

15/03/2023

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

Suy giảm sức mua ảnh hưởng đến KQKD quý 4 và cả năm

Luỹ kế năm 2022, MWG ghi nhận doanh thu thuần (DTT) đạt 133,405 tỷ đồng (+8% YoY) và LNST đạt 4,102 tỷ đồng (-16% YoY). Theo kết quả này, công ty chưa thực hiện được kế hoạch KQKD năm 2022, chỉ hoàn thành 95% kế hoạch DTT và 65% kế hoạch LNST. So với dự phóng trước đó của chúng tôi, mức độ hoàn thành lần lượt là 96% và 80%.

Mảng ICT&CE vẫn khó khăn trong 1H2023

Niềm tin của người tiêu dùng vẫn bị ảnh hưởng đáng kể trước những lo ngại về rủi ro suy thoái của nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng KQKD của chuỗi TGDD/ĐMX 1H2023 sẽ bị sụt giảm so với mức nền so sánh cao cùng kỳ, dấu hiệu hồi phục kỳ vọng xuất hiện từ quý 3 và sẽ rõ ràng hơn trong quý 4/2023.

Duy trì quan điểm khả quan với triển vọng của chuỗi Bách Hoá Xanh

Sau quá trình tái cấu trúc, BHX đang cho thấy hoạt động bền vững và ổn định hơn, dự kiến sẽ tiếp tục đóng góp 20-25% cơ cấu doanh thu cho MWG. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu hàng tháng/cửa hàng sẽ duy trì ở mức 1.35-1.4 tỷ đồng trong năm 2023. Với kế hoạch mở mới, công ty sẽ mở một cách chọn lọc, ưu tiên tinh hiệu quả thay vì tăng quy mô.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 47,200 VNĐ/cp

Năm 2023, DTT dự kiến đạt 132,722 tỷ đồng (-1.5% YoY) và LNST đạt 4,053 tỷ đồng (-1.2% YoY) trong kịch bản cơ sở, kỳ vọng có dấu hiệu hồi phục trong nửa cuối năm. DTT và LNST năm 2024 theo dự phóng của chúng tôi lần lượt đạt 140,407 tỷ đồng (+6% YoY) và 4,585 tỷ đồng (+13%). Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 47,200 VNĐ/cp, cao hơn 22% giá đóng cửa ngày 14/03/2023.

MUA

Giá mục tiêu VND47,200

Tăng/giảm (%)	25%
Giá hiện tại (14/03/2023)	38,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/triệu USD)	55.3/2.4

Dữ liệu giao dịch

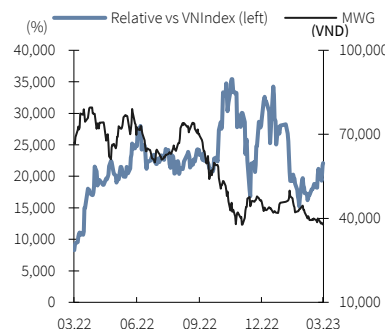
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	70%
GDTB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	163.4/6.9
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ (10.48%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12I
Tuyệt đối	-10	-11	-44	-44
Tương đối	-11	-17	-33	-33

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	124,142	134,722	132,722	140,407
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,466	6,575	5,985	6,770
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4,901	4,102	4,053	4,585
EPS (nghìn VND)	10,823	5,754	2,769	3,132
Tăng trưởng EPS (%)	-21%	-46%	-48%	13%
P/E (x)	12.7	13.6	13.7	12.1
P/B (x)	3.4	3.0	4.5	1.7
ROE (%)	24%	17%	17%	18%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	15%	5%	5%	15%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh năm 2022

Chưa hoàn thành kế hoạch năm 2022

Luỹ kế năm 2022, MWG ghi nhận doanh thu thuần (DTT) đạt 133,405 tỷ đồng (+8% YoY) và LNST đạt 4,102 tỷ đồng (-16% YoY). Theo kết quả này, công ty chưa thực hiện được kế hoạch KQKD năm 2022, chỉ hoàn thành 95% kế hoạch DTT và 65% kế hoạch LNST. So với dự phóng trước đó của chúng tôi, mức độ hoàn thành lần lượt là 96% và 80%.

