

# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

## MUA - Giá mục tiêu: 44,200 VND (+11%)

**Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu của MWG là 44,200 đồng/cổ phiếu (+11% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các yếu tố thúc đẩy giá: (1) Động lực thúc đẩy doanh thu mảng điện tử – điện máy (ICT) qua mô hình supermini và Topzone, (2) Chuỗi Bách Hóa Xanh tối ưu hóa doanh thu trên mỗi cửa hàng, (3) Chấm dứt mạnh mẽ các mảng kinh doanh thử nghiệm không có tiềm năng tăng trưởng.**

### Luận điểm đầu tư

**Gia tăng doanh thu mảng Điện tử - Điện máy (ICT).** Trong tương lai, MWG đẩy mạnh tăng trưởng TGDĐ và ĐMX thông qua gia tăng, cạnh tranh thị phần, tập trung cải thiện doanh thu và giảm chi phí các cửa hàng cũ, làm việc với các nhà cung cấp để tăng lợi thế về độc quyền, đặc biệt là qua Topzone với các sản phẩm Apple.

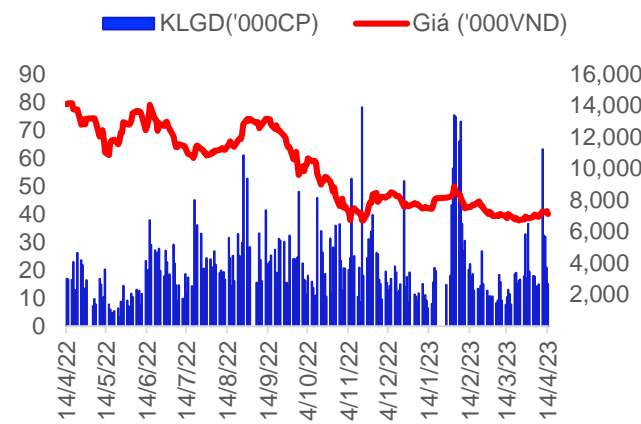
**Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) tập trung tối ưu hóa doanh thu trên một cửa hàng,** hướng đến mục tiêu có lãi vào cuối năm 2023. Mảng bán lẻ tạp hóa tại Việt Nam chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cấu trúc doanh số ngành bán lẻ, quy mô thị trường lên đến 80 tỷ USD, dư địa của chuỗi bán lẻ hiện đại như BHX là còn rất lớn.

**Tăng tốc tại thị trường Indonesia, chấm dứt mạnh mẽ các mảng kinh doanh thử nghiệm không có tiềm năng tăng trưởng** nhằm tối ưu hóa chi phí và tập trung nguồn lực cho các mảng kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. KQKD của năm 2022 chính là cơ hội để MWG củng cố sức mạnh nội lực, chuẩn bị cho sự tăng trưởng đột phá khi tình hình vĩ mô thuận lợi. MWG sẽ đóng cửa chuỗi Bluetronics tại Campuchia, thu hẹp AVASport và rà soát hoạt động kinh doanh của An Khang, AVAKids.

### Rủi ro đầu tư

Kinh tế Việt Nam phải đối mặt với các yếu tố gây nên áp lực lạm phát có thể ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng, đặc biệt là đối với mặt ICT. Bên cạnh đó, chuỗi BHX phục hồi không đúng theo dự tính cũng sẽ là một rủi ro cần chú ý.

### Biến động giá



	1T	3T	12T
MWG (%)	+3.63%	-4.88%	-49.55%
VN-Index (%)	-1.31%	-1.62%	-27.89%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (17/04/2023)	VND 39,850
Giá mục tiêu	VND 44,200
<b>Tăng/Giảm</b>	<b>11%</b>
Vốn hóa	58,535.07 tỷ VND
	2,787 tỷ USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 37,700 – VND 79,636
Giá trị giao dịch bình quân	233 tỷ VND
	11.1 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	49%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	133,405	134,565	144,666	153,625	163,770
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	30,862	28,581	31,355	33,766	36,535
Biên lợi nhuận gộp	%	23.13%	21.24%	21.67%	21.98%	22.31%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	6,644	5,573	6,900	7,830	9,054
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	6,056	5,421	6,598	7,458	8,601
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	4,102	4,120	5,015	5,668	6,536
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	2,802	2,815	3,426	3,872	4,465
Tăng trưởng EPS	%		0.45%	21.71%	13.03%	15.32%
P/E	Lần	15.31	15.70	12.90	11.42	10.50
P/B	Lần	2.70	2.43	2.33	2.79	0.00
EV/EBITDA	Lần	20.39	27.00	23.01	0.00	0.00
ROE	%	17.14%	15.50%	17.05%	17.24%	17.56%
ROA	%	7.35%	6.80%	7.58%	8.41%	8.71%

# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

**MUA - Giá mục tiêu: 44,200 VND (+11%)**

## Cập nhật kết quả kinh doanh

Năm 2022, MWG có tổng doanh thu thuần đạt 133,405 tỷ đồng, LNST đạt 4,101 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 95% và 60% so với kế hoạch mục tiêu đặt ra. Doanh thu thuần tăng nhẹ 8% so với cùng kỳ (svck) năm 2022, trong khi đó LNST giảm 16% svck.

