

17/11/2021

Kết quả kinh doanh 3Q vẫn tăng trưởng dương mặc dù bị ảnh hưởng xấu từ dịch bệnh

Doanh thu lũy kế 9 tháng năm 2021 đạt mức 86,820 tỷ đồng – tăng 7% YoY, hoàn thành 69% kế hoạch doanh thu cả năm. LNST tăng 12% YoY, đạt 3,338 tỷ đồng – 70% kế hoạch cả năm.

Chuỗi TGDĐ/ĐMX doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ 2020, được kì vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2021 khi giãn cách được gỡ bỏ

Luỹ kế 9T/2021, hai chuỗi TGDĐ/ĐMX đóng góp 63,900 tỷ đồng vào tổng doanh thu, giảm 3% YoY. Doanh thu từ hai chuỗi đã phục hồi được 80% so với thời điểm trước dịch. Sơ bộ tháng 10, hai chuỗi đạt hơn 10 nghìn tỷ đồng doanh thu (+50% YoY và +60% so với T9/2021). Ngoài ra, chuỗi mới Topzone cũng đem về 40 tỷ đồng doanh thu nhờ chương trình chào bán sản phẩm Iphone 13 series.

Chuỗi BHX vẫn duy trì tín hiệu tích cực

Luỹ kế 9T2021, chuỗi BHX tăng trưởng doanh thu 50% YoY, đạt 22,600 tỷ đồng. Tiếp tục duy trì tỉ suất EBITDA dương trong tháng 9/2021 và gia tăng biên EBITDA luỹ kế trên cấp độ toàn công ty, ngoài ra biên gộp cũng được cải thiện đáng kể. BLĐ đặt mục tiêu biên lợi nhuận gộp là 27% cho cả năm 2021 (so với mức 24% trong năm 2020).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 168,800 VNĐ/cp

Năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG đạt 115,465 tỷ đồng (+6.3% YoY) và LNST đạt 4,451 tỷ đồng (+13.5% YoY). Năm 2022, mức doanh thu thuần đạt 138,928 tỷ đồng (+20% YoY) và LNST ở mức 6,062 tỷ đồng (+36% YoY). Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, giá mục tiêu 168,800 VNĐ/cp, cao hơn 22% so với giá đóng cửa ngày 16/11/2021 là 137,900 VNĐ/cp.

MUA

Giá mục tiêu	168,800 VNĐ
Tăng/giảm (%)	22%
Giá hiện tại (16/11/2021)	137,900 VNĐ
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/triệu USD)	98,309/4,340

Dữ liệu giao dịch

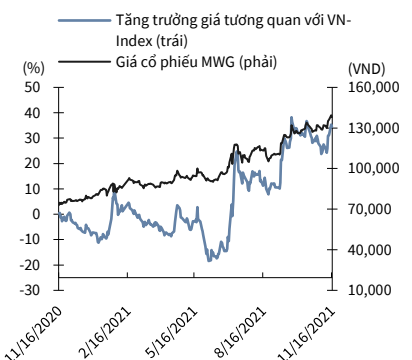
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75%
GDTB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	181.8/7.8
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ (10.76%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
MWG	7	30	44	88
VNINDEX	2	17	32	34

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	103,485	109,801	115,465	138,928
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,035	5,413	6,143	8,367
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	3,836	3,920	4,451	6,062
EPS (nghìn VNĐ)	8,665	8,654	6,244	8,504
Tăng trưởng EPS (%)	29%	0%	-27%	36%
P/E (x)	13.2	13.7	22.3	16.2
P/B (x)	4.2	3.5	5.0	4.0
ROE (%)	32%	25%	23%	24%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	15%	15%	5%	15%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh 3Q2021

KQKD từ ĐMX/TGDD phục hồi vượt kì vọng

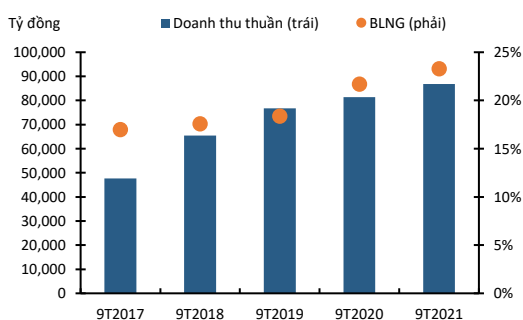
Luỹ kế 9T2021, doanh thu thuần đạt 86,820 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST đạt 3,338 tỷ đồng (+12% YoY). Sau 9T2021, công ty hoàn thành 69% và 70% kế hoạch doanh thu và LNST cho cả năm 2021.

