

Vài nét về doanh nghiệp

MWG là doanh nghiệp bán lẻ sở hữu các chuỗi thegioididong, Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh. Doanh nghiệp chuyên cung cấp điện thoại, đồ điện tử, kinh doanh đồ tươi sống và FMCG.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	93.160
Tiềm năng tăng giá	29%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	29%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bán lẻ
Thị giá (12/08/2025)	72.2
Biến động 1 năm	52.0 – 72.2
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	7.477.977
Vốn hóa (Tỷ đồng)	106.744
P/E	21,8x
P/B	3,5x
%NN sở hữu	48,9%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
MWG	7,3%	-0,9%	1,5%
VNindex	2,4%	7,1%	5,7%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	3,84%
Quỹ ngoại	48,9%

Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ

nlha@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

Lợi nhuận kỷ lục, đà tăng trưởng vững chắc

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **93.160 đồng/cp**, nhờ triển vọng phục hồi của mảng ICT và chuỗi Bách Hóa Xanh bước vào giai đoạn thu lãi.

CẬP NHẬT KQKD:

Lũy kế 1H25, MWG đạt 73.655 tỷ đồng doanh thu (+12,2% YoY), hoàn thành 49% kế hoạch năm, với động lực chính đến từ TGDĐ và ĐMX khi doanh thu bình quân mỗi cửa hàng lần lượt tăng 26% và 13,2% YoY. BHX ghi nhận doanh thu 22.600 tỷ đồng (+16% YoY), chỉ mở thêm 4 cửa hàng trong tháng 6 và chuyển sang giai đoạn tối ưu vận hành, với phần lớn cửa hàng mới có lãi ngay sau khai trương. Các chuỗi nhỏ như An Khang, AvaKids và Erablue đều tăng trưởng tốt và đạt hòa vốn, trong đó Erablue tại Indonesia tăng doanh thu hơn 70% YoY. Nhìn chung, MWG đang phục hồi đồng đều cả về quy mô lẫn chất lượng, tạo nền vững chắc để cải thiện biên lợi nhuận và gia tăng giá trị cổ đông trong nửa cuối năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BHX vượt kế hoạch mở mới, chuyển trọng tâm sang tối ưu lợi nhuận

BHX đã mở mới 414 cửa hàng trong 6T25, vượt kế hoạch cả năm, tạo nền tảng cho tăng trưởng lợi nhuận trong 2H25. Sau áp lực chi phí mở mới quý 1, chuỗi ước đạt khoảng 150 tỷ đồng LNST trong quý 2 nhờ hiệu quả của các cửa hàng miền Trung và biên lợi nhuận cải thiện. Cả năm 2025, BHX dự kiến đạt 547 tỷ đồng LNST với biên ròng 1,1%, được thúc đẩy thêm bởi mùa cao điểm tiêu dùng cuối năm.

Cú hích kép cho mảng ICT từ xu hướng TMĐT và nhu cầu nâng cấp laptop trước mùa tựu trường

Đầu 2025, hơn 80.000 gian hàng rời sàn TMĐT do siết thuế và chi phí tăng, trong khi gian hàng chính hãng vẫn tăng trưởng nhờ uy tín thương hiệu kết hợp với nhu cầu nâng cấp laptop để đáp ứng Windows 11 cùng mùa “back to school” tạo cú hích kép cho TGDĐ và ĐMX cải thiện cả doanh thu online và offline.

MWG giảm áp lực chi phí khấu hao từ năm 2025

MWG mở rộng mạnh giai đoạn 2020-2022 để chiếm đóng thị phần, tuy nhiên chiến lược này cũng làm gia tăng áp lực chi phí, đặc biệt là khấu hao tài sản. Từ 2023, khi quá trình mở rộng chậm lại, dễ thấy số dư tài sản ròng suy giảm nhanh chóng khi nhiều cửa hàng dần hết thời gian khấu hao. Dự kiến đến 2025, khoảng 800 cửa hàng hoàn tất chu kỳ này, giúp MWG tiết kiệm 900 tỷ đồng, cải thiện biên lợi nhuận và tối ưu chi phí vận hành.