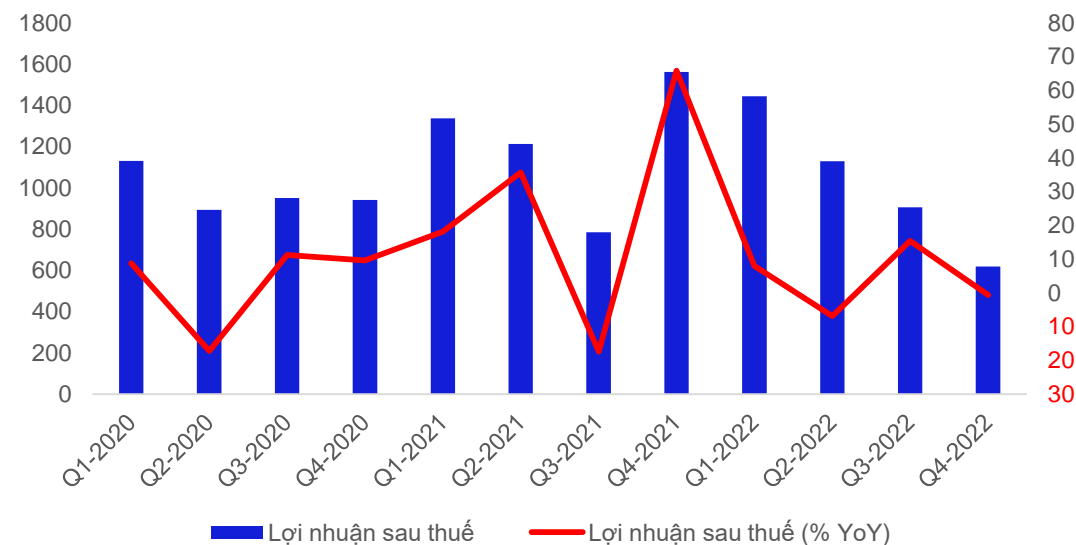
Thế giới di động (TGDD) – bao gồm Topzone và Điện Máy Xanh (DMX) đóng góp lần lượt là 34,685 tỷ và 68,960 tỷ đồng, chiếm hơn 77% cơ cấu doanh thu MWG. Tổng doanh thu của hai chuỗi này tăng 10% svck. Trong đó, kênh online có doanh thu đạt 18,000 tỷ đồng (chiếm 17% tổng doanh thu), tăng trưởng 35% svck năm 2021. Tính riêng trong quý 4/2022, tăng trưởng DT của hai chuỗi cửa hàng chủ lực giảm 25% svck, tuy nhiên tỷ trọng đóng góp của kênh online và Topzone tăng lần lượt 20% và 5%.

BHX mang về hơn 27 nghìn tỉ đồng, chiếm 20%. Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt 1,31 tỷ đồng/tháng, trong đó doanh thu sau khi tái cấu trúc trung bình đã đạt 1.35 tỷ đồng/tháng/cửa hàng. Tính riêng trong quý 4/2022, BHX tăng trưởng 26% svck, tăng trưởng doanh thu của cửa hàng cũ đạt 35% svck. So với quý liền kề năm 2022, BHX đã có sự bứt phá tăng trưởng doanh thu ấn tượng từ -23% lên 26% (svck)

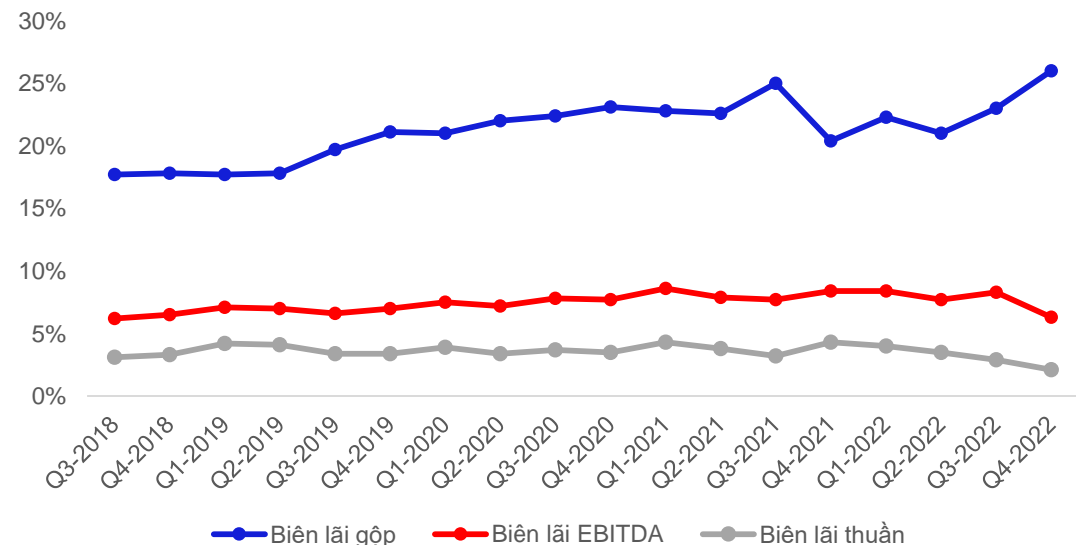
Với việc tiếp tục duy trì tăng trưởng hai chữ số, tỷ trọng đóng góp của chuỗi TGDD và DMX trong cơ cấu doanh thu của MWG tăng nhẹ từ 25.7% và 51% cùng kỳ năm ngoái lên 26% và 51.7% trong năm 2022. Ở chiều ngược lại, tỷ trọng đóng góp của chuỗi BHX giảm từ 22.9% xuống còn 20.3% khi doanh thu chuỗi này có sự sụt giảm.

