

CTCP Đầu Tư Thế giới Di động (MWG)

KQKD Q1/2022 duy trì tăng trưởng nhẹ, BHX quyết tâm tái định vị nhờ chiến lược mới

Chuyên viên phân tích Lương Ngọc Tuấn Dũng
dunglnt@kbsec.com.vn

06/05/2022

KQKD Q1/2022 duy trì tăng trưởng từ mức nền cao cùng kì 2021

Luỹ kế Q1/2022, doanh thu thuần đạt 36,466 tỷ đồng (+18.2% YoY) và LNST đạt 1,445 tỷ đồng (+8% YoY). Qua đó, MWG hoàn thành lần lượt 26% và 23% kế hoạch về doanh thu và LNST đặt ra theo ĐHCĐ. KQKD trên hoàn thành 25.8% và 21.3% mức dự phóng của chúng tôi.

Chuỗi ĐMX/ĐMS (Điện Máy Xanh Supermini) kì vọng bắt phá trở lại sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi Covid

Dự địa tăng trưởng cho thị trường điện máy vẫn tích cực nhờ (1) xu hướng mua sắm phục hồi sau 2 năm dịch bệnh, (2) tiếp tục đẩy mạnh chuỗi ĐMS – dự kiến sẽ vận hành ít nhất 1,000 cửa hàng vào cuối năm 2022, (3) nâng cấp các cửa hàng TGDD thành ĐMX, mở trung tâm điện máy cỡ lớn nếu có cơ hội (quy mô 3,000m²).

Chiến lược tái định vị BHX, thực hiện nhiều chương trình bán hàng, khuyến mại

Theo BLĐ, nhằm thu hút khách hàng và chiến lược định vị BHX trở thành lựa chọn hàng đầu cho mặt hàng tươi sống, (1) BHX sẽ thực hiện nhiều chương trình bán hàng và khuyến mại hấp dẫn, (2) thay đổi layout cửa hàng diện rộng, thân thiện với khách hàng và nhân viên hơn. Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá chiến lược này sẽ ảnh hưởng tới biên lợi nhuận và kế hoạch hoà vốn của BHX, song đây là việc làm cần thiết trước khi mở rộng BHX trên toàn quốc năm 2023.

Khuyến nghị: **NẮM GIỮ** – Giá mục tiêu: **169,500 VNĐ/cp**

Chúng tôi giữ mức dự phóng KQKD cho 2 năm 2022-2023; năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG đạt 141,026 và LNST đạt 6,800 tỷ đồng (+39% YoY). Năm 2023, mức doanh thu thuần đạt 151,171 (+7% YoY) và LNST ở mức 7,550 tỷ đồng (+11% YoY). Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu MWG, giá mục tiêu 169,500 VNĐ/cp, cao hơn 13.4% giá đóng cửa ngày 05/05/2022.

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu **VND 169,500**

Tăng/giảm (%)	13.4%
Giá hiện tại (05/05/2022)	149,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/triệu USD)	109.4/4,860

Dữ liệu giao dịch

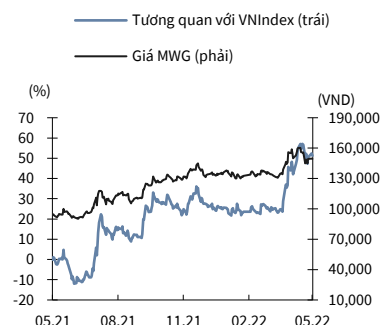
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	65%
GDTB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	345/15.3
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ (10.76%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4	10	15	61
Tương đối	7	19	21	51

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	109,801	124,142	141,026	151,171
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,413	6,445	8,978	9,969
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	3,920	4,901	6,800	7,550
EPS (nghìn VNĐ)	8,665	8,654	9,287	10,311
Tăng trưởng EPS (%)	0%	-21%	7.3%	11%
P/E (x)	13.2	13.7	16.1	14.5
P/B (x)	3.3	2.6	4.9	3.7
ROE (%)	25%	24%	31%	26%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	15%	5%	5%	5%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh 1Q2022