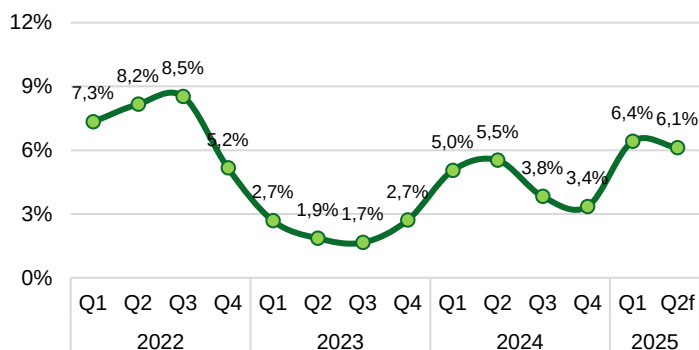
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	133.405	118.280	134.341	155.645	176.262
+/- yoy (%)	8,50%	-11,34%	13,58%	31,59%	13,25%
LNST (tỷ đồng)	4.102	168	3.733	5.832	7.311
+/- yoy (%)	-16,32%	-95,91%	2124,46%	56,22%	25,35%
TS LN ròng(%)	3,07%	0,14%	2,78%	3,75%	4,15%
ROE (%)	17,14%	0,72%	13,28%	19,98%	20,04%
EPS (đồng)	2.810	115	2.546	3.982	4.991

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1H25

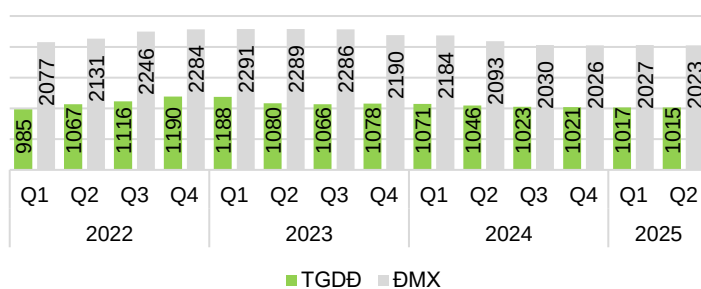
Điện máy xanh & Thế giới di động

- Lũy kế 6T25, hai chuỗi TGDD & ĐMX đạt 49,4 nghìn tỷ đồng (+12% svck), với tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) hơn 12% nhờ nâng cao hiệu quả vận hành từng điểm bán, cơ cấu hàng hóa hợp lý hơn, giảm áp lực xả hàng tồn so với 2024 và mở rộng kênh online. Doanh thu online 6T25 đạt gần 2.700 tỷ đồng, chiếm gần 6% doanh thu hai chuỗi.
- Doanh thu tháng 6 đạt 8,4 nghìn tỷ đồng – cao nhất kể từ sau Tết – đánh dấu tháng tăng trưởng thứ 4 liên tiếp (+15% svck) nhờ nhu cầu công nghệ phục hồi và các chương trình kích cầu.
- Ngành hàng điện thoại, tablet, laptop tăng trưởng mạnh 20–50% svck sau giai đoạn thắt chặt chi tiêu, cùng xu hướng nâng cấp laptop để đáp ứng yêu cầu phần cứng của Windows 11. Ngược lại, nhóm máy giặt, gia dụng, tivi chỉ tăng nhẹ; máy lạnh chưa đạt kỳ vọng do thời tiết nửa đầu năm 2025 không đủ nóng kéo dài để kích thích mua sắm.