Cuối tháng 12/2022, MWG vận hành 5,778 cửa hàng, bao gồm 1,190 cửa hàng TGDD (gồm 100 cửa hàng Topzone), 2,284 cửa hàng ĐMX (gồm 1027 cửa hàng DMS), 1,728 cửa hàng BHX, 500 nhà thuốc An Khang, 64 cửa hàng AVAKids và 12 AVASport.

**Kết quả kinh doanh (Quý)**



**Biên lợi nhuận (quý)**



# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

**MUA - Giá mục tiêu: 44,200 VND (+11%)**

**Mục tiêu gia tăng doanh thu mảng Điện tử - Điện máy với chuỗi cửa hàng Supermini và Topzone.**

Hiện tại MWG vẫn tập trung vào 2 chuỗi cốt lõi là Chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX) khi 2 chuỗi này vẫn là trụ cột chính đóng góp 75% đến 80% doanh thu (DT). Vào năm 2023, khi thị phần mảng ICT của MWG tại Việt Nam đã chạm điểm bão hòa, MWG sẽ tập trung tối ưu hóa tăng DT trên mỗi cửa hàng, đẩy mạnh doanh số những sản phẩm còn tiềm năng tăng trưởng.

Trong quý 4/2022, doanh thu của mảng ICT đã có bắt đầu suy giảm, cụ thể tháng 10 giảm 18%, tháng 11 giảm 22% svck, dẫn đến tăng trưởng tổng DT mảng ICT quý 4/2022 giảm 25% svck. Nguyên nhân đến từ xu hướng thắt chặt của người tiêu dùng và nền so sánh cao của năm 2021. Tuy nhiên, nhờ vào cách quản lý hàng tồn kho hợp lý, biên LN gộp trung bình 4 quý năm 2022 vẫn tốt ở mức 22%, giúp kết quả DT năm 2022 tăng nhẹ 8% svck, đạt 95% kế hoạch cả năm, trong đó LNST đạt 4,102 tỷ đồng, giảm 16% svck.

**Chuỗi ĐMX Supermini (DMS) góp phần gia tăng tỉ trọng và doanh thu cho MWG.** Mô hình cửa hàng này được định hướng nhỏ gọn, bao phủ dày đặc để tấn công các thị trường nhỏ.

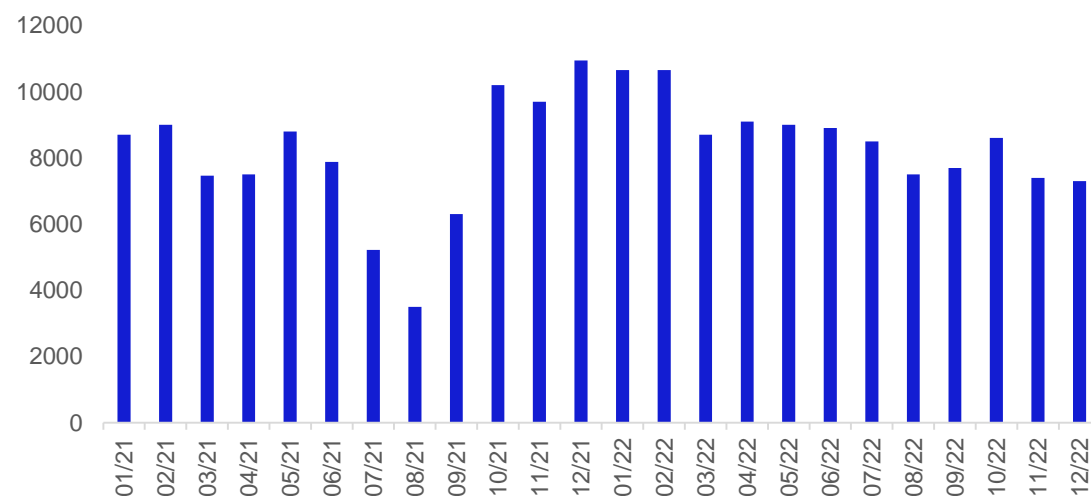
Chuỗi ĐMX Supermini đã nhân rộng mạnh mẽ từ 300 cửa hàng và mức đóng góp 850 tỷ đồng năm 2020 lên 1,027 cửa hàng và doanh số hơn 10,000 tỷ đồng năm 2022; ghi nhận mức tăng gần 50% svck, tăng hơn 11 lần so với năm 2020 với tốc độ tăng trưởng cửa hàng là 3 lần. DMS vẫn đang tiếp tục là nhân tố đem lại lợi nhuận và gia tăng thị phần của MWG.

2 quý cuối năm 2023, dự báo tình hình kinh doanh sẽ khả quan hơn nhờ vào 2 yếu tố: (1) Khi thị phần mảng ICT của MWG tại Việt Nam đã chạm điểm bão hòa, MWG sẽ tập trung tối ưu hóa tăng DT/cửa hàng, đẩy mạnh doanh số những sản phẩm còn tiềm năng tăng trưởng (2) Yếu tố vĩ mô, lãi suất sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2023.