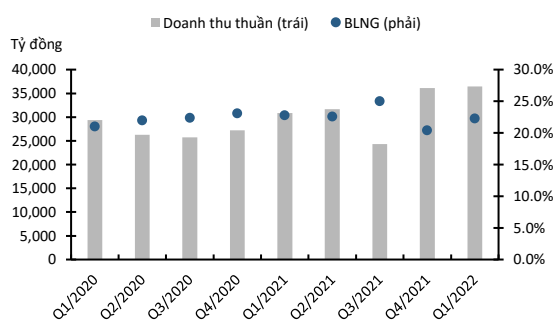
KQKD Q1/2022 duy trì tăng trưởng từ mức nền cao cùng kì 2021

Luỹ kế Q1/2022, doanh thu thuần đạt 36,466 tỷ đồng (+18.2% YoY) và LNST đạt 1,445 tỷ đồng (+8% YoY). Qua đó, MWG hoàn thành lần lượt 26% và 23% kế hoạch về doanh thu và LNST đặt ra theo ĐHCĐ. KQKD trên hoành thành 25.8% và 21.3% mức dự phóng của chúng tôi.

Trong Q1/2022, MWG tiếp tục lập kỉ lục mới về DTT theo quý. Trước đó, Q4/2021 là mức kỉ lục về DTT và LNST của MWG. Cụ thể, doanh thu thuần Q1/2022 cao hơn 1% QoQ trong khi đó LNST cũng là mức cao thứ 2 trong lịch sử (thấp hơn 7% so với mức cao nhất trong Q4/2021 – 1,563 tỷ đồng). Theo chúng tôi, KQKD mặc dù tăng trưởng không mạnh mẽ song duy trì tích cực khi so sánh với mức nền cao cùng kì 2021 và với Q4/2021 – quý cao kỉ lục về DTT & LNST.

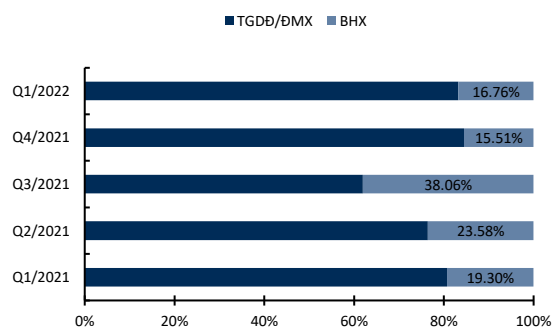
Q1/2022, BLNG đạt 22.3% thấp hơn 0.5 điểm % so với cùng kì 2021 ở mức 22.8%. Chúng tôi cho rằng BLNG giảm nhẹ tiếp tục đến từ nguyên nhân chính (1) tỉ trọng doanh thu của BHX (chuỗi có biên gộp cao) giảm so với cùng kì – giảm từ 19% xuống mức 16.5% và (2) với chiến lược mới từ BLĐ, chuỗi BHX cũng sẽ bị ảnh hưởng về biên lợi nhuận nhằm thu hút khách hàng.

Biểu đồ 1. Doanh thu thuần và BLNG



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Tỉ trọng doanh thu MWG



Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Bảng 1. Mức độ hoàn thành DTT và LNST 2022

	Q1/2021	Q1/2022	Kế hoạch cả năm ĐHCĐ	Mức độ hoàn thành	Dự phóng cả năm của KBSV	Mức độ hoàn thành
Doanh thu thuần	30,828	36,467	140,000	26%	141,026	25.8%
Tăng trưởng YoY		+18.2%	+14%		+14.6%	
LNST	1,338	1,445	6,350	22.7%	6,800	21.2%
Tăng trưởng YoY		+8%	+30%		+38.7%	