BLNG tiếp tục được cải thiện, đạt 23.3% (+1.6% so với cùng kì 2020). Theo chúng tôi, việc gia tăng được biên gộp đến chủ yếu từ việc doanh thu chuỗi BHX của công ty đóng góp tỉ trọng lớn trong quý 3 vừa rồi.

T9/2021, LNST đã quay về mức tăng trưởng dương so với cùng kì năm 2020. Doanh thu thuần và LNST đã tăng lần lượt 28% và 50% so với mức thấp của tháng 8, việc phục hồi này do các cửa hàng tại một số tỉnh thành được mở cửa hoạt động trở lại. Sơ bộ tháng 10/2021, doanh thu đạt kỉ lục hơn 12 nghìn tỷ (+38% YoY và +45% so với T9/2021).

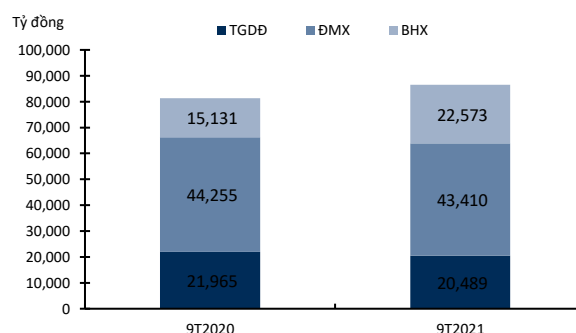
Riêng trong quý 3/2021, doanh thu thuần đạt 24,333 tỷ đồng (-5% YoY) và LNST đạt 786 tỷ đồng (-17% YoY). Việc suy giảm cả doanh thu và LNST trong quý đến từ tác động nghiêm trọng trong đợt bùng phát dịch bệnh Covid-19 vừa rồi.

Biểu đồ 1. Doanh thu thuần và BLNG



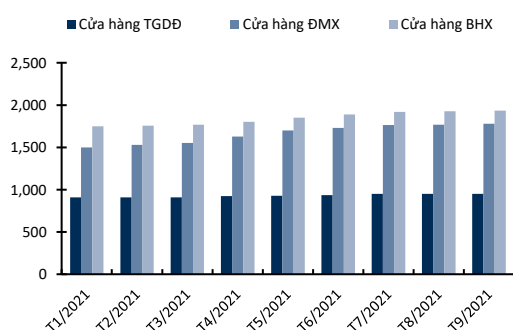
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Tỉ trọng doanh thu MWG



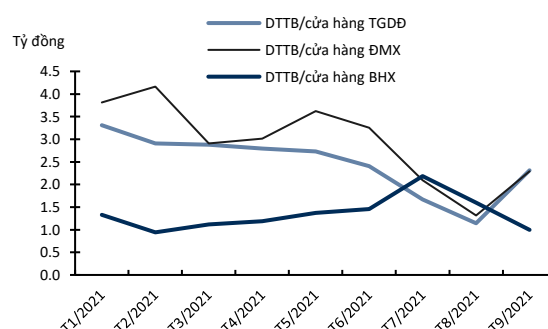
Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Biểu đồ 3. Số lượng cửa hàng các chuỗi



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Doanh thu trung bình/cửa hàng các chuỗi



Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Hai chuỗi TGDD và ĐMX phục hồi ấn tượng khi dỡ bỏ giãn cách