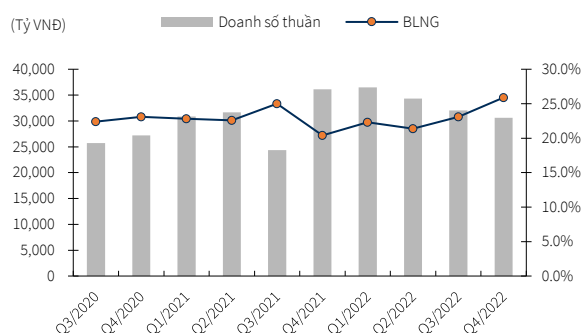
Mảng ICT&CE diễn biến không tích cực trong quý 4 do vấn đề sức cầu

Mảng trụ cột chính của MWG – chuỗi TGĐĐ/ĐMX đóng góp 78% cơ cấu doanh thu đã bắt đầu ghi nhận sự sụt giảm đáng kể về doanh thu và lợi nhuận trong quý 4 do sức mua với các sản phẩm điện thoại, điện máy sụt giảm mạnh mẽ. Cụ thể, doanh thu của 2 chuỗi này giảm 25% so với mức nền cao của quý 4 năm ngoái (khi nhu cầu tiêu dùng được giải phóng sau thời gian dài giãn cách xã hội). Luỹ kế cả năm 2022, mảng ICT&CE chỉ tăng trưởng 10% so với năm 2021, trong đó các sản phẩm ĐTDĐ, điện lạnh và gia dụng ghi nhận tăng trưởng 15%, laptop giảm 5% từ mức đỉnh năm 2021 (nhu cầu làm việc từ xa tăng mạnh trong giai đoạn Covid).

Dù vậy, mảng kinh doanh online của MWG đang tích cực gia tăng thị phần so với các sàn thương mại điện tử khác khi các sàn này không còn được hưởng chính sách trợ giá như trước. Trong quý 4, doanh thu online tăng mạnh nhờ việc mở bán trước (pre-order) sản phẩm điện thoại mới. Tỷ trọng doanh thu online đóng góp trong 2 chuỗi này đã tăng lên 17% tính đến cuối năm 2022, tương ứng với mức tăng trưởng 35% so với năm 2021.

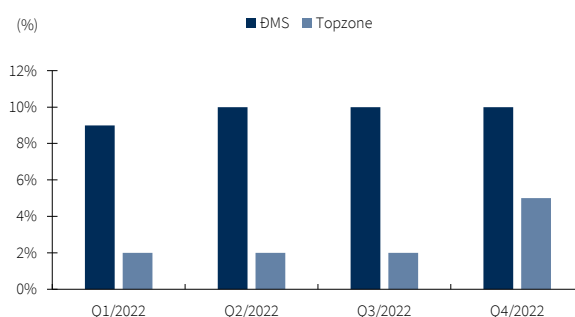
Các cửa hàng Topzone và ĐMS vẫn là điểm sáng của mảng ICT&CE. Mặc dù nguồn cung iPhone 14 bị gián đoạn trong quý 4, song chuỗi Topzone đóng góp cùng TGĐĐ ghi nhận sự tăng trưởng 40% đối với các mặt hàng Apple. Trong số 2284 cửa hàng của chuỗi ĐMX, ĐMS chiếm 48% đóng góp vào sự tăng trưởng 2 chữ số của mảng điện máy cho thấy mô hình này vẫn đang hoạt động hiệu quả.

Biểu đồ 1. Doanh thu thuần và BLNG của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Tỷ trọng đóng góp doanh thu mảng ICT&CE của ĐMS và Topzone



Nguồn: MWG, KBSV

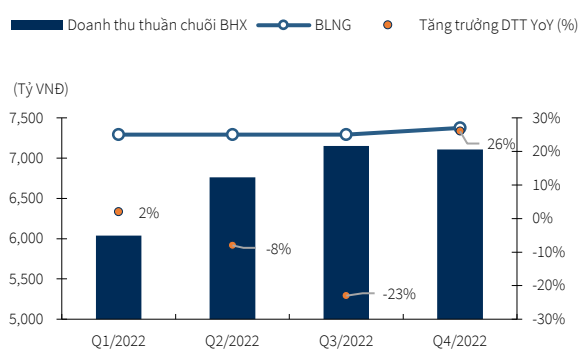
KQKD chuỗi BHX tích cực trong mùa cao điểm cuối năm