Nguồn: KBSV

TGDĐ/ĐMX tiếp tục đóng vai trò trụ cột với tăng trưởng ấn tượng

TGDĐ/ĐMX (bao gồm cả Topzone) ghi nhận tăng trưởng +21% YoY

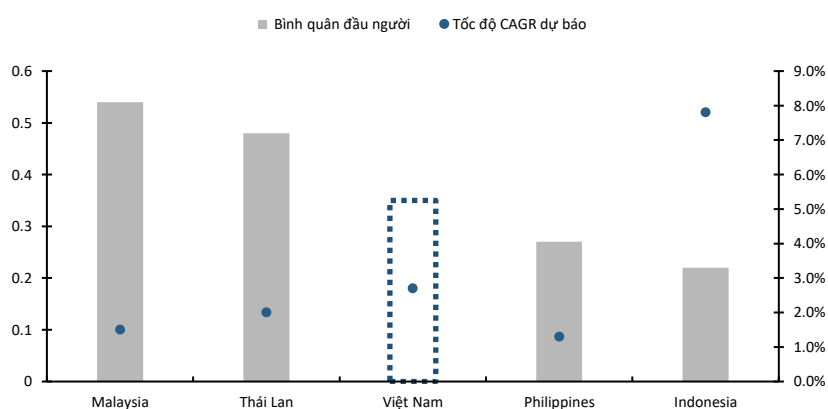
Tính trong Q1/2022, hai chuỗi TGDĐ/ĐMX đóng góp 30,000 tỷ đồng doanh thu, tương đương mức tăng trưởng 21% YoY. Nếu loại bỏ doanh thu đóng góp từ chuỗi cửa hàng Topzone (470 tỷ đồng), doanh số từ TGDĐ/ĐMX đạt 29,530 tỷ đồng (+18.7% YoY).

Doanh số của hai chuỗi trên tiếp tục thể hiện tốt nhờ các yếu tố như (1) chiến lược mở rộng DMS (Điện Máy Xanh supermini) mạnh mẽ, hiện tại có 874 điểm bán và đóng góp 2,700 tỷ đồng - x2 mức đóng góp so với cùng kỳ 2021, (2) vận hành thêm chuỗi Topzone kịp thời và nhanh chóng nhân rộng - 28 cửa hàng AAR và 1 cửa hàng APR và (3) kênh bán hàng online đóng góp doanh thu ấn tượng với 5,700 tỷ đồng - +150% YoY và tỉ trọng 19% trên tổng doanh thu.

Chuỗi ĐMX/ĐMS (Điện Máy Xanh Supermini) kì vọng bắt phá trở lại sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi Covid

Chúng tôi cho rằng, thị trường điện tử/điện máy (bao gồm ĐTĐĐ) sẽ không còn tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ (ước tính tăng trưởng kép hàng năm 2.7% giai đoạn 2021-2026) song vẫn còn điểm sáng khi tỉ lệ thiết bị điện tử/điện máy bình quân đầu người tại Việt Nam chỉ ở mức trung bình (0.35) so với quốc gia tương đồng trong khu vực như Thái Lan (0.48) hay Malaysia (0.54).

Biểu đồ 3. Tỉ lệ thiết bị bình quân đầu người & tốc độ CAGR dự báo



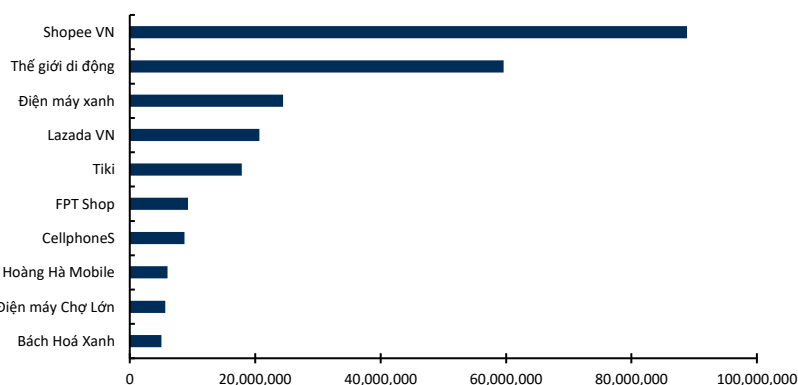
Nguồn: KBSV tổng hợp

Đối với riêng MWG dự địa tăng trưởng cho thị trường vẫn tích cực nhờ (1) nhu cầu mua sắm phục hồi sau 2 năm dịch bệnh, (2) tiếp tục đẩy mạnh chuỗi ĐMS – dự kiến sẽ vận hành ít nhất 1,000 cửa hàng vào cuối năm 2022, (3) nâng cấp các cửa hàng TGDĐ thành ĐMX nhằm tạo thêm sự lựa chọn cho người tiêu dùng tại các vùng chưa có cửa hàng ĐMX, tiềm năng nâng cấp ĐMX thành các trung tâm điện máy lớn – quy mô 3,000m².