TGDD/ĐMX phục hồi khi nới lỏng giãn cách và bắt phá mạnh của kênh online

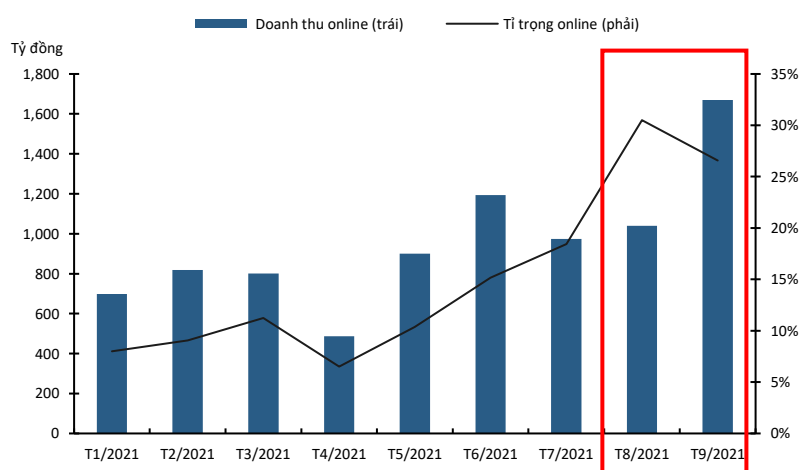
Luỹ kế 9T/2021, hai chuỗi TGDD/ĐMX đóng góp 63,900 tỷ đồng (-3% YoY) do tác động mạnh trong quý 3/2021. Cụ thể, trong quý 3/2021, hai chuỗi này đạt tổng doanh thu xấp xỉ 15,000 tỷ đồng, tương đương mức giảm khoảng 25% YoY so với mức hơn 20,000 tỷ đồng cùng kỳ năm 2020. Doanh thu hai chuỗi này giảm mạnh chủ yếu do trong tháng 8 khi 70% điểm bán phải đóng cửa hoặc hạn chế bán hàng vì dịch bệnh.

Tuy nhiên, trong tháng 9/2021, hai chuỗi này đã có sự phục hồi tương đối tốt. Theo ước tính của chúng tôi, chuỗi TGDD đã phục hồi khoảng 85% doanh thu trung bình của các tháng trước dịch trong năm và chuỗi ĐMX phục hồi xấp xỉ 75% doanh thu trung bình các tháng trước dịch. Sơ bộ tháng 10, hai chuỗi đạt tổng doanh số hơn 10 nghìn tỷ đồng (+50% YoY và +60% so với T9/2021), góp phần giúp doanh thu MWG cao kỷ lục, hơn cả các tháng Tết cao điểm. BLĐ phía công ty tiếp tục kì vọng đà phục hồi sẽ diễn ra trong Q4/2021, bù đắp cho các tháng phải đóng cửa trong quý 3.

Việc phục hồi doanh thu từ hai chuỗi đến từ các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng ở nhiều thành phố, kết hợp với kênh bán hàng online thể hiện tốt trong tháng vừa rồi, chiếm 27% tổng doanh thu hai chuỗi trong tháng 9. Từ biểu đồ 5, có thể nhận thấy đóng góp từ kênh bán hàng online cho TGDD/ĐMX ngày càng có xu hướng tăng, đặc biệt đột biến trong tháng 8/2021. Xu hướng này phù hợp với những nhận định của chúng tôi trong báo cáo gần nhất cho MWG.

Theo chúng tôi, tỉ trọng này sẽ tiếp tục tăng trong 3 tháng cuối năm và có thể đạt 30% do (1) các thành phố cho phép shipper hoạt động trở lại và (2) với tình hình dịch bệnh vẫn còn khá phức tạp trong cộng đồng, người mua hàng vẫn sẽ ưu tiên đặt hàng online hơn là mua hàng trực tiếp tại cửa hàng.

Biểu đồ 5. Doanh thu và tỉ trọng từ kênh online của TGDD & ĐMX



Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Dự báo tiếp tục phục hồi doanh thu trong các tháng tới

Chúng tôi kì vọng rằng doanh thu của TGDD/ĐMX sẽ phục hồi về bằng mức trung bình thời điểm trước dịch nhờ các yếu tố (1) các sản phẩm mới ra mắt của Apple, đặc biệt là series Iphone 13 được ra mắt sớm hơn năm 2020, vì vậy đóng góp doanh thu từ các sản phẩm của mới Apple sẽ tập trung vào quý 4/2021, (2) quý 4 hàng năm có nhiều dịp lễ Tết, vì vậy người tiêu dùng sẽ có nhu cầu mua sắm các sản phẩm điện máy và (3) thúc đẩy từ điện thoại Samsung (hiện thị phần số 1) nhờ phân khúc flagship của Samsung – Galaxy S22 series được dự kiến sẽ ra mắt trong 1Q2022.

