẩm mới DGW sẽ phân phối trong thời gian tới



Nguồn: DGW, KBSV

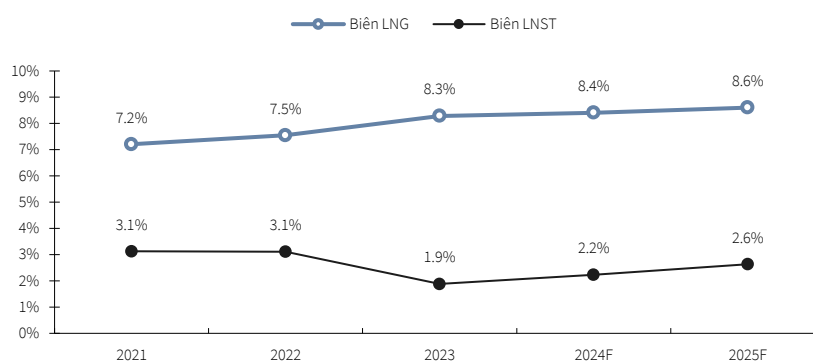
Kế hoạch kinh doanh với LNST đạt 490 tỷ đồng là khả thi, phù hợp với bối cảnh thị trường

(1) Biên lợi nhuận gộp dự báo sẽ cải thiện trong năm 2024 nhờ đóng góp ngày càng lớn từ các ngành hàng có biên lợi nhuận cao hơn như thiết bị gia dụng, hàng FMCG, ngoài ra còn là sự phục hồi của các dòng điện thoại tầm trung của Xiaomi có biên lợi nhuận cao hơn điện thoại phân khúc cao cấp của Apple.

(2) Dự báo khi sức mua hồi phục chậm, DGW sẽ tiếp tục phải chi thêm các chi phí bán hàng, khuyến mãi, chiết khấu để đẩy mạnh các sản phẩm mới đồng thời hỗ trợ bán hàng với các nhà bán lẻ. Do đó chúng tôi dự báo biên LNST của DGW sẽ chỉ cải thiện nhẹ trong thời gian tới tuy nhiên vẫn nhỏ hơn nhiều so với giai đoạn 2021-2022.

Do những yếu tố kể trên, DGW đặt ra kế hoạch kinh doanh với doanh thu dự kiến đạt 23,000 tỷ đồng (+22% YoY), LNST đạt 490 tỷ đồng (+38% YoY) tương ứng với biên LNST 2.1%. Mặc dù có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ nhưng so với thời kỳ đỉnh điểm trước đó, doanh thu chỉ ngang bằng năm 2022 và lợi nhuận mới chỉ bằng khoảng 70%. Theo đánh giá của KBSV, kế hoạch này là khả thi nhờ sự cải thiện đồng thời từ doanh thu và biên lợi nhuận như đã đề cập ở trên.

Biểu đồ 6. Biên LNG và biên LNST dự báo của DGW



Nguồn: DGW, KBSV dự phóng

Thương vụ M&A với Vietmoney kỳ vọng sẽ cộng hưởng với hệ sinh thái của DGW

Trong quý 4 vừa qua, DGW đã nâng sở hữu lên 72.8% với công ty Vietmoney. Đây là công ty thuộc ngành dịch vụ tài chính phi ngân hàng hoạt động trong các lĩnh vực như: cho vay cầm đồ, tín dụng nhỏ, mua bán đồ cũ... với tệp khách hàng có nhu cầu tiền nhanh, không cần kê khai phức tạp nhưng vẫn đảm bảo an toàn khi vẫn yêu cầu tài sản thế chấp. Hiện tại Vietmoney đang có 16 chi nhánh trên cả nước.

Chúng tôi đánh giá động thái mua lại chuỗi Vietmoney kỳ vọng sẽ có những cộng hưởng với hệ sinh thái của DGW hiện tại khi có thể giúp đưa ra giải pháp thúc đẩy nhu cầu mua sắm của khách hàng với các sản phẩm trong hệ sinh thái của công ty (Xiaomi, Apple, Dell...) từ các hoạt động như mua bán đồ cũ, thu cũ đổi mới, cầm đồ, cấp tín dụng. Ngoài ra, DGW cũng có định hướng thâm nhập vào thị trường sản phẩm cũ đã qua sử dụng. Đây là thị trường có tiềm năng và quy mô lớn tuy nhiên ẩn chứa nhiều vấn đề phức tạp do đó chưa có doanh nghiệp lớn nào tham gia, nếu DGW giải quyết được các vấn đề tồn đọng thì đây sẽ là mảng kinh doanh tiềm năng trong thời gian tới.