Quý 4 là thời điểm bán hàng cao điểm của BHX do cận mùa lễ tết, nhờ vậy chuỗi ghi nhận doanh thu tăng trưởng 26% YoY. Luỹ kế năm 2022, doanh thu BHX đạt 27,058 tỷ đồng (~96% doanh thu mức đỉnh năm trước). BLNG tăng lên mức gần 27% do nhà cung cấp chiết khấu giá bán khi công ty hoàn thành kế hoạch sớm. Hiệu quả tiếp tục được cải thiện sau quá trình tái cấu trúc, doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng đạt 1.37 tỷ trong quý 4 (+45% so với Q1/2022). Công ty cho biết con số này đã chạm mức 1.6 tỷ trong tháng 1/2023, giá trị mỗi đơn hàng cũng tăng khoảng 15% do đây là tháng Tết nên nhu cầu tiêu dùng cao hơn với các mặt hàng thiết yếu, nhu yếu phẩm.

Tạm ngưng mở rộng và đóng cửa một số chuỗi mới do hoạt động chưa hiệu quả

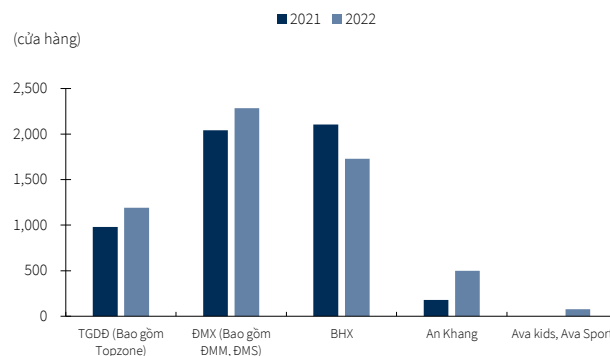
Bắt đầu đi vào hoạt động từ đầu năm 2022, chuỗi AVAKids & AVASport đã mở được 64 cửa hàng (tính đến cuối năm) và đóng góp hơn 600 tỷ đồng doanh thu cho MWG. Dù vậy, công ty đánh giá chuỗi AVASport và Bluetronics khó có tiềm năng đóng góp doanh thu/lợi nhuận đáng kể trong tương lai nên sẽ tiến hành đóng 2 chuỗi này để giảm bớt gánh nặng cho toàn công ty trong năm 2023.

Biểu đồ 3. Doanh thu và biên lợi nhuận gộp chuỗi BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Số cửa hàng các chuỗi



Nguồn: MWG, KBSV

Mảng ICT&CE vẫn khó khăn trong 1H2023

Sức mua sản phẩm điện thoại điện máy đang giảm mạnh hơn dự kiến

Theo MWG, kết quả sơ bộ trong những tháng đầu năm 2023 cho thấy sức mua đối với các sản phẩm ICT&CE tiếp nối xu hướng từ cuối năm 2022, giảm mạnh hơn dự báo. Niềm tin của người tiêu dùng vẫn bị ảnh hưởng đáng kể trước những lo ngại về rủi ro suy thoái của nền kinh tế. Nhóm khách hàng trung và cao cấp thận trọng hơn trong việc chi tiêu cho những sản phẩm không thiết yếu có giá trị lớn, trong khi khách hàng có thu nhập thấp hơn gặp khó khăn trong việc tiếp cận vay tiêu dùng qua hình thức mua trả góp. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng KQKD của chuỗi TGDD/ĐMX 1H2023 sẽ bị sụt giảm so với mức nền so sánh cao cùng kỳ, dấu hiệu hồi phục kỳ vọng xuất hiện từ quý 3 và sẽ rõ ràng hơn trong quý 4/2023.

Kỳ vọng TGDD/ĐMX vẫn là trụ cột chính, đóng góp 70-75% cơ cấu doanh thu

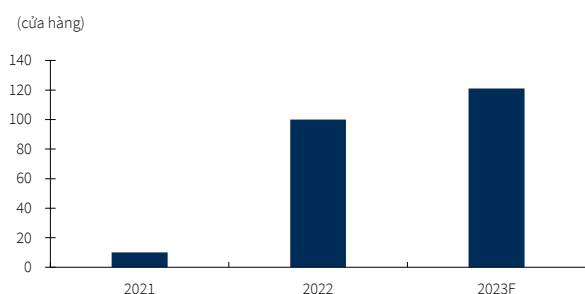
Chúng tôi kỳ vọng mảng ICT&CE sẽ vẫn tiếp tục nắm giữ vai trò trụ cột cho cả tập đoàn, duy trì mức tăng trưởng một chữ số do bối cảnh thị trường hiện tại không thuận lợi. Yếu tố hỗ trợ cho sự tăng trưởng đến từ việc: (1) Tập trung tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng (SSSG), tối ưu hoá danh mục sản phẩm; (2) Kiểm soát tốt các loại chi phí; (3) Khai thác thêm các dịch vụ (trả góp, thu chi hộ, bảo hiểm...)