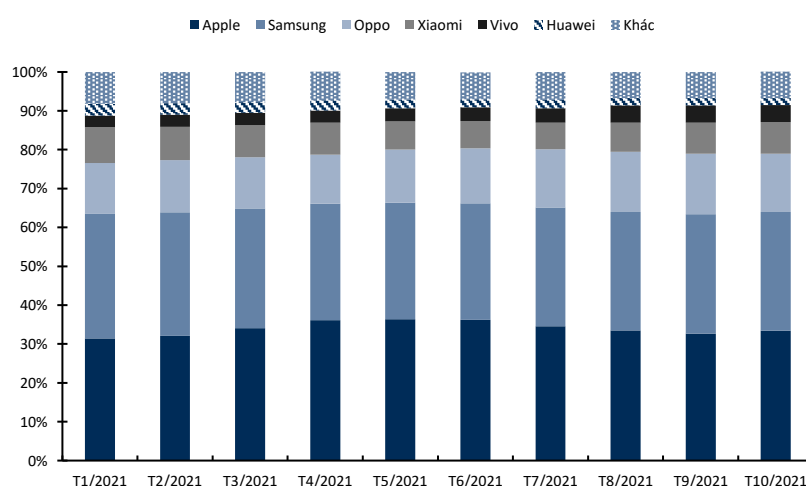
Doanh số từ các sản phẩm Apple được đẩy mạnh khi mở chuỗi Topzone với mở đầu ấn tượng

Trong tháng 10/2021 vừa rồi, MWG đã ra mắt chuỗi cửa hàng uỷ quyền chuyên bán các sản phẩm Apple. Trước mắt, MWG khai trương 4 cửa hàng (2 tại Hà Nội và 2 tại Tp Hồ Chí Minh) theo mô hình AAR (Apple Authorized Reseller) được tích hợp cạnh các cửa hàng TGDD/ĐMX. Các cửa hàng này có diện tích khoảng 100-120m², doanh thu kì vọng khoảng 2-3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Theo khảo sát tại cửa hàng của chúng tôi, ngoài các sản phẩm chính hãng Apple thì còn có các sản phẩm đến từ thương hiệu khác như: Sony, Anker, Belkin.

Trong tháng 12/2021, MWG cũng có kế hoạch cho ra mắt thêm 2 cửa hàng theo mô hình APR (Apple Premium Reseller), là các cửa hàng độc lập và có diện tích 180-220m², doanh thu dự kiến 8-10 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. MWG dự kiến mở từ 50 đến 60 cửa hàng từ nay đến hết quý 1/2022 cho cả 2 loại mô hình.

Kết quả của Topzone trong T10/2021 có doanh số nằm ngoài kì vọng nhờ sự kiện ra mắt dòng sản phẩm Iphone 13 series, trung bình mỗi cửa hàng Topzone đạt 10 tỷ đồng doanh thu trong tháng 10/2021. BLĐ cũng cho biết rằng việc mở các cửa hàng Topzone hiện chưa ảnh hưởng tới doanh thu bình quân của các cửa hàng TGDD nằm cạnh.

Biểu đồ 6. Thị phần điện thoại di động tại Việt Nam 2021



Nguồn: Statcounter, KBSV tổng hợp

BHX vẫn duy trì tín hiệu tích cực nhờ kết quả tốt trong tháng 7 và 8

Nhìn chung, KQKD của BHX vẫn tăng trưởng tốt sau 9T2021

Luỹ kế 9T2021, BHX đạt doanh thu 22,600 tỷ đồng, tương đương tăng 50% so với 9T2020, tăng trưởng mạnh này chủ yếu tới từ đột biến trong hai tháng 7 và tháng 8 khi người tiêu dùng mua tích trữ lương thực. Trong Q3/2021, biên gộp của BHX được cải thiện đáng kể nhờ gia tăng tỉ trọng các mặt hàng tươi sống (28%). BLĐ đặt mục tiêu biên gộp cho cả năm là 27% và tăng thêm 2% trong năm 2022.