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2024

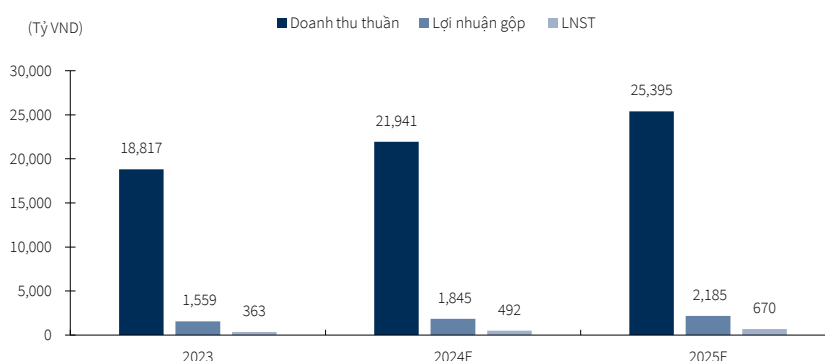
Chúng tôi cho rằng sức mua sẽ tiếp tục hồi phục với tốc độ chậm trong năm 2024 ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục ngành hàng ICT của DGW, các ngành hàng còn lại đang trong quá trình mở rộng, kỳ vọng bắt đầu đóng góp doanh thu đáng kể vào toàn công ty. Chúng tôi dự báo cả năm 2024, DGW đạt doanh thu thuần 21,941 tỷ đồng (+17% YoY), lợi nhuận gộp đạt 1,845 tỷ đồng tương ứng biên lợi nhuận gộp đạt 8.4% tăng nhẹ 0.1ppts YoY. Lợi nhuận sau thuế dự báo đạt 492 tỷ đồng (+36% YoY) gần với mức kế hoạch công ty đề ra.

Bảng 7. Dự phóng KQKD 2023

(tỷ VND)	2023	2024F	+/- YoY	2025F	+/- YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	18,817	21,941	17%	25,302	15%	Điều chỉnh doanh thu giảm khoảng 1,000 tỷ đồng so với dự phóng cũ do tốc độ hồi phục ngành hàng ICT thấp hơn dự kiến.
<i>Laptop, tablet</i>	5,906	6,378	8%	7,016	10%	Tăng trưởng trên mức nền thấp, sức mua phục hồi, chu kỳ thay mới sản phẩm
<i>Điện thoại</i>	8,067	8,954	11%	10,029	12%	
<i>Thiết bị văn phòng</i>	3,441	4,645	35%	5,342	15%	Tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp mới từ Achison, thị phần hiện tại còn nhỏ nhiều dư địa phát triển
<i>Thiết bị gia dụng</i>	728	983	35%	1,376	40%	Tiếp tục đẩy mạnh các sản phẩm và nhãn hàng cũ, liên tục tìm kiếm các cơ hội kinh doanh với các sản phẩm và nhãn hàng mới
Lợi nhuận gộp	1,559	1,845	18%	2,174	18%	Điều chỉnh tăng 0.4ppts so với dự phóng cũ nhờ biên lợi nhuận tốt hơn dự kiến trong năm 2023. Biên lợi nhuận gộp dự báo tiếp tục cải thiện nhờ đóng góp từ các sản phẩm mới có biên lợi nhuận cao hơn.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	8.3%	8.4%	0.1ppts	8.6%	0.2ppts	
SG&A	(1,142)	(1,273)	11%	(1,392)	9%	
EBIT	593	768	30%	1,002	30%	
Lợi nhuận trước thuế	471	623	32%	842	35%	
Lợi nhuận sau thuế	363	492	36%	665	35%	Điều chỉnh giảm LNST năm 2024 so với dự phóng cũ 160 tỷ do doanh thu hồi phục chậm hơn dự kiến và công ty tiếp tục phải chi thêm nhiều chi phí bán hàng hỗ trợ nhà bán lẻ và thúc đẩy các nhãn hàng, sản phẩm mới.