Hiện tại, tình hình tồn kho của MWG khá thấp, trong khi các nhà bán lẻ khác đang duy trì lượng tồn kho tương đối lớn do sức tiêu thụ trong quý 4/2022 không đạt kỳ vọng. Chúng tôi nhận thấy khả năng sẽ có một cuộc cạnh tranh về giá trong thời gian sắp tới khi các nhà bán lẻ thực hiện giảm giá bán các sản phẩm để kích cầu cho mục tiêu tối ưu hoá doanh thu. Công ty cho biết sẽ điều chỉnh theo giá bán thị trường nhưng không hạ giá để xả hàng. BLNG của MWG năm 2023 sẽ bị ảnh hưởng, dù đây chỉ là yếu tố mang tính tạm thời.

Các sản phẩm Apple là điểm sáng

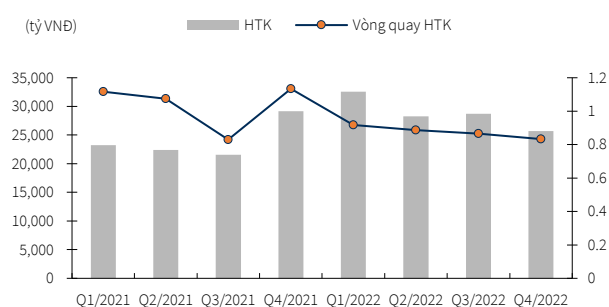
Tình hình tiêu thụ các sản phẩm Apple vẫn tương đối khả quan và đạt được kỳ vọng của công ty trong năm 2022, mang về 650 triệu USD doanh thu cho MWG. Với những yếu tố thuận lợi được hỗ trợ bởi Apple tại thị trường Việt Nam, chúng tôi đánh giá cao triển vọng của dòng sản phẩm này, nhất là khi các nhà phân phối đang ra sức chiếm thị phần từ thị trường xách tay. Năm 2023, MWG đặt mục tiêu doanh thu 1 tỷ USD cho các sản phẩm Apple (+45% YoY), nâng thị phần của MWG trong dòng sản phẩm này từ 30% lên 40%.

Biểu đồ 5. Số cửa hàng Topzone



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 6. Hàng tồn kho và vòng quay hàng tồn kho



Nguồn: MWG, KBSV

Duy trì quan điểm khả quan với triển vọng của chuỗi Bách Hoá Xanh

Các sản phẩm thiết yếu ít chịu ảnh hưởng bởi sự suy giảm niềm tin của người tiêu dùng

Sau quá trình tái cấu trúc, BHX đang cho thấy hoạt động bền vững và ổn định hơn, dự kiến sẽ tiếp tục đóng góp 20-25% cơ cấu doanh thu cho MWG. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu hàng tháng/cửa hàng sẽ duy trì ở mức 1.35-1.4 tỷ đồng trong năm 2023 nhờ (1) Tăng giá trị trên mỗi giỏ hàng; (2) Tăng tần suất mua hàng của các khách hàng hiện hữu (20% khách hàng mua hàng 4 lần/tháng); (3) Tăng lượng khách hàng mới chuyển từ kênh siêu thị và chợ; (4) Thực hiện các chính sách khuyến mãi với sự hỗ trợ từ các nhà cung cấp.

Với kế hoạch mở mới, công ty sẽ mở một cách chọn lọc, ưu tiên tinh hiệu quả thay vì tăng quy mô. Năm 2023 chưa có kế hoạch mở với số lượng lớn, nếu mở sẽ từ quý 3 hoặc quý 4 khi có dấu hiệu hồi phục, còn 2 quý đầu năm công ty vẫn thận trọng. BHX cũng đang thử nghiệm thêm mô hình 80-100m2 nằm dưới chân các toà chung cư, căn hộ; mô hình này nếu thành công sẽ được nhân rộng.