## Chuỗi Thế giới di động và Điện Máy Xanh

Diễn giải	Q1-2022	Q2-2022	Q3-2022	Q4-2022
Tổng số cửa hàng cuối kỳ	3.091	3.198	3.362	3.474
Tăng trưởng tổng doanh thu svck	21%	12%	62%	-25%
Tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ	9%	3%	52%	-31%
Biên lợi nhuận gộp	22%	21%	23%	21%
Tỷ trọng DT online	19%	15%	15%	20%
Đóng góp của DMS	9%	10%	10%	10%
Đóng góp của Topzone	2%	2%	2%	5%

Doanh thu TGDD và ĐMX theo tháng (tỷ đồng)



# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

**MUA - Giá mục tiêu: 44,200 VND (+11%)**

**Hướng đến mục tiêu gia tăng thị phần và doanh thu Apple lên 1 tỷ USD bằng mô hình Topzone trong năm 2023.**

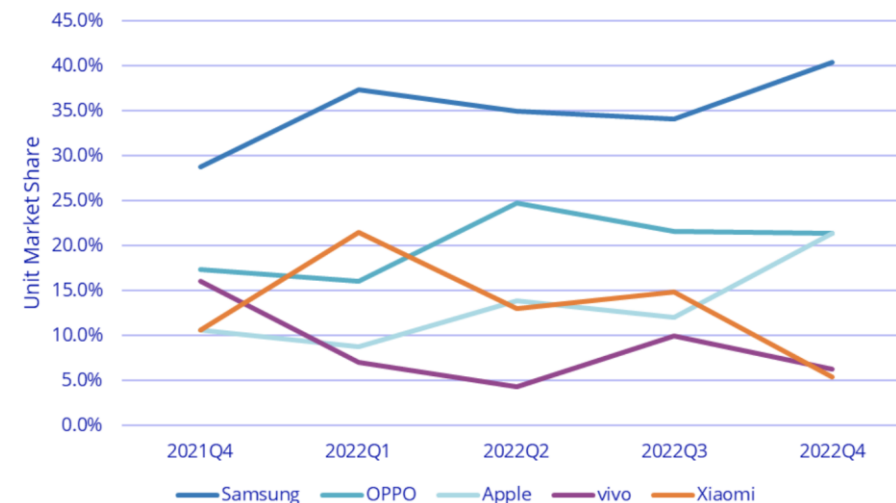
Trong năm 2022, MWG mở thành công 100 cửa hàng Topzone, mang lại 2,600 tỷ đồng doanh thu, tăng gấp đôi năm 2021, giúp doanh thu sản phẩm Apple hệ thống TGDD/ĐMX tăng trưởng khoảng 40% svck. Tính đến hiện tại, Topzone là thương hiệu có tổng số cửa hàng độc quyền Apple lớn nhất tại Việt Nam.

Theo IDC 2023, năm 2022, lượng điện thoại thông minh cung cấp đến Việt Nam giảm 15.6% svck chỉ còn 13.4 triệu cái. Đặc biệt quý 4/2022 do sự suy giảm sức cầu người tiêu dùng, lạm phát cao, nền kinh tế vĩ mô không ổn định dẫn đến thị trường điện thoại thông minh tại Việt Nam giảm 50.3% svck còn 2.6 triệu cái. Trong năm 2022, các thương hiệu Samsung, OPPO, Xiaomi, Vivo đều bị giảm thị phần, chỉ riêng Apple tăng trưởng 23.6% so với năm 2021. Điều này cho thấy được tiềm năng của các sản phẩm hệ sinh thái Apple tại Việt Nam bên cạnh dòng điện thoại cao cấp. Tim Cook đã từng đề cập vào tháng 8 rằng Việt Nam thuộc nhóm thị trường mới nổi của Apple.

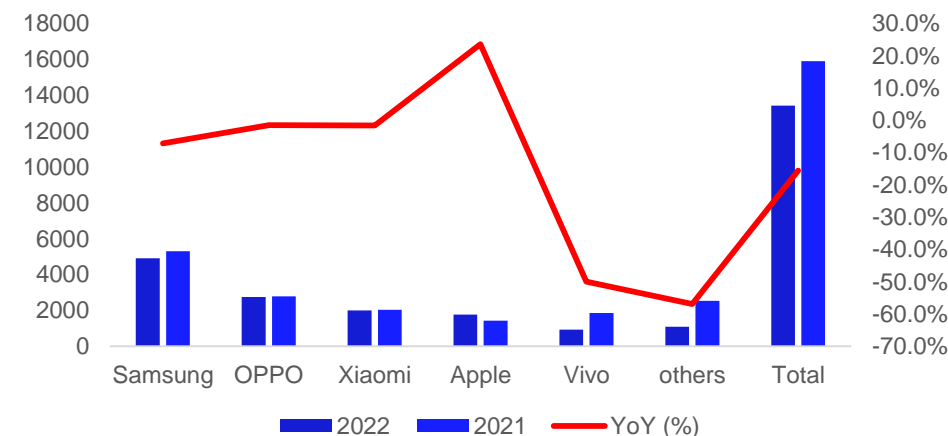
Theo BCTC năm 2022, khoản phải trả ngắn hạn người bán Apple đã tăng từ hơn 402 tỷ đồng vào đầu năm lên hơn 1,255 tỷ đồng vào cuối năm. Đến tháng 4 vào ĐHCĐ, BLĐ cho biết không bị tình hình kiểm soát hàng tồn kho vẫn ổn định và còn đang nhập lô hàng mới từ Apple. Tuy yếu tố khách quan không thuận lợi, nhưng BLĐ đã có những tính toán hợp lý để cải thiện doanh thu, gia tăng, cạnh tranh thị phần, làm việc với các nhà cung cấp để tăng lợi thế về độc quyền, đặc biệt là qua Topzone với các sản phẩm Apple.