Kênh bán hàng online tiếp tục phát triển mạnh mẽ trong tương lai

Doanh thu tới từ kênh online đạt hơn 5,700 tỷ đồng – tương đương tăng trưởng +150% YoY so với cùng kỳ và chiếm tỉ trọng 19% tổng doanh thu hai chuỗi TGDĐ/ĐMX. Như vậy, kênh bán hàng online đang đi đúng hướng mà BLĐ đề ra với mục tiêu 18,000-20,000 tỷ đồng trong 2022. BLĐ cho biết phía công ty cũng đã có những động thái nhằm thay đổi websites của TGDĐ/ĐMX nhằm phục vụ nhu cầu bán hàng online nhiều hơn thay vì chỉ quảng cáo sản phẩm như trước đây.

Biểu đồ 5. Số lượt truy cập bình quân/tháng các websites (trong Q4/2021)

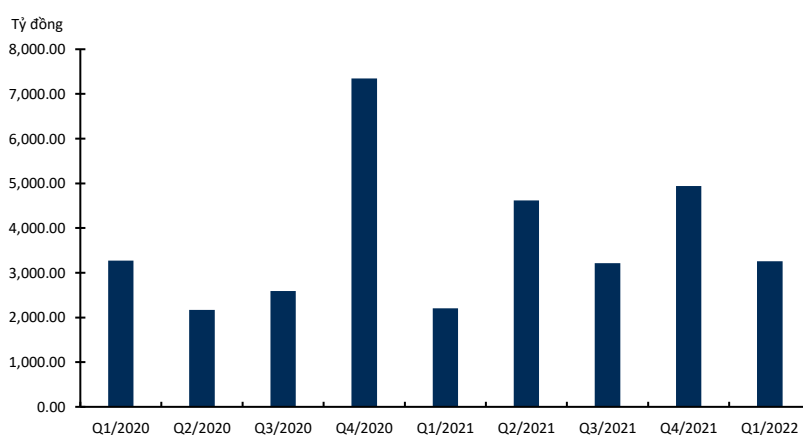


Nguồn: KBSV tổng hợp

Tận dụng nguồn tiền mặt dồi dào và lợi thế nguồn vay vốn lãi suất thấp

Với lợi thế lớn về số dư tiền mặt, doanh thu tới từ hoạt động tài chính của MWG cũng vì thế được hưởng lợi trong giai đoạn vừa qua. Cụ thể, lợi nhuận tới từ hoạt động tài chính trong Q1/2022 đạt hơn 148 tỷ đồng (so với 135 tỷ đồng cùng kỳ 2021), qua đó đóng góp hơn 7% vào tổng lợi nhuận trước thuế.

Biểu đồ 6. Tiền và tương đương tiền theo quý



Nguồn: MWG, KBSV

BHX quyết tâm cải tiến trong ngắn hạn nhằm phát triển bền vững trong tương lai

Chiến lược tái định vị BHX, thực hiện nhiều chương trình bán hàng, khuyến mại

Luỹ kế 3 tháng đầu năm, BHX ghi nhận doanh thu hơn 6,000 tỷ đồng, tăng trưởng +2% YoY và +8% QoQ. Theo BLĐ, nhằm thu hút khách hàng và chiến lược định vị BHX trở thành lựa chọn hàng đầu cho mặt hàng tươi sống, (1) BHX sẽ thực hiện nhiều chương trình bán hàng và khuyến mại hấp dẫn, (2) thay đổi layout cửa hàng diện rộng, thân thiện với khách hàng và nhân viên hơn. Trong ngắn hạn sẽ áp lực lên biên lợi nhuận cũng như doanh thu của chuỗi do thực hiện các chương trình bán hàng thu hút khách. Tuy nhiên, việc thay đổi chiến lược này giúp BHX được nhận diện tốt trong tương lai và hỗ trợ quá trình mở rộng BHX từ 2023 thuận lợi hơn.