Hoạt động hiệu quả hơn

BLNG dự kiến được cải thiện lên mức 26% cho cả năm 2023 (+2% YoY) khi công ty tiếp tục hợp tác và được hỗ trợ từ các nhà cung cấp. Điều này cũng sẽ tạo điều kiện thuận lợi để MWG áp dụng những chương trình ưu đãi cho khách hàng, từ đó có thể cạnh tranh với các siêu thị lớn.

Chi phí liên quan đến việc đóng các cửa hàng không hiệu quả ước tính khoảng 500 tỷ đồng và đã được hạch toán trong Q2-Q3/2022. Đây là chi phí phát sinh một lần nên sẽ không tồn tại trong kỳ ghi nhận KQKD tới. Với tình hình kinh doanh tương đối khả quan trong Q4 vừa qua, chúng tôi ước tính BHX đã thu hẹp một phần lỗ rỗng, và kỳ vọng chuỗi sẽ bắt đầu có lợi nhuận dương từ năm 2024 (chậm hơn so với kế hoạch Q4/2023 do công ty đặt ra do sức mua của người tiêu dùng vẫn đang bị ảnh hưởng tiêu cực). Cho năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu của chuỗi BHX có thể tăng trưởng 7% so với năm 2022. BHX có thể là triển vọng dài hạn cho MWG, song chúng tôi vẫn cần quan sát và đánh giá thêm hoạt động của chuỗi này trong thời gian tới.

Trong buổi họp với các chuyên viên phân tích vừa qua, công ty đã cập nhật thêm thông tin về việc chào bán tối đa 20% cổ phần của BHX. Theo đó, do bối cảnh thị trường hiện tại không thuận lợi nên công ty tạm hoãn quá trình huy động vốn (kế hoạch trước đó là sẽ hoàn thành trong Q1/2023) và sẽ lựa chọn thời điểm thích hợp hơn.

Thông tin về các chuỗi khác

An Khang sẽ cần nhiều thời gian hơn để có lãi

Trong năm 2022, MWG đã mở rộng cấp tốc chuỗi dược phẩm, nâng số cửa hàng từ 178 lên 500 CH. Doanh thu trung bình/tháng/cửa hàng đạt 350 triệu trong điều kiện hoạt động bình thường và không còn được hưởng lợi từ COVID-19. Kế hoạch mở thêm cửa hàng và doanh thu của chuỗi An Khang chưa đạt kỳ vọng của công ty nên chuỗi này đang được đánh giá và xem xét lại tính hiệu quả. Chúng tôi giả định năm 2023, công ty sẽ duy trì số lượng cửa hàng hiện tại, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ các cửa hàng cũ. Mạng dược phẩm của MWG sẽ cần thêm thời gian để đánh giá hiệu quả.

Đánh giá lại thị trường điện máy ở nước ngoài

Chuỗi Bluetronics mở tại Campuchia có mô hình hoạt động tương đối giống với mô hình ĐMX tại Việt Nam và đã được tùy chỉnh để phù hợp với khu vực. Tuy nhiên theo đánh giá của BLĐ, thị trường điện máy tại Campuchia còn quá nhỏ, chính sách thuế suất phức tạp nên công ty thường phải bán giá cao hơn thị trường 10-15% mới có lợi nhuận. Sau 6 năm thực nghiệm tại thị trường này, MWG đã quyết định đóng chuỗi Bluetronics để tập trung cho thị trường khác.

Ngược lại, chuỗi Erablues tại Indonesia được đánh giá có nhiều tiềm năng hơn do thị trường Indo có quy mô lớn gấp 2 lần Việt Nam. Những cửa hàng đầu tiên đang được mở từ cuối năm 2022, hiện được thị trường đón nhận tương đối tích cực, doanh thu trung bình/tháng/cửa hàng tương đương với 1 cửa hàng ĐMX mini diện tích 400m² tại Việt Nam.

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2023 và 2024

Chúng tôi cho rằng suy giảm sức mua của người tiêu dùng sẽ ảnh hưởng đến toàn ngành bán lẻ nói chung và MWG nói riêng. Do tỷ trọng mặt hàng không thiết yếu (ICT&CE) tương đối lớn trong cơ cấu doanh thu, chúng tôi ước tính KQKD năm 2023 sẽ đi ngang so với cùng kỳ. Năm 2023, DTT dự kiến đạt 132,721 tỷ đồng (-1.5% YoY) và LNST đạt 4,053 tỷ đồng (-1.2% YoY) trong kịch bản cơ sở, kỳ vọng có dấu hiệu hồi phục trong nửa cuối năm. Chúng tôi đánh giá năm 2024, công ty sẽ có nhiều động lực tăng trưởng hơn khi bối cảnh vĩ mô ổn định hơn, các chuỗi cửa hàng hoạt động hiệu quả hơn. DTT và LNST năm 2024 theo dự phóng của chúng tôi lần lượt đạt 140,406 tỷ đồng (+6% YoY) và 4,585 tỷ đồng (+13%).