Triển vọng ngành ICT trong năm 2023 sẽ dần hồi phục vào 2 quý cuối năm, đến năm 2024 sẽ có tín hiệu mạnh mẽ hơn. Chính vì vậy, TGDD và ĐMX hiện tại đang tập trung vào tối ưu doanh thu trên từng cửa hàng, không có kế hoạch mở mới chuỗi cửa hàng TGDD và ĐMX.

**Thị phần của 5 thương hiệu điện thoại thông minh phổ biến nhất tại Việt Nam.**



**Samsung dẫn đầu với số lượng điện thoại thông minh được cung cấp đến thị trường Việt Nam (nghìn cái), tuy nhiên trong năm 2022, Apple có tốc độ tăng trưởng vượt trội so với 2021.**



# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

**MUA - Giá mục tiêu: 44,200 VND (+11%)**

## Tối ưu hóa Bách Hóa Xanh, hướng đến mục tiêu có lợi nhuận vào 2023

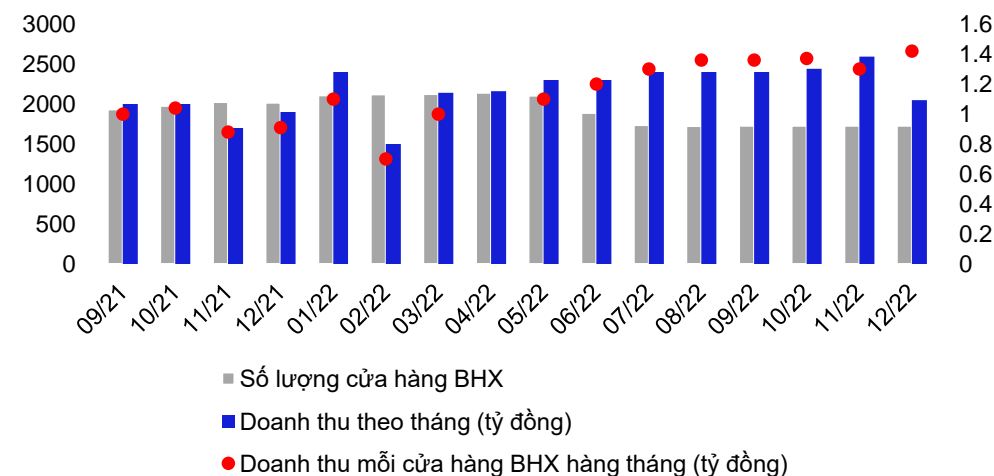
**Màng bán lẻ tạp hóa tại Việt Nam chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cấu trúc doanh số ngành bán lẻ**, quy mô thị trường lên đến 80 tỷ USD. Tuy nhiên, phần DT lớn nhất vẫn thuộc về các chợ truyền thống, tiệm tạp hóa. Lĩnh vực này còn rất nhiều dư địa tăng trưởng khi tỷ lệ bao phủ của bán lẻ hiện đại tại Việt Nam thấp hơn nhiều nước trong khu vực, chỉ đạt 25% tổng mức bán lẻ. Trong khi đó, tỷ lệ này tại Philippines là 33%, Thái Lan là 34%, Malaysia 60%, Singapore là 90%,...

Sau tái cấu trúc, với 1,728 cửa hàng còn hoạt động vào cuối năm 2022 (giảm 378 cửa hàng svck), BHX vẫn mang lại doanh thu hơn 27 nghìn tỷ đồng (đạt 96% so với mức doanh thu kỷ lục năm 2021) và doanh thu trung bình cửa hàng đạt 1.35 tỷ đồng/tháng trong nửa cuối năm sau cấu trúc. Có thể thấy những nỗ lực sau tái cấu trúc đã bắt đầu có hiệu quả. Quý 1/2023, giá trị hóa đơn tăng trung bình 15% so với thời điểm tháng 12/2022, chỉ 24 ngày đã đạt trung bình doanh thu 1,3 tỷ/cửa hàng. Biên LN gộp duy trì 25% trong 3 quý đầu, tăng nhẹ lên 27% trong quý 4.

BLD có đánh giá rất lạc quan và mong muốn sẽ đạt được 1.6 – 1.7 tỷ đồng/cửa hàng cùng việc tối ưu chi phí hoạt động để đạt được mức hóa vốn theo chuỗi BHX. Định hướng gia tăng doanh thu của BHX năm 2023 sẽ đến từ: (1) Gia tăng tần suất mua hàng của khách hàng cũ (2) tăng giá trị DT/ giỏ hàng bằng các chương trình khuyến mãi riêng biệt dành cho từng khách hàng (3) Thu hút tệp khách hàng nội trợ bằng cách phát triển ngành hàng tươi sống (4) MWG sẽ tập trung vào việc tối ưu hóa chuỗi Logistics của BHX sau thời gian dài tập trung vào hàng hóa, giá cả và nhân viên.