Dấu hiệu tích cực trong tháng 3/2022

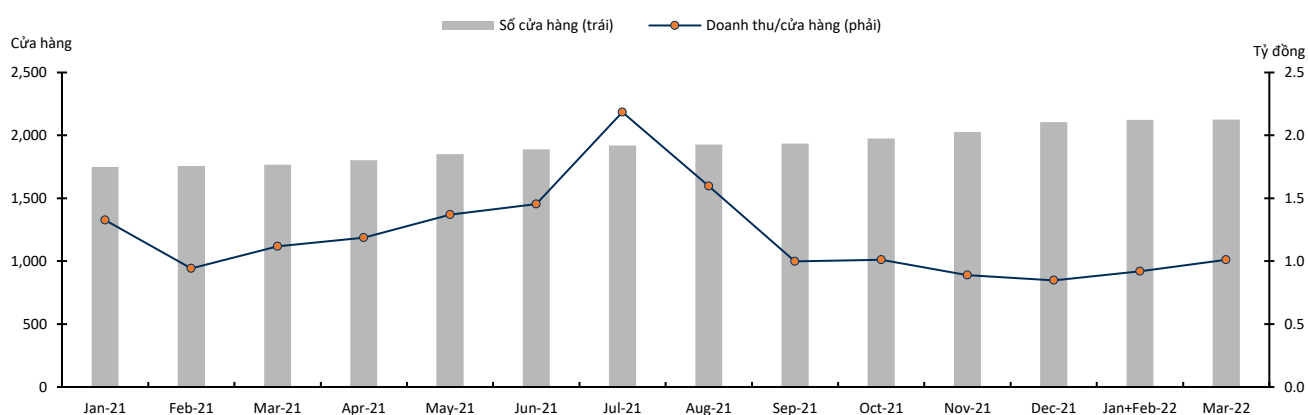
Trong tháng 3/2022, sản lượng hàng tươi sống bán ra tăng gấp 2, ngoài ra lượt khách tới cửa hàng tăng 40% so với trung bình 2 tháng đầu năm. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu của BHX trong tháng 3 đạt hơn 2,100 tỷ đồng – tăng 10% so với cùng kì.

Mức doanh thu trong tháng 3/2022 (1.01 tỷ đồng/cửa hàng) của BHX mặc dù dưới kì vọng của chúng tôi song phần nào đã thể hiện tích cực hơn 2 tháng đầu năm (0.9) và trong Q4/2021 (0.8-0.9). Như vậy, trong Q1/2022, doanh thu trung bình/cửa hàng của BHX đạt hơn 1 tỷ đồng/cửa hàng theo ước tính của chúng tôi, mức này tương đối thấp so với kì vọng của chúng tôi (1.4 tỷ đồng/cửa hàng).

Tối ưu hoá hệ thống back-end giúp BHX vận hành trơn tru và sẵn sàng mở rộng

Trong năm 2022, BLĐ chia sẻ sẽ tập trung tối ưu hoá nền tảng back-end của BHX, hướng tới tự động hoá nhiều hơn thay vì phụ thuộc vào quản lý của con người. Việc tối ưu nền tảng quản trị bao gồm: dự báo sản lượng hàng hoá cần nhập, kiểm soát thiếu hàng, chỉ định danh mục hàng hoá theo khu vực/đặc trưng từng khách hàng, ... Chúng tôi cho rằng mặc dù tác động của việc này sẽ khó nhận thấy thông qua BCTC hay KQKD hàng quý, song đây là việc làm cần thiết trước khi đưa BHX mở rộng ở quy mô toàn quốc

Biểu đồ 7. Số cửa hàng và doanh thu bình quân/cửa hàng theo tháng



Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Thông tin về chuỗi khác & ĐHCĐ 2022

Chuỗi nhà thuốc An Khang tăng tốc mạnh mẽ, theo đúng lộ trình của BLĐ

Luỹ kế 3 tháng đầu năm, chuỗi nhà thuốc An Khang ghi nhận doanh số gấp 3.7 lần so với cùng kỳ năm 2021. Trong năm nay, chuỗi cũng sẽ bắt đầu triển khai layout cửa hàng mới, nhân rộng mô hình mạnh mẽ, đặt mục tiêu vận hành 400 cửa hàng trước quý 3/2022. Về tình hình kinh doanh hiện tại, BLĐ cho biết trung bình 1 cửa hàng đạt doanh số từ 500-600 triệu/tháng, so với mức trung bình trong 2021 chỉ khoảng 350 triệu/tháng. Hiện tại, chúng tôi sẽ theo dõi thêm tình hình hoạt động của chuỗi này trước khi đưa vào mô hình định giá.