KQKD trong tháng 9/2021 quay về mức thời điểm trước dịch

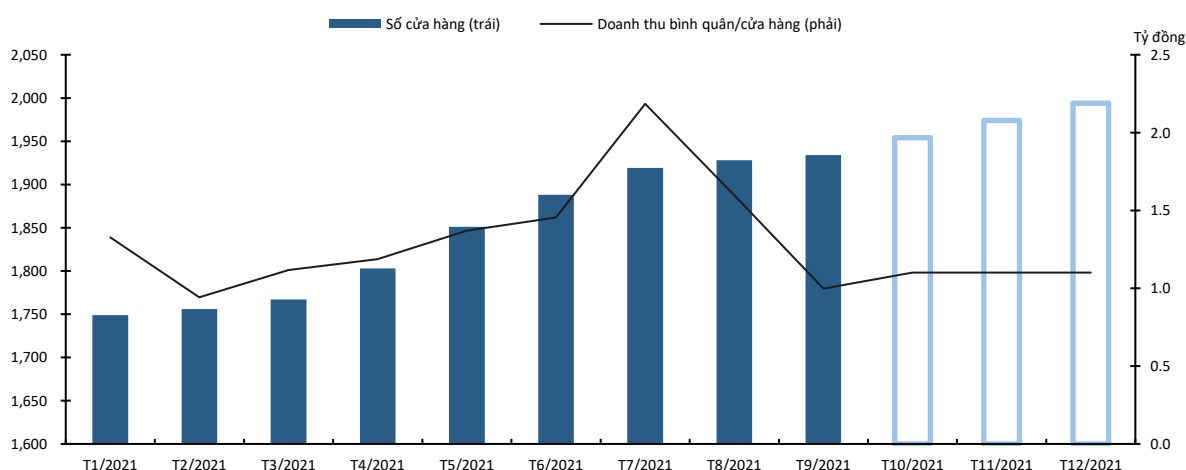
Tuy nhiên, xét riêng tháng 9/2021, doanh thu của BHX ở mức khá khiêm tốn. Theo ước tính của chúng tôi, tháng 9/2021 doanh thu BHX đạt 1,929 tỷ đồng – mức này ngang xấp xỉ so với mức trung bình của các tháng khi dịch bệnh chưa bùng phát mạnh (từ tháng 1 đến tháng 6/2021).

Sở dĩ, việc doanh thu không như kì vọng trong tháng 9/2021 là do hơn 40% số điểm bán không được phục vụ người tiêu dùng trực tiếp mà phải thông qua phương thức “đi chợ hộ” hoặc đội ngũ giao hàng. Ngoài ra, 42 cửa hàng nằm trong khu vực bị phong toả và buộc phải đóng cửa.

Kết quả sơ bộ tháng 10/2021 đi ngang so với tháng 9/2021

Sơ bộ cho tháng 10/2021, doanh thu đạt gần 2 nghìn tỷ đồng, đi ngang so với mức của tháng 9/2021, mức doanh thu trung bình/cửa hàng vẫn đạt khoảng 1 tỷ đồng/cửa hàng. Ngoài ra, BLĐ phía BHX khá thận trọng cho rằng doanh số trung bình/cửa hàng sẽ phục hồi lại mức 1.2 – 1.3 tỷ đồng/tháng sau khoảng 6 tháng tới 1 năm. Việc tháng 10/2021 đã gỡ bỏ giãn cách song doanh thu vẫn chưa hồi phục chủ yếu do (1) các địa bàn chủ chốt chiếm 50% doanh thu vẫn là các địa điểm tâm dịch, (2) chợ truyền thống đã được mở cửa lại tạo nhiều sự lựa chọn hơn cho người mua hàng.