Bách hóa xanh				
Diễn giải	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22
Tổng số cửa hàng cuối kỳ	2127	1889	1727	1728
Tăng trưởng Dthu sv CK	2%	-8%	-23%	26%
Tăng trưởng Dthu cửa hàng cũ	-13%	-19%	-21%	35%
BLN gộp	25%	25%	25%	27%
Tỷ trọng Dthu online	3%	3%	3,5%	3,5%

Doanh thu mỗi cửa hàng BHX hàng tháng





# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

**MUA - Giá mục tiêu: 44,200 VND (+11%)**

**Tăng tốc tại thị trường Indonesia, chấm dứt mạnh mẽ các mảng kinh doanh thử nghiệm không có tiềm năng tăng trưởng**

**Chấm dứt Bluetronics tại Campuchia, MWG dự kiến sẽ tăng tốc một cách cẩn trọng tại thị trường Indonesia.**

Do yếu tố thị trường không thuận lợi, MWG quyết định chấm dứt HĐKD tại Campuchia, tập trung vào nơi có quy mô dân số lớn hơn Việt Nam, ít đối thủ cạnh tranh là Indonesia. Theo MWG chia sẻ, tiềm năng của Erablue (Liên doanh giữa MWG và đối tác Erafone) đến từ 2 yếu tố: (1) Mô hình bán hàng “full-service” lần đầu tiên có mặt tại Indonesia, được mở trên đường văn hóa mua sắm có sự tương đồng với Việt Nam (2) Thị trường công nghệ và điện máy ở Indonesia còn sơ khai, vô cùng tiềm năng với giá trị ước tính khoảng 14 tỷ USD, sở hữu tỷ lệ điện thoại : điện máy = 8:2

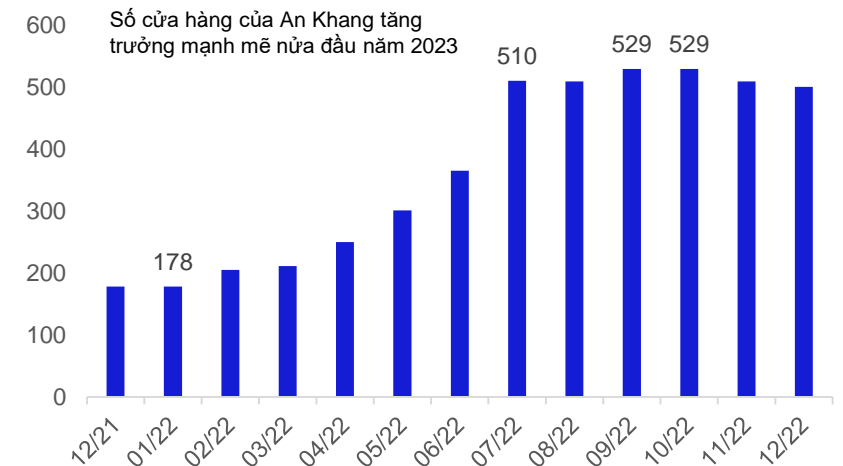
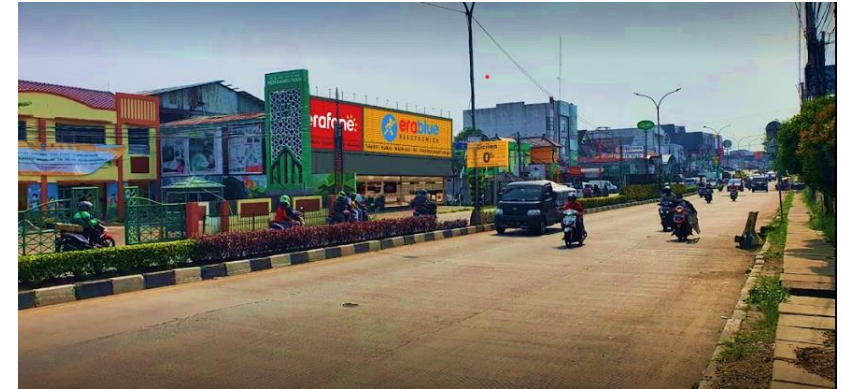
Kết quả sau hơn 4 tháng khai trương cửa hàng đầu tiên, Erablue, MWG đã có kết quả khả quan với 5 cửa hàng doanh thu trung bình 4.5-5 tỷ đồng/tháng/cửa hàng – mức doanh thu có lãi tại Việt Nam.

**Tối ưu hoá doanh thu cho chuỗi An Khang, mục tiêu mở mới cửa hàng khi An Khang đã có lợi nhuận.**

Vào cuối năm 2022, chuỗi An Khang quyết định dừng mở rộng tại mốc 500 cửa hàng để tối ưu hóa và đánh giá lại mô hình của An Khang nhằm thích ứng với sự thay đổi nhanh chóng của thị trường.