Biên LNST mảng ICT của MWG



Số lượng cửa hàng của MWG

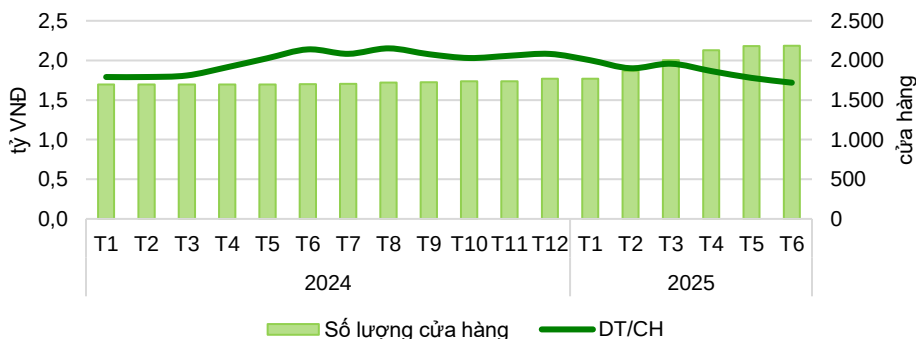


Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Bách Hóa Xanh

- Lũy kế 6T25, doanh thu BHX đạt gần 22.600 tỷ đồng (+16% svck). Đã mở thêm 414 cửa hàng, hơn 50% tại miền Trung. Các cửa hàng mới có lợi nhuận dương ở cấp độ cửa hàng sau khi trừ toàn bộ chi phí vận hành trực tiếp. Quý 2/25 ghi nhận cải thiện hiệu quả rõ rệt so với quý 1, ước tính lãi NPAT trong Q2 đạt khoảng 150 tỷ (x7 lần). Mặc dù tháng 6 doanh thu giảm nhẹ do mùa mưa, chuỗi vẫn duy trì lợi nhuận tích cực.

Doanh thu/cửa hàng của BHX



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Các chuỗi khác:

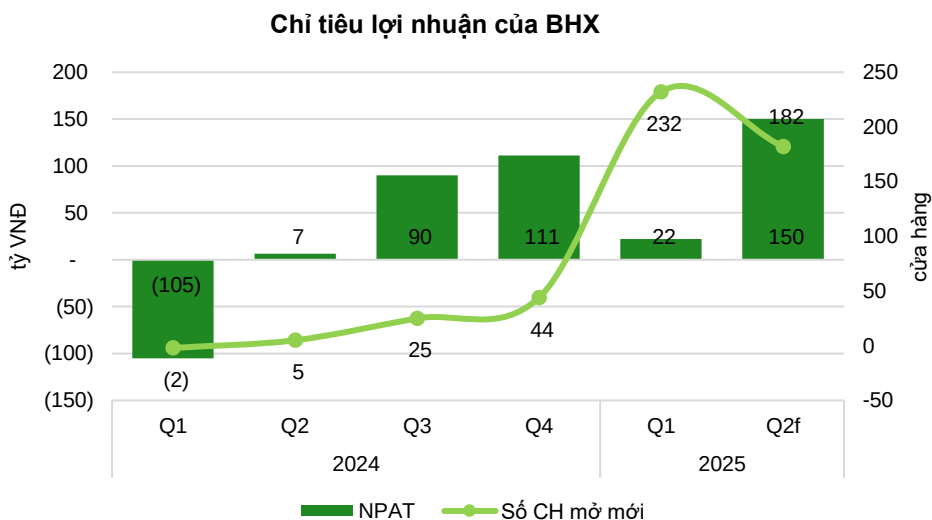
- **An Khang:** Lũy kế 6T25, doanh thu An Khang đạt 1.000 tỷ đồng. Hiệu quả kinh doanh cải thiện đáng kể, nhờ doanh thu trung bình mỗi cửa hàng tăng 30% svck.
- **Era Blue:** Chuỗi Era Blue đạt gần 1.600 tỷ đồng doanh thu trong 1h25 (+70% svck), với 115 cửa hàng đang hoạt động. Hệ thống đạt lợi nhuận ở cấp độ công ty, với hiệu quả tiếp tục cải thiện trong quý 2. Mục tiêu 150 cửa hàng vào cuối năm 2025 và 500 cửa hàng năm 2027. Sau giai đoạn đầu tập trung hoàn thiện mô hình vận hành, Era Blue đang bước vào giai đoạn tăng tốc mở rộng, hướng đến mục tiêu 150 cửa hàng vào cuối năm 2025 và 500 cửa hàng vào năm 2027.
- **Avakid:** Chuỗi mẹ và bé Avakid đang ghi nhận lợi nhuận, với doanh thu online chiếm hơn 50% tổng doanh thu toàn hệ thống. Chiến lược phát triển thương hiệu hiện tập trung vào việc đẩy mạnh nhận diện trên môi trường số, nhằm khai thác tối đa kênh bán hàng trực tuyến. Avakid cùng An Khang đang đóng vai trò là những mảng kinh doanh bổ trợ trong hệ sinh thái bán lẻ của MWG, với tiềm năng được định hướng tăng trưởng trong trung – dài hạn.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BHX vượt kế hoạch mở mới, chuyển trọng tâm sang tối ưu lợi nhuận