Biểu đồ 7. Số cửa hàng và doanh thu bình quân trên cửa hàng của BHX 2021



Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Hai chuỗi TGDD/ĐMX sẽ không mở rộng trong các năm tiếp theo, thử nghiệm các chuỗi mới trong tháng 12/2021

Theo BLĐ công ty, hai chuỗi TGDD và ĐMX nhiều khả năng sẽ không có tốc độ tăng về số lượng cửa hàng lớn như trước đây do độ phủ của hai chuỗi đã là khá cao. Đối với ĐMX, trong năm 2021 công ty sẽ cố gắng hoàn thành mục tiêu 800 cửa hàng và 1,000 cửa hàng ĐMS trong năm 2022. BLĐ cho rằng mục tiêu tiếp theo sẽ là tập trung phát triển các cửa hàng cũ. Có thể kể đến như việc kinh doanh mô hình Shop in shop, hoặc thay đổi các cửa hàng TGDD thành ĐMX nếu có nhu cầu phù hợp. Trong tháng 12/2021, MWG có thể sẽ ra mắt thử nghiệm cho một vài chuỗi kinh doanh mới (đồ thể thao, thời trang).

Chuỗi BHX sẽ tập trung tối ưu chi phí. Trong dài hạn hướng tới IPO Bách Hoá Xanh và các công ty con

Phía công ty cũng chưa có kế hoạch mở rộng BHX ở thị trường miền Trung và miền Bắc trong tương lai gần. Thay vào đó, công ty sẽ tập trung tối ưu các chi phí cho BHX, mục tiêu hoà vốn EBITDA cấp độ công ty năm 2021 và trang trải hết các loại chi phí trong năm 2022.

BHX sẽ tập trung mở rộng tại thị trường phía Nam (mở 300 – 400 shop trong 2022) và có thể mở thử nghiệm 1 – 2 siêu thị BHX với quy mô lớn khoảng 1,500m² và 10,000 – 15,000 SKUs. Công ty cũng sẽ tập trung đẩy mạnh kênh online cho BHX, kì vọng doanh thu online gấp 2 lần trong 2022. Sang năm 2022, công ty cũng đẩy mạnh mở rộng chuỗi An Khang trong năm 2022 (500-600 cửa hàng).

Ngoài ra, phía BLĐ cũng chia sẻ rằng việc tái cấu trúc công ty con hoạt động trong mảng logistics nhằm hướng đến mục tiêu phục vụ cả các khách hàng ngoài chứ không dừng ở mục đích vận chuyển cho TGDD và ĐMX riêng. Phía BLĐ công ty chia sẻ rằng sẽ có kế hoạch IPO BHX và cả công ty con hoạt động trong lĩnh vực logistics trong tương lai xa.

Bảng 1. Tóm tắt dự phóng mới và cũ năm 2021

	2021F (cũ)	2021F (mới)	Thay đổi	Chú thích KBSV
Doanh thu	116,653	115,465		
TGDD	25,199	27,104	+7.5%	Doanh thu của TGDD được phục hồi tốt nhờ việc gỡ bỏ giãn cách xã hội. Chúng tôi ước tính đến cuối năm 2021, tổng số cửa hàng của TGDD đạt 963 cửa hàng. Cho các năm sau, hiện chúng tôi giả định rằng TGDD sẽ không mở mới thêm do độ phủ hiện tại là tương đối cao trên toàn quốc.
ĐMX	58,099	58,572	+0.8%	Dự phóng mới cho doanh thu của ĐMX tăng nhẹ so với dự phóng trước đây. Cho năm 2021, tổng số cửa hàng là hơn 1,800 cửa hàng. Năm 2022 giả định sẽ mở thêm 150 cửa hàng để phù hợp với kế hoạch mở đủ 1,000 cửa hàng ĐMS từ phía MWG. Các năm tiếp theo, chúng tôi không cho rằng sẽ có nhiều thay đổi về số cửa hàng ĐMX.
BHX	33,356	29,788	-10.6%	Chúng tôi thay giảm số lượng cửa hàng mở mới của BHX từ 340 cửa hàng (dự phóng cũ) xuống 275 cửa hàng do diễn biến dịch bệnh kéo dài trong hầu hết Q3 đã ảnh hưởng đến tốc độ mở mới của BHX. Vì vậy, dự phóng về tổng doanh thu của BHX giảm xuống còn hơn 30 nghìn tỷ đồng cho năm 2021. Ngoài ra, chúng tôi hạ mức doanh thu trung bình trên cửa hàng xuống 1.3 tỷ đồng cho năm 2021.
Lợi nhuận gộp	25,120	26,328	+4.8%	Lợi nhuận gộp thay đổi so với dự phóng cũ chủ yếu từ việc cải thiện biên lợi nhuận gộp tốt đến từ chuỗi BHX. Cho năm 2021, chúng tôi giả định mức BLNG là 27% (cao hơn 3.5% so với dự phóng cũ).
Chi phí bán hàng	-15,879	-16,877		
Chi phí quản lý DN	-3,525	-3,747		
LN sau thuế	4,432	4,451		Mặc dù doanh thu thuần của MWG giảm song vẫn giữ được mức LNST tương đương với dự phóng cũ chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp của BHX được cải thiện đáng kể.