Nguồn: DGW, KBSV dự phóng

Biểu đồ 8. Dự phóng KQKD DGW giai đoạn 2023-2025F



Nguồn: DGW, KBSV

Khuyến nghị: NẮM GIỮ – Giá mục tiêu: 68,800 VND

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DGW với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DGW.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu DGW đối với phương pháp này là 78,800 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 20 lần, gần với mức P/E trung bình 5 năm cộng 1 độ lệch chuẩn, tuy nhiên vẫn rất thận trọng so với mức P/E hiện tại là 30 lần, trên mức nền thấp dự báo DGW sẽ có tăng trưởng lợi nhuận đáng kể trong những năm tới. EPS mục tiêu là 2,944 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 58,900 VND/cổ phiếu.

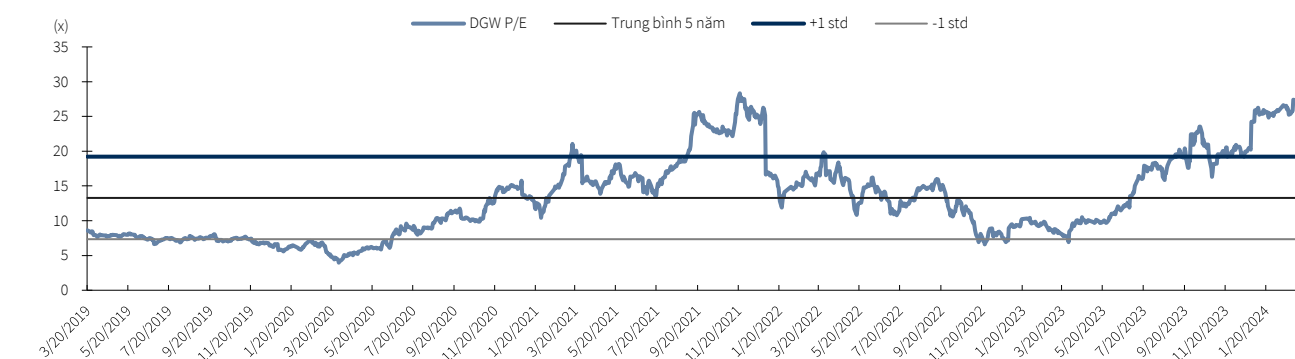
Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu DGW là 68,800 VND/cp. Mặc dù triển vọng hồi phục và tăng trưởng trong những năm tới tuy nhiên những kỳ vọng đã phần nào phản ánh vào giá trong thời gian vừa qua, do đó chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu 68,800 VND cao hơn 7% giá đóng cửa ngày 19/03/2024.

Bảng 9. Dự báo FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	13.82%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	10,998
Chi phí vốn vay	6.00%	Giá trị hiện tại FCFF	2,942
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Tiền và tương đương tiền	1,774
Beta	1.2	Đầu tư ngắn hạn	-
Tăng trưởng dài hạn	4.0%	Giá trị doanh nghiệp	15,714
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	2,545
WACC	12.02%	Giá trị công ty	13,169
		SLCP	167,072,974
Giá mục tiêu			78,800

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 10. Diễn biến P/E của DGW giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 11. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFF	78,800	50%	39,400
So sánh	58,900	50%	29,400
Giá mục tiêu			68,800