Theo xếp hạng tổ chức UQVIA Institute, Việt Nam thuộc nhóm 17 nước có mức tăng trưởng ngành dược cao nhất thế giới (Pharmerging Market). Năm 2022, thu nhập bình quân đầu người tăng 9.5% so với 2021, mục tiêu 2023 hướng đến 4,400 USD/năm. Cho thấy dư địa tăng trưởng chuỗi An Khang vẫn còn tiềm năng lớn khi đối thủ cạnh tranh ít, hầu hết là cửa hàng bán lẻ chưa có thương hiệu.

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng An Khang sẽ gia tăng doanh thu trung bình lên 450 – 500 triệu/tháng để đạt điểm hòa vốn và bắt đầu mở mới cửa hàng dựa vào các yếu tố: (1) Tiềm năng lớn cho mô hình chuỗi hiện đại với thị trường nhà thuốc phân mảnh; (2) Dịch COVID-19 quay trở lại với chủng mới, nhu cầu về sản phẩm thuốc và hỗ trợ đề kháng tăng mạnh mẽ trở lại; (3) Xu hướng chi tiền nhiều hơn cho chăm sóc sức khỏe của người tiêu dùng khi thu nhập đầu người trung bình tăng cao.



# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

**MUA - Giá mục tiêu: 44,200 VND (+11%)**

## Dự phóng và Định giá

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023 với doanh thu đạt 134,565 nghìn tỷ đồng (+0.87% svck) và LNST đạt 4,120 tỷ đồng (+0,45% svck) khi hoạt động kinh doanh của MWG đi chậm vào 2 quý đầu năm 2023 và bắt đầu hồi phục vào cuối năm 2023.

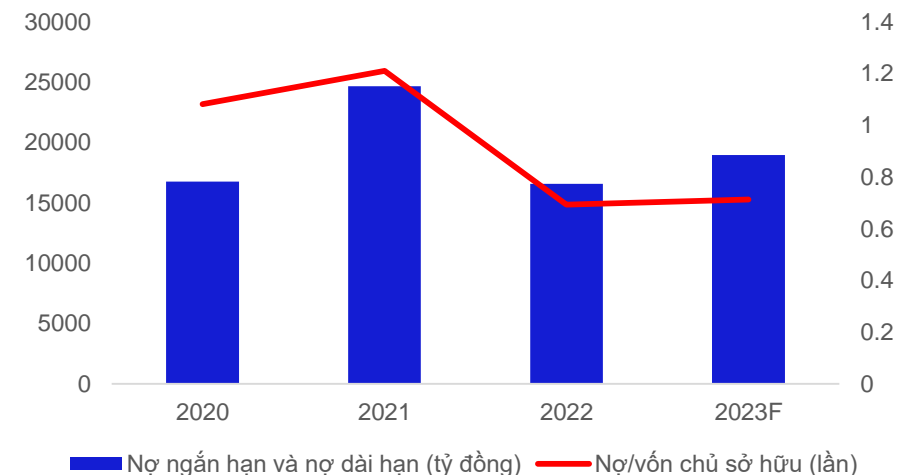
Trong năm 2022, MWG giảm mạnh nợ vay dài hạn và ngắn hạn (-33% svck) và hàng tồn kho (-12% svck), nợ/vốn chủ sở giảm mạnh xuống 0.7 lần để kiểm soát dòng tiền trước xu hướng tiêu dùng thắt chặt. Trong trong năm 2023, đặc biệt 2 quý đầu năm, chúng tôi dự báo MWG sẽ giữ sự cẩn trọng tại mức độ nợ vay tương đương 2022 là 0.7 lần. Lạm phát kéo dài sẽ làm ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của mặt hàng ICT, tuy nhiên với kỳ vọng vào mảng BHX sẽ bắt đầu cải thiện và sinh lời, cùng với việc chi phí phát sinh khi đóng cửa hàng đã được hạch toán hết, chúng tôi dự phóng LNST sẽ có suy giảm svck và phục hồi vào 2 quý cuối năm 2023, đạt 4,295 tỷ đồng (+5% svck).

Động lực tăng giá của MWG đến từ: (1) Động lực thúc đẩy doanh thu mảng điện tử – điện máy (ICT) qua mô hình supermini và Topzone, (2) Chuỗi Bách Hóa Xanh tối ưu hóa doanh thu trên mỗi cửa hàng, đạt điểm hoà vốn vào cuối năm 2023 (3) Chấm dứt mạnh mẽ các mảng kinh doanh thử nghiệm không có tiềm năng tăng trưởng, giảm gánh nặng chi phí cho công ty.

Rủi ro giảm giá đến từ: (1) Lạm phát ảnh hưởng đến sức mua người tiêu dùng hồi phục chậm vào 2 quý cuối năm; (2) Tốc độ mở rộng cửa hàng BHX không đạt kỳ vọng doanh nghiệp.

Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu của MWG xuống còn 44,200 đồng/cổ phiếu (+11% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền) do yếu tố về vĩ mô và ngành hiện đang gặp nhiều khó khăn.