AVA Kids có kết quả khả quan nhất trong chuỗi thử nghiệm, sẽ tiến hành mở rộng giai đoạn 2

Trong nhóm chuỗi kinh doanh thử nghiệm AVA, BLĐ cho biết chuỗi cửa hàng mẹ & bé AVA Kids hiện đem lại kết quả tương đối tích cực, MWG sẽ tiến hành thử nghiệm giai đoạn 2 và nâng số cửa hàng lên 50 vào cuối tháng 6/2022. Ngoài ra, các chuỗi khác về thời trang, thể thao, trang sức hay xe đạp sẽ tiếp tục được theo dõi về tình hình kinh doanh, thị trường trước khi quyết định tiến xa hơn.

Chào bán vốn cổ phần sơ cấp (primary shares) với tỷ lệ tối đa 20% đối với BHX

Trong giai đoạn 2022-2023, CTCP Công nghệ & Đầu tư BHX sẽ chào bán vốn cổ phần tối đa 20% cho nhà đầu tư mới. Theo chia sẻ từ BLĐ, hiện có không ít nhà đầu tư quan tâm tới khoản đầu tư này cho BHX. BLĐ sẽ lựa chọn NĐT phù hợp với định hướng, góp phần hỗ trợ cho BHX tiến xa trong tương lai và với giá bán cao nhất có thể.

Tiến hành chia cổ tức bằng tiền mặt và cổ phiếu

ĐHCĐ thông qua phương án chia cổ tức bằng tiền mặt với tỉ lệ 10% - tương đương 1,000 đồng/cổ phiếu trong tháng 6/2022 và cổ tức bằng cổ phiếu với tỉ lệ 1:1, dự kiến trong tháng 6-7/2022 ngay sau khi được UBCK chấp thuận.

Dự phóng KQKD, định giá và khuyến nghị

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh, giữ nguyên mức dự phóng trong báo cáo gần nhất

Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của MWG với doanh thu thuần đạt 141,026 tỷ đồng (+15% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 6,800 tỷ đồng (+39% YoY). Cho năm 2023, mức doanh thu thuần đạt 151,171 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST ở mức 7,550 tỷ đồng (+11% YoY).

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị NẮM GIỮ, với giá mục tiêu 169,500 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 NẮM GIỮ đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 169,500 VNĐ/cp, thay đổi nhẹ so với mức giá mục tiêu gần nhất 168,200 VNĐ/cp, cao hơn 13.4% giá đóng cửa ngày 05/05/2022.

Chúng tôi giữ định giá P/E mục tiêu cho chuỗi ICT (TGDD & ĐMX) ở mức 11.5 lần theo như báo cáo gần nhất. Đối với chuỗi BHX, chúng tôi nâng mức P/S mục tiêu là 1.0 lần khi kì vọng BHX có lợi nhuận trong 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	9,287	11.5	106,794
BHX	P/S	49,629	1.0	48,317
Tổng hợp				155,122

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng
DCF	183,915	50%
P/E & P/S	155,122	50%
Giá mục tiêu	169,514	100%

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh thu thuần	109,801	124,142	141,026	151,171
Già vốn hàng bán	-84,592	-95,326	-108,750	-116,571
Lãi gộp	23,954	27,632	32,276	34,600
Doanh thu tài chính	794	1,266	1,287	1,345
Chi phí tài chính	-594	-744	-1,185	-1,197
Gồm: Chi phí lãi vay	-594	-674	-1,119	-1,130
Lãi/(lỗ) liên doanh	-4	4	0	0
Chi phí bán hàng	-15,334	-17,914	-19,277	-20,414
Chi phí quản lý DN	-3,404	-3,830	-4,121	-4,364
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	5,413	6,445	8,978	9,969
Thu nhập khác	44	76	0	0
Chi phí khác	-46	-49	0	0
Lãi/(lỗ) khác	-3	27	0	0
Lãi/(lỗ) trước thuế	5,410	6,472	8,978	9,969
Thuế doanh nghiệp	-1,490	-1,570	-2,178	-2,419
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,920	4,901	6,800	7,550
Lợi ích của cổ đông thiểu số	9	12	11	11
Lợi nhuận sau CĐTS	3,911	4,889	6,789	7,539

Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tăng trưởng doanh thu	6%	13%	14%	7%
Tăng trưởng EBIT	7%	19%	41%	10%
Tăng trưởng EBITDA	14%	9%	32%	34%
Tăng trưởng LN sau CĐTS	210%	9%	32%	34%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	22%	23%	23%
Tỷ suất EBITDA	8%	8%	9%	11%
Tỷ suất EBIT	5%	6%	7%	7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	5%	6%	7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	4%	5%	5%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Lãi trước thuế	5,410	6,472	8,978	9,969
Khấu hao TSCĐ	2,196	2,921	2,563	2,685
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-558	-959	-750	-750
Thay đổi vốn lưu động	5,151	-7,149	2,112	-1,340
(T)/G phải thu	850	-966	-430	-258
(T)/G hàng tồn kho	6,270	-9,937	975	-2,029
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	-1,894	3,789	1,645	995
(T)/G chi phí trả trước	-75	-35	-78	-47
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐKD	10,792	21	9,842	7,233
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-3,911	-4,964	-4,450	-1,402
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	-4,663	-5,338	14,382	15,781
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-8,574	-10,302	9,931	14,378
Thu các khoản đi vay	51,168	63,936	51,650	50,212
Trả các khoản đi vay	-48,574	-56,045	-46,304	-51,725
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	99	226	0	0
Cổ tức đã trả	-679	-240	-238	-1,070
Điều chỉnh khác HĐTC	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	2,014	7,877	5,107	-2,582
Lưu chuyển tiền trong kỳ	4,233	-2,404	24,881	19,029
Tiền đầu kỳ	3,115	7,348	4,944	29,825
Tiền cuối kỳ	7,348	4,944	29,825	48,854

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tổng tài sản	46,031	62,983	65,543	72,218
Tài sản ngắn hạn	37,317	51,976	52,472	60,325
Tiền & tương đương tiền	7,348	4,944	5,815	11,277
Đầu tư ngắn hạn	8,057	13,435	13,435	13,435
Khoản phải thu	1,595	3,162	3,592	3,851
Hàng tồn kho	19,422	29,180	28,205	30,234
Tài sản ngắn hạn khác	895	1,255	1,426	1,528
Tài sản dài hạn	8,714	11,007	13,070	11,893
Khoản phải thu dài hạn	439	482	548	587
Tài sản cố định	7,295	9,634	11,522	10,239
BĐS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	133	80	80	80
Đầu tư dài hạn	53	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	794	811	921	987
Nợ phải trả	30,549	42,605	43,426	43,574
Nợ ngắn hạn	29,423	39,836	40,165	39,406
Phải trả người bán	8,728	12,180	13,825	14,820
KH trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	15,625	21,879	20,699	18,539
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	5,069	5,778	5,641	6,047
Nợ dài hạn	1,127	2,768	3,261	4,168
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,127	2,768	3,261	4,168
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	15,482	20,378	22,117	28,644
Vốn góp	4,532	7,131	7,131	7,131
Thặng dư vốn cổ phần	551	561	638	683
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	10,390	12,675	14,338	20,819
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	12	11	11
Tổng nợ & vốn	46,031	62,983	65,543	72,218

Chỉ số chính

(x, % VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Chỉ số định giá				
P/E	13.7	19.8	16.1	14.5
P/E pha loãng	13.7	19.8	16.1	14.5
P/B	3.4	3.0	4.9	3.7
P/S	0.5	0.5	0.8	0.8
EV/EBITDA	8	9	15	10
EV/EBIT	11	12	20	13
Lãi cơ bản/cp (EPS)	8,656	6,875	9,287	10,311
Cổ tức/cp (DPS)	1,500	525	1,461	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	15%	15%	5%	15%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	25%	24%	31%	26%
ROA	9%	8%	10%	10%
ROIC	12%	11%	15%	15%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	2.0	2.1	2.0	1.5
TS thanh toán hiện thời	13	13	13	15
TS khả năng trả lãi vay	9.9	10.1	10.6	9.0
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	3.0	2.3	2.2	2.2
Hệ số vòng quay phải thu	70	52	42	41
Hệ số vòng quay HTK	4.6	3.9	3.8	4.0
Hệ số vòng quay phải trả	7.5	10.1	8.3	8.3

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 – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng
ngaphb@kbsec.com.vn

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

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích
quangtpt@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
huynd1@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, Hóa chất
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may
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.