BHX được kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong 2H25 sau khi đẩy nhanh tốc độ mở mới trong nửa đầu năm, với 414 cửa hàng mới – vượt kế hoạch 400 cửa hàng cho cả năm. Sau giai đoạn chịu áp lực chi phí đầu tư lớn trong quý 1, chuỗi ước tính ghi nhận khoảng 150 tỷ đồng LNST trong quý 2, nhờ hiệu quả vượt trội của các cửa hàng miền Trung và biên lợi nhuận cải thiện.

Tháng 6/2025, số cửa hàng mở mới giảm xuống chỉ còn 6, phản ánh sự chuyển hướng sang tối ưu vận hành và nâng biên lợi nhuận ròng cho các điểm bán mới. Ước tính cả năm 2025, BHX đạt 547 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế với biên ròng khoảng 1,1%, được hỗ trợ thêm bởi mùa cao điểm tiêu dùng cuối năm – giai đoạn đóng góp lớn nhất vào doanh thu và lợi nhuận của chuỗi.



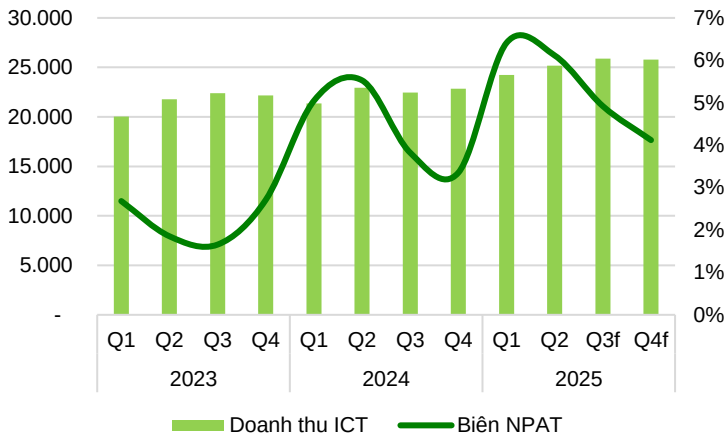
Nguồn: MWG, VCBS ước tính

Cú hích kép cho mảng ICT từ xu hướng TMĐT và nhu cầu nâng cấp laptop trước mùa tựu trường

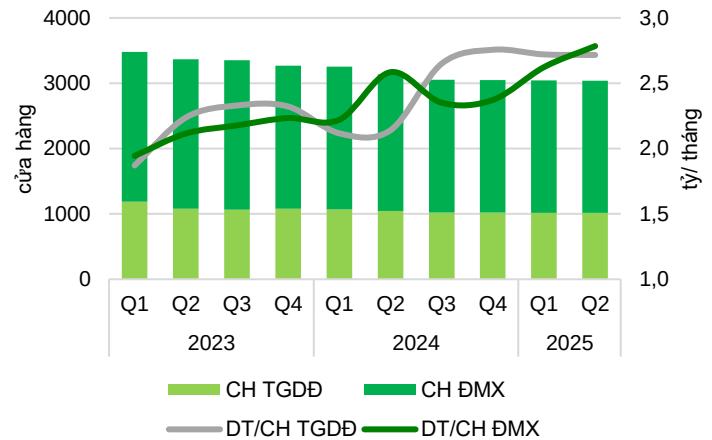
Từ đầu năm 2025, thị trường TMĐT Việt Nam chứng kiến làn sóng “thanh lọc” mạnh mẽ khi hơn 80.000 gian hàng rời bỏ sàn, chủ yếu do các quy định siết chặt về kê khai và nộp thuế cùng áp lực chi phí vận hành tăng, đặc biệt với các tài khoản cá