Nợ/vốn chủ sở hữu MWG được kiểm soát ổn định vào năm 2023



Kết quả kinh doanh	2023F	2024F
Doanh thu thuần	134,565	144,666
Tăng trưởng	0.87%	7.51%
LNST	4,120	5,015
Tăng trưởng	0,45%	21,7%

Nguồn: MWG, MBS Research

# CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	Hệ số tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	133,405	134,565	144,666	153,625	163,770	<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Giá vốn hàng bán	102,543	105,984	113,311	119,859	127,235	Biên lợi nhuận gộp	23.1%	21.2%	21.7%	22.0%	22.3%
Lợi nhuận gộp	30,862	28,581	31,355	33,766	36,535	EBITDA Margin	7.6%	5.8%	6.4%	0.0%	0.0%
Doanh thu tài chính	1,313	535	503	534	569	Biên lợi nhuận ròng	3.1%	3.1%	3.5%	3.7%	4.0%
Chi phí tài chính	1,383	719	838	942	1,062	ROE	17.1%	15.5%	17.1%	17.2%	17.6%
Chi phí bán hàng	22,337	19,703	20,481	21,723	22,996	ROA	7.3%	6.8%	7.6%	8.4%	8.7%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,881	3,305	3,974	4,214	4,485	<b>Hệ số tăng trưởng</b>					
Lợi nhuận thuần hữ kinh doanh	6,644	5,573	6,900	7,830	9,054	Tăng trưởng doanh thu	8.5%	0.9%	7.5%	6.2%	6.6%
Lợi nhuận trước thuế	6,056	5,421	6,598	7,458	8,601	Tăng trưởng LNNT	-6.4%	-10.5%	21.7%	13.0%	15.3%
Lợi nhuận sau thuế	4,102	4,120	5,015	5,668	6,536	Tăng trưởng LNST	-16.3%	0.4%	21.7%	13.0%	15.3%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	4,102	4,120	5,015	5,668	6,536	Tăng trưởng EPS	0.0%	0.4%	21.7%	13.0%	15.3%
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	14.5	16.2	18.3	20.6	23.3	<b>Hệ số thanh khoản</b>					
<b>Tài sản- Nguồn vốn (tỷ đồng)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	Hệ số thanh toán hiện hành	1.71x	1.75x	1.77x	1.66x	1.71x
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>44,578</b>	<b>48,996</b>	<b>54,586</b>	<b>55,585</b>	<b>62,928</b>	Hệ số thanh toán nhanh	0.70x	0.68x	0.73x	0.61x	0.66x
Tiền tương đương tiền	5,061	3,996	4,867	1,085	3,126	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.57x	0.56x	0.56x	0.51x	0.50x
Đầu tư tài chính ngắn hạn	10,069	12,083	14,500	15,950	17,545	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.33x	1.28x	1.25x	1.05x	1.02x
Khoản phải thu ngắn hạn	3,001	2,990	3,215	3,414	3,639	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	4.81x	7.76x	8.23x	8.31x	8.53x
Hàng tồn kho	25,696	28,352	30,312	32,064	35,343	<b>Hệ số định giá</b>					
Tài sản ngắn hạn khác	750	1,574	1,693	3,072	3,275	EPS (VND)	2,802	2,815	3,426	3,872	4,465
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>11,256</b>	<b>11,564</b>	<b>11,586</b>	<b>11,782</b>	<b>12,116</b>	<b>BVPS (VND)</b>	<b>16,349</b>	<b>18,162</b>	<b>20,087</b>	<b>22,459</b>	<b>25,424</b>
Tài sản cố định hữu hình	9,653	10,200	10,176	10,329	10,611						
Tài sản cố định vô hình	74	78	77	77	76						
Khoản phải thu dài hạn	503	508	546	580	618						
Tài sản dài hạn khác	364	372	400	425	453						
<b>Tổng tài sản</b>	<b>55,834</b>	<b>60,560</b>	<b>66,172</b>	<b>67,367</b>	<b>75,044</b>						
<b>Nợ phải trả</b>	<b>31,902</b>	<b>33,974</b>	<b>36,767</b>	<b>34,489</b>	<b>37,826</b>						
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>26,000</b>	<b>28,073</b>	<b>30,865</b>	<b>33,489</b>	<b>36,826</b>						
Phải trả người bán ngắn hạn	8,746	10,598	11,331	11,986	12,723						
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	10,688	13,062	14,814	16,508	18,798						
Phải trả ngắn hạn khác	5,327	3,490	3,732	3,947	4,190						
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>5,901</b>	<b>5,901</b>	<b>5,901</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>						
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	5,901	5,901	5,901	1,000	1,000						
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-	-						
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>23,933</b>	<b>26,587</b>	<b>29,405</b>	<b>32,877</b>	<b>37,218</b>						
Vốn góp của chủ sở hữu	14,639	14,639	14,639	14,639	14,639						
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558	558						
Cổ phiếu quỹ	(5.03)	(5.03)	(5.03)	(5.03)	(5.03)						
Quỹ đầu tư phát triển	2.26	-	-	-	-						
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	8,724	11,379	14,195	17,665	22,003						
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	15	16	18	21	23						
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>55,834</b>	<b>60,560</b>	<b>66,172</b>	<b>67,367</b>	<b>75,044</b>						

Nguồn: MBS Research



## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Trái phiếu

Lê Minh Anh [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Bất động sản

Lê Hải Thành [Thanh.LeHai@mbs.com.vn](mailto:Thanh.LeHai@mbs.com.vn)

#### Thực phẩm – Đồ uống

Nguyễn Thành Công [Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)