Nguồn: KBSV

Dự phóng KQKD, định giá và khuyến nghị

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của MWG với doanh thu thuần đạt 115,465 tỷ đồng (+6.3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 4,451 tỷ đồng (+13.5% YoY). Cho năm 2022, mức doanh thu thuần đạt 138,928 tỷ đồng (+20% YoY) và LNST ở mức 6,062 tỷ đồng (+36% YoY).

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị MUA, với giá mục tiêu 168,800 VNĐ/cp

Sau khi kết hợp hai phương pháp định giá DCF và so sánh P/E - P/S (tỉ trọng 50-50), chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 168,800 VNĐ/cp, cao hơn 22% so với mức giá đóng cửa ngày 16/11/2021 là 137,900 VNĐ/cp.

Chúng tôi định giá P/E mục tiêu cho chuỗi ICT (TGDD & ĐMX) ở mức 11.5 lần nhờ MWG sở hữu lợi thế lớn về độ phủ trên toàn quốc, hơn các đối thủ cạnh tranh. Đối với chuỗi BHX, chúng tôi đặt mức P/S mục tiêu là 0.9 lần do BHX tiến gần tới điểm hoà vốn toàn công ty trong năm 2022.

Bảng 2. Định giá P/E và P/S

Chuỗi	Phương pháp định giá	EPS, doanh thu/cổ phiếu	P/E, P/S mục tiêu	Kết quả định giá
TGDD & ĐMX	P/E	9,662	11.5	111,465
BHX	P/S	51,696	0.9	46,527
Tổng hợp				157,992

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng
DCF	179,684	50%
P/E & P/S	157,992	50%
Giá mục tiêu	168,800	100%

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần	103,485	109,801	115,465	138,928
Giá vốn hàng bán	-82,686	-84,592	-89,137	-107,183
Lãi gộp	19,488	23,954	26,328	31,745
Doanh thu tài chính	631	794	1,212	1,517
Chi phí tài chính	-570	-594	-773	-827
Gồm: Chi phí lãi vay	-568	-594	-773	-827
Lãi/(lỗ) liên doanh	-3	-4	0	0
Chi phí bán hàng	-12,437	-15,334	-16,877	-19,695
Chi phí quản lý DN	-2,074	-3,404	-3,747	-4,373
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	5,035	5,413	6,143	8,367
Thu nhập khác	42	44	0	0
Chi phí khác	-23	-46	0	0
Lãi/(lỗ) khác	19	-3	0	0
Lãi/(lỗ) trước thuế	5,053	5,410	6,143	8,367
Thuế doanh nghiệp	-1,217	-1,490	-1,692	-2,304
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,836	3,920	4,451	6,062
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	9	11	11
Lợi nhuận sau CĐT S	3,828	3,911	4,440	6,051