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2023-2024

	2022F	2023F	2024F	Chú thích KBSV
Doanh thu	134,722	132,722	140,406	
ICT&CE (TGDD, ĐMX, Topzone)				
TGDD				
<i>Doanh thu</i>	32,055	29,400	30,447	Triển vọng ảm đạm trong 1H2023, kỳ vọng bắt đầu hồi phục sức mua từ quý 3 và quý 4
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		-8.3%	3.6%	
<i>Số cửa hàng</i>	970	990	1000	Mở mới với tốc độ thận trọng
ĐMX				
<i>Doanh thu</i>	68,970	65,731	68,390	mặt hàng điện máy cũng bị ảnh hưởng do là sản phẩm không thiết yếu
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		-4.7%	4.0%	
<i>Số cửa hàng</i>	1,992	2,142	2,242	Mở mới 150 CH ĐMS và Erablues tại Indonesia
Topzone				
<i>Doanh thu</i>	2,630	6,576	7,872	Tăng trưởng chủ yếu đến từ các cửa hàng cũ và Apple sẽ update thêm các sản phẩm mới quý 3,4 hàng năm
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		150.0%	19.7%	
<i>Số cửa hàng</i>	100	121	142	Mở mới 21 CH trong năm 2023
BHX				
<i>Doanh thu</i>	27,058	28,819	31,285	Tăng trưởng do hoạt động với mô hình hiệu quả hơn trước của các CH hiện hữu
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		6.5%	8.6%	
<i>Số cửa hàng</i>	2,106	1,778	2,028	Tạm thời chưa nhân rộng quy mô ngay, xem xét tùy vào bối cảnh thị trường
An Khang				
<i>Doanh thu</i>	1,791	2,196	2,412	Tăng trưởng đến từ các cửa hàng hiện hữu
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		22.6%	9.8%	
<i>Số cửa hàng</i>	178	500	500	Tạm ngừng mở mới do cần đánh giá hiệu quả hoạt động
Lợi nhuận ròng	4,102	4,053	4,585	Đi ngang so với năm 2022
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		-1%	13%	

Nguồn: KBSV

Định giá và khuyến nghị

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá DCF và so sánh P/E - P/S (tỉ trọng 50-50) để định giá cổ phiếu MWG. Với phương pháp P/E-P/S, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu cho chuỗi ICT&CE ở mức 7.x (thị trường điện thoại máy gặp nhiều khó khăn) và P/S mục tiêu cho BHX và An Khang lần lượt là 1.x; 0,5.x

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 47,200 VNĐ/cp, cao hơn 22% giá đóng cửa ngày 14/03/2023.

Bảng 2. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả định giá
DCF	50%	54,751
P/E-P/S	50%	39,681
Giá mục tiêu	100%	47,216

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC: DỰ PHÓNG KQKD MWG

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2021A	2022A	2023E	2024E
Doanh thu thuần	124,142	134,722	132,722	140,407
Giá vốn hàng bán	-95,326	-102,623	-102,942	-108,747
Lãi gộp	27,632	30,782	28,480	30,284
Doanh thu tài chính	1,288	1,313	1,287	1,345
Chi phí tài chính	-715	-1,383	-1,705	-1,534
Gồm: Chi phí lãi vay	-674	-1,362	-1,679	-1,511
Lãi/(lỗ) liên doanh	-2	0	0	0
Chi phí bán hàng	-17,914	-21,790	-19,929	-21,056
Chi phí quản lý DN	-3,823	-2,348	-2,148	-2,269
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	6,466	6,575	5,985	6,770
Lãi/(lỗ) khác	55	62	0	0
Lãi/(lỗ) trước thuế	-49	-580	0	0
Thuế doanh nghiệp	6	-518	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,472	6,056	5,985	6,770
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-1,570	-1,955	-1,932	-2,185
Lợi nhuận sau CĐTS	4,901	4,102	4,053	4,585