nhân. Ngược lại, nhóm gian hàng chính hãng (Shop Mall) vẫn tăng trưởng mạnh, cho thấy người tiêu dùng ngày càng ưu tiên thương hiệu uy tín. Diễn biến này, cùng với nhu cầu nâng cấp laptop để đáp ứng yêu cầu phần cứng của Windows 11 (trong bối cảnh Windows 10 sẽ hết hỗ trợ từ tháng 10/2025) và yếu tố mùa vụ “back to school” cao điểm từ cuối tháng 7 đến giữa tháng 9, tạo ra cú hích kép cho doanh số laptop, đặc biệt ở phân khúc tầm trung – cao cấp. Đây là cơ hội lớn để các nhà bán lẻ như TGDĐ và ĐMX vừa đẩy mạnh hiện diện online nhằm chiếm lĩnh thị phần TMĐT, vừa tận dụng sức mua công nghệ tăng mạnh trong mùa tựu trường. Nhờ chiến lược tối ưu chi phí vận hành, nâng cao hiệu quả bán hàng, kiểm soát tồn kho và giảm áp lực cạnh tranh giá, MWG đã cải thiện biên lợi nhuận ròng lên 4,7% trong 1H25, tăng gần 1 điểm % svck, tạo nền tảng cho tăng trưởng lợi nhuận bền vững trong các quý tới.

Ước tính doanh thu chuỗi ICT của MWG



Tình hình kinh doanh của chuỗi ICT

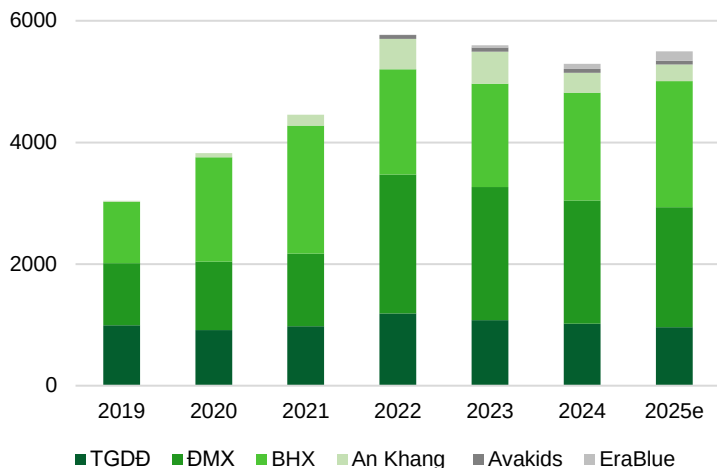
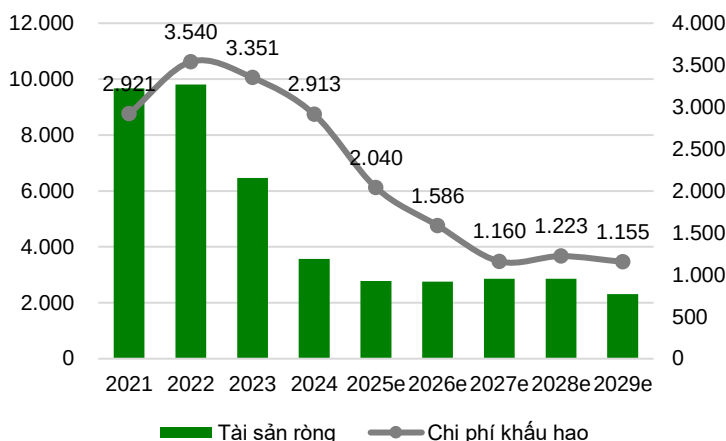


Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

MWG giảm áp lực chi phí khấu hao từ năm 2025

Chiến lược mở rộng thần tốc từ năm 2019 đến 2022 giúp MWG nhanh chóng gia tăng độ phủ với khoảng 900 cửa hàng mới mỗi năm, qua đó củng cố vị thế và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, đi kèm với tăng trưởng là áp lực chi phí, đặc biệt là chi phí khấu hao phát sinh từ đầu tư lớn vào mặt bằng và trang thiết bị.

Từ năm 2023, khi MWG chủ động dừng mở rộng hệ thống, chi phí khấu hao bắt đầu có xu hướng giảm do nhiều cửa hàng bước vào giai đoạn cuối vòng đời tài sản. Trong 1H25, khấu hao ghi nhận 1000 tỷ đồng, (-400 tỷ đồng svck), phản ánh tác động tích cực từ chu kỳ tài sản và sát với dự báo chúng tôi đưa ra từ đầu năm. Dự kiến trong năm nay, khoảng 800 cửa hàng sẽ hết khấu hao, giúp doanh nghiệp tiết kiệm khoảng 900 tỷ đồng chi phí, cải thiện biên lợi nhuận tích cực.

Số lượng cửa hàng của MWG

Chi phí khấu hao ước tính của MWG


Nguồn: MWG, VCBS ước tính

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Dựa trên kết quả kinh doanh khả quan của 1H25, chúng tôi đưa ra giả định trong dự phóng MWG trong bảng sau:

	2024	2025F	+/-	Giả định
Doanh thu thuần	134.341	155.645	16%	
- TGDD + DMX	89.606	101.082	13%	Doanh thu cải thiện do giảm số lượng CH đóng trong khi hưởng lợi từ giá bán trung bình sản phẩm cao hơn 10-15%.
- BHX	41.108	51.139	24%	Doanh thu trung bình/CH đạt 1.8 tỷ đồng/tháng với 500 cửa hàng mở mới trong năm
- Khác	3.627	3.424	-6%	Kỳ vọng An Khang sẽ cải thiện DT/CH tăng 20% svck sau quá trình tái cấu trúc
Lợi nhuận sau thuế	3.733	5.832	56%	
Biên LNST	2,78%	3,75%	+97 đcb	
- TGDD + DMX	2,67%	5,39%	+272 đcb	Chi phí vận hành giảm sau tái cấu trúc, đẩy mạnh kênh bán hàng online, biên LNST cải thiện do giảm khoảng 900 tỷ chi phí khấu hao từ các tài sản hết khấu hao
- BHX	0,25%	1,08%	+83 đcb	Các cửa hàng tại miền Trung có tốc độ hòa vốn nha, ước tính SGGG tăng 15% svck.
- An Khang	-11,20%	-5,00%	+620 đcb	Cải thiện biên LNST trong quá trình ổn định và vận hành sau tái cấu trúc
Số cửa hàng	2024	2025F		
- TGDD	1.021	1.015	-6	
- DMX	2.026	2.023	-3	
- BHX	1.770	2.270	500	

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **93.160 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2025 đạt 18x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và phương pháp so sánh với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Định giá bằng FCFF:

FCFF	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
------	-------	-------	-------	-------	-------

Chi phí VCSH = 12,59% theo CAPM ($R_f = 2,9\%$, Risk premium = 8,35%, $\beta = 1,11$)