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

DGW – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022 – 2025F

Báo cáo Kết quả HĐKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	22,028	18,817	21,941	25,395	Tổng tài sản	6,355	7,501	7,421	8,436
Giá vốn hàng bán	(20,365)	(17,258)	(20,097)	(23,210)	Tài sản ngắn hạn	5,782	6,842	6,801	7,830
Lãi gộp	1,663	1,559	1,845	2,185	Tiền và tương đương tiền	828	1,450	1,761	2,248
Thu nhập tài chính	209	195	204	222	Giá trị đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Chi phí tài chính	(144)	(138)	(156)	(165)	Các khoản phải thu	1,496	1,982	1,865	2,159
Trong đó: Chi phí lãi vay	(94)	(122)	(146)	(160)	Hàng tồn kho, ròng	3,445	3,130	2,962	3,174
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(2)	(4)	-	-	Tài sản dài hạn	573	659	620	606
Chi phí bán hàng	(722)	(944)	(1,053)	(1,143)	Phải thu dài hạn	22	17	19	21
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(136)	(199)	(219)	(254)	Tài sản cố định	95	131	151	165
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	868	469	620	845	Tài sản dở dang dài hạn	0	15	0	0
Thu nhập khác, ròng	(6)	1	3	3	Tổng nợ phải trả	3,932	4,874	4,469	4,981
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	862	471	623	848	Nợ ngắn hạn	3,882	4,858	4,454	4,964
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(175)	(92)	(131)	(178)	Phải trả người bán	1,210	1,557	1,426	1,651
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	684	363	492	670	Người mua trả tiền trước	96	139	66	77
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(0)	8	3	2	Vay ngắn hạn	1,915	2,321	2,540	2,794
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	684	354	489	668	Nợ dài hạn	50	16	15	16
					Phải trả dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	9	11	10	11
					Vay dài hạn	41	6	5	5
					Tổng vốn chủ sở hữu	2,423	2,627	2,952	3,455
					Vốn góp	1,632	1,672	1,672	1,672
					Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61
					Lãi chưa phân phối	707	867	1,188	1,689
					Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích ĐKKKS	29	32	36	38
Chỉ số hoạt động					Chỉ số chính				
(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F	(x, %, VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.5%	8.3%	8.4%	8.6%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	4.4%	3.4%	3.5%	4.0%	P/E	15.7	30.3	21.9	16.1
Tỷ suất EBIT	4.3%	3.2%	3.5%	4.0%	P/E pha loãng	15.7	30.3	21.9	16.1
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.9%	2.5%	2.8%	3.3%	P/B	4.4	4.1	3.6	3.1
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.9%	2.5%	2.8%	3.3%	P/S	0.5	0.6	0.5	0.4
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3.1%	1.9%	2.2%	2.6%	P/Tangible Book	4.5	4.2	3.8	3.2
					P/Cash Flow	17.2	34.5	22.1	60.5
					EV/EBITDA	13.1	20.5	16.2	12.8
					EV/EBIT	13.3	22.0	17.3	13.4
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					Chỉ số khả năng sinh lời				
(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F	ROE	32.5%	14.0%	17.5%	20.8%
Lãi trước thuế	862	471	623	848	ROA	10.6%	5.1%	6.6%	8.4%
Khấu hao TSCĐ	9	42	50	48	ROIC	15.6%	7.2%	8.9%	10.7%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-44	-87	0	0					
Chi phí lãi vay	94	120	146	160	Cấu trúc tài chính				
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	922	546	819	1,056	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.3	0.4	0.5
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	335	-566	232	-320	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.8	0.9	0.9
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-488	322	168	-212	Tỷ suất thanh toán hiện				
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-1,732	575	-608	236	thời	1.5	1.4	1.5	1.6
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-18	-15	16	-3	Vốn vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế, khác	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD	-1,110	568	279	430	Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0.8	0.9	0.9	0.8
Tiền mua tài sản cố định	-8	-30	-20	-30	Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/VCSH	0.8	1.0	0.6	0.6
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-24	-48	0	0	Công nợ ngắn hạn/TTS	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	6	30	0	0	Tổng công nợ/VCSH	0.8	1.0	0.7	0.6
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-307	-153	0	0	Tổng công nợ/TTS	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	0	9	0	0					
Cổ tức và tiền lãi nhận được	48	75	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-285	-117	-20	-30	Vòng quay phải thu	14.7	9.5	11.8	11.8
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	22	40	0	0	Vòng quay HTK	5.9	5.5	6.8	7.3
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vòng quay phải trả	17.3	10.9	14.0	14.2
Tiền thu được các khoản đi vay	9,943	10,602	10,313	12,190					
Tiền trả các khoản đi vay	-9,145	-10,304	-10,093	-11,936					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cổ tức đã trả	-91	-167	-167	-167					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	729	171	52	87					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	623	311	486	177					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,494	828	1,450	1,761					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	828	1,450	1,761	2,248					

Nguồn: DGW, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.