Chỉ số hoạt động

(%)	2021A	2022A	2023E	2024E
Tăng trưởng doanh thu	13%	9%	-1%	6%
Tăng trưởng EBIT	19%	4%	3%	8%
Tăng trưởng EBITDA	20%	-10%	5%	41%
Tăng trưởng LN sau CĐTS	273%	-10%	5%	41%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	23%	22%	22%
Tỷ suất EBITDA	9%	7%	8%	10%
Tỷ suất EBIT	6%	6%	6%	6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	4%	5%	5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	3%	3%	3%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2021A	2022A	2023E	2024E
Lãi trước thuế	6,472	6,056	5,985	6,770
Khấu hao TSCĐ	2,921	3,582	2,265	2,463
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-959	-389	-750	-750
Thay đổi vốn lưu động	-6,997	761	-138	-498
(T)/G phải thu	-828	-651	46	-175
(T)/G hàng tồn kho	-9,924	3,792	-2,176	-912
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	3,782	-2,287	1,983	621
(T)/G chi phí trả trước	-27	-93	8	-32
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐKD	171	7,923	3,462	3,735
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-4,977	-4,412	-1,440	-2,125
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	-7,058	6,195	5,791	3,143
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-11,255	1,602	4,351	1,018
Thu các khoản đi vay	63,936	65,252	27,890	32,994
Trả các khoản đi vay	-56,045	-73,314	-35,102	-34,809
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	226	188	0	0
Cổ tức đã trả	-240	-732	-732	-2,196
Điều chỉnh khác HĐTC	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	7,877	-8,606	-7,944	-4,011
Lưu chuyển tiền trong kỳ	-3,206	919	-130	742
Tiền đầu kỳ	7,348	4,142	5,061	4,931
Tiền cuối kỳ	4,142	5,061	4,931	5,673

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2021A	2022A	2023E	2024E
Tổng tài sản	62,971	55,834	59,093	61,002
Tài sản ngắn hạn	51,955	44,631	48,670	50,766
Tiền & tương đương tiền	4,142	5,061	4,652	5,238
Đầu tư ngắn hạn	14,237	10,059	12,071	12,433
Khoản phải thu	3,162	3,072	3,026	3,202
Hàng tồn kho	29,167	25,696	27,872	28,783
Tài sản ngắn hạn khác	1,247	743	1,049	1,110
Tài sản dài hạn	11,016	11,203	10,423	10,236
Khoản phải thu dài hạn	482	495	487	515
Tài sản cố định	9,647	9,728	8,902	8,565
ĐBS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	80	69	136	206
Đầu tư dài hạn	0	241	237	251
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	807	671	661	699
Nợ phải trả	42,593	31,902	35,947	35,434
Nợ ngắn hạn	42,593	26,000	31,274	30,798
Phải trả người bán	12,180	8,746	10,729	11,351
KH trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	24,647	10,688	15,235	13,831
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	5,766	6,566	5,309	5,616
Nợ dài hạn	0	5,901	4,673	4,636
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	5,901	4,673	4,636
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	20,378	23,933	23,146	25,567
Vốn góp	7,131	14,639	14,639	14,639
Thặng dư vốn cổ phần	561	555	547	579
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	12,675	8,724	7,946	10,335
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	12	15	15	15
Tổng nợ & vốn	62,971	55,834	59,093	61,002

Chỉ số chính

(x, %, VND)	2021A	2022A	2023E	2024E
Chỉ số định giá				
P/E	12.7	13.6	13.7	12.1
P/E pha loãng	12.7	13.6	13.7	12.1
P/B	0.8	1.1	2.4	2.2
P/S	0.1	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	14	31	27	7
EV/EBIT	17	42	36	9
Lãi cơ bản/cp (EPS)	10,823	5,754	2,769	3,132
Cổ tức/cp (DPS)	1,500	1,027	1,500	2,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	15%	15%	5%	15%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	24%	17%	17%	18%
ROA	8%	7%	7%	8%
ROIC	11%	10%	9%	10%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	2.1	1.3	1.6	1.4
TS thanh toán hiện thời	1.2	1.7	1.6	1.6
TS khả năng trả lãi vay	10.1	10.6	5.4	4.6
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	2.7	2.3	2.3	2.3
Hệ số vòng quay phải thu	52	43	44	45
Hệ số vòng quay HTK	3.9	3.7	3.8	3.8
Hệ số vòng quay phải trả	10.1	9.5	10.8	9.9

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN 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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@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 Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@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

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Uyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
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.