Chi phí vay = 4,0%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10,47 %

EBIT	6.929	8.632	9.548	10.335	11.513
Thuế	(48)	(69)	(80)	(76)	(94)
Khấu hao	2.913	2.144	1.690	1.264	1.327
Capex	(304)	(1.760)	(1.572)	(1.262)	(1.216)
Thay đổi WC	(745)	(1.210)	1.035	(359)	1.415
FCFF	8.746	7.737	10.621	9.903	12.945
NPV giai đoạn 2025-2029F					38.547
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g=3\%$)					117.970
Tổng giá trị doanh nghiệp					156.516
Cộng: Tiền mặt					5.366
Trừ: Vay nợ ròng					(25.114)
Giá trị VCSH					136.689
Số lượng CPLH (tr.cp)					1.462.244
Giá mục tiêu (đồng/cp)					93.479

Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 23,3x

Định giá bằng phương pháp so sánh

Dựa trên dự báo rằng BHX sẽ đạt lợi nhuận trong năm nay, chúng tôi áp dụng phương pháp so sánh hệ số P/E toàn công ty nhằm cung cấp một đánh giá định giá hợp lý và so sánh với các công ty tương đồng trong ngành.

STT	Mã CK	Doanh thu LTM (tỷ VNĐ)	P/E LTM	P/B LTM	P/S LTM
1	MWG	95.243	21,8x	3,6x	0,7x
2	MSN	91.911	39,9x	3,4x	1,4x
3	DGW	7.320	18,0x	3,3x	0,4x
4	PSD	622	8,0x	1,2x	0,1x
5	TGT US	1.190.736	12,9x	3,2x	0,5x
6	WMT US	9.868.386	31,0x	9,8x	1,2x
7	COST US	17.016.702	47,0x	16,0x	1,6x
8	ERAA IJ	8.989	6,4x	0,8x	0,1x
Trung bình			23,3x	5,4x	0,8x
EPS forward 2025 (đồng/cp)			3.982		
Giá mục tiêu (đồng/cp)			92.840		

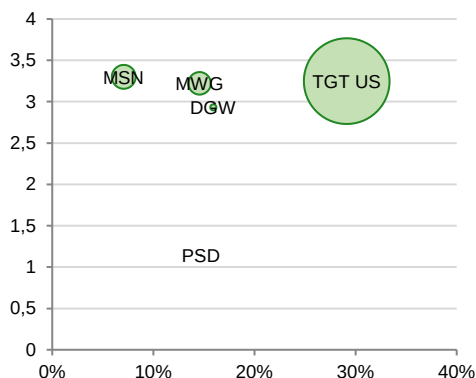
Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG là 93.160 đồng (upside 29%), giữ nguyên khuyến nghị theo Báo cáo triển vọng 2025.

	Định giá	Đóng góp
Phương pháp so sánh	92.840	50%
FCFF	93.479	50%
Tổng hợp	93.160	100%

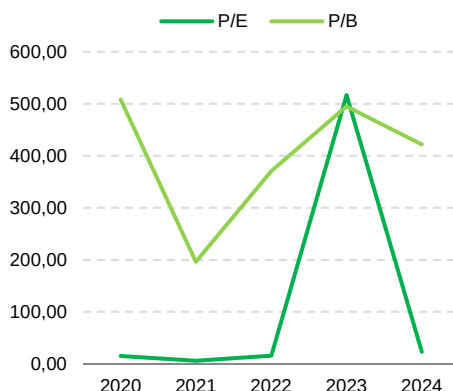
- Sự suy giảm sức mua hoặc bất ổn kinh tế có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt là các sản phẩm điện tử và điện máy có giá trị cao.
- BHX không tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ như kì vọng.

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

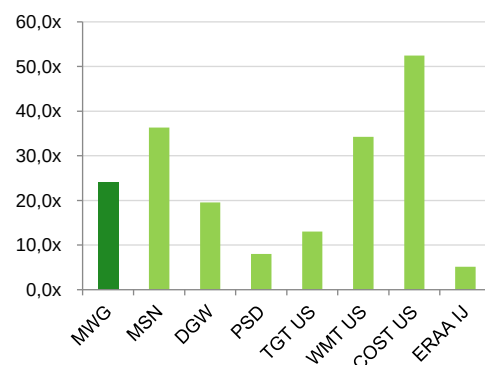
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