Chỉ số hoạt động

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tăng trưởng doanh thu	18%	6%	5%	20%
Tăng trưởng EBIT	33%	7%	15%	33%
Tăng trưởng EBITDA	38%	9%	14%	34%
Tăng trưởng LN sau CĐT S	172%	9%	14%	34%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19%	22%	23%	23%
Tỷ suất EBITDA	8%	8%	8%	9%
Tỷ suất EBIT	5%	5%	6%	7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	5%	5%	6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	4%	4%	4%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Lãi trước thuế	5,053	5,410	6,143	8,367
Khấu hao TSCĐ	1,443	2,196	2,505	2,798
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-341	-558	-750	-750
Thay đổi vốn lưu động	-6,455	5,151	-3,332	-3,289
(T)/G phải thu	-676	850	-82	-341
(T)/G hàng tồn kho	-8,375	6,270	-3,671	-4,693
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	2,824	-1,894	450	1,865
(T)/G chi phí trả trước	-228	-75	-29	-120
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐKD	-1,286	10,792	1,778	3,445
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-3,067	-3,911	-3,853	-3,125
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0
Tài sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	-2,806	-4,663	1,457	2,856
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-5,873	-8,574	-2,396	-269
Thu các khoản đi vay	45,906	51,168	51,386	61,826
Trả các khoản đi vay	-38,802	-48,574	-51,444	-60,718
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	86	99	0	0
Cổ tức đã trả	-665	-679	-238	-1,070
Điều chỉnh khác HĐTC	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	6,525	2,014	-295	38
Lưu chuyển tiền trong kỳ	-634	4,233	-913	3,215
Tiền đầu kỳ	3,750	3,115	7,348	6,434
Tiền cuối kỳ	3,115	7,348	6,434	9,649

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tổng tài sản	41,708	46,031	50,379	59,477
Tài sản ngắn hạn	35,012	37,317	40,203	48,642
Tiền & tương đương tiền	3,115	7,348	6,434	9,649
Đầu tư ngắn hạn	3,137	8,057	8,057	8,057
Khoản phải thu	1,815	1,595	1,678	2,018
Hàng tồn kho	25,745	19,422	23,093	27,786
Tài sản ngắn hạn khác	1,199	895	941	1,132
Tài sản dài hạn	6,696	8,714	10,176	10,835
Khoản phải thu dài hạn	375	439	462	556
Tài sản cố định	5,404	7,295	8,644	8,970
BĐS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	87	133	180	237
Đầu tư dài hạn	56	53	55	67
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	774	794	835	1,004
Nợ phải trả	29,565	30,549	30,669	34,657
Nợ ngắn hạn	28,442	29,423	29,724	33,917
Phải trả người bán	12,055	8,728	9,178	11,043
KH trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	13,031	15,625	15,927	17,317
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	3,356	5,069	4,619	5,557
Nợ dài hạn	1,122	1,127	945	740
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,122	1,127	945	740
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	12,144	15,482	19,710	24,820
Vốn góp	4,435	4,532	7,131	7,131
Thặng dư vốn cổ phần	551	551	579	697
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	7,150	10,390	11,989	16,982
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	9	11	11
Tổng nợ & vốn	41,708	46,031	50,379	59,477

Chỉ số chính

(x, % VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Chỉ số định giá				
P/E	13.2	13.7	22.1	16.2
P/E pha loãng	13.2	13.7	22.1	16.2
P/B	4.2	3.5	5.0	4.0
P/S	0.5	0.5	1.0	0.8
EV/EBITDA	9	8	13	10
EV/EBIT	11	11	18	13
Lãi cơ bản/cp (EPS)	8,665	8,654	6,244	8,504
Cổ tức/cp (DPS)	1,500	525	1,500	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	15%	15%	5%	15%

Chỉ số khả năng sinh lời

ROE	32%	25%	23%	24%
ROA	9%	9%	9%	10%
ROIC	15%	12%	12%	14%

Cấu trúc tài chính

Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	2.4	2.0	1.6	1.4
TS thanh toán hiện thời	12	13	14	14
TS khả năng trả lãi vay	9.7	9.9	10.1	8.9

Chỉ số hoạt động

Hệ số vòng quay tài sản	3.0	2.5	2.4	2.5
Hệ số vòng quay phải thu	62	64	71	75
Hệ số vòng quay HTK	3.8	3.7	4.2	4.2
Hệ số vòng quay phải trả	9.0	7.5	10.4	11.1

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối 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

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@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 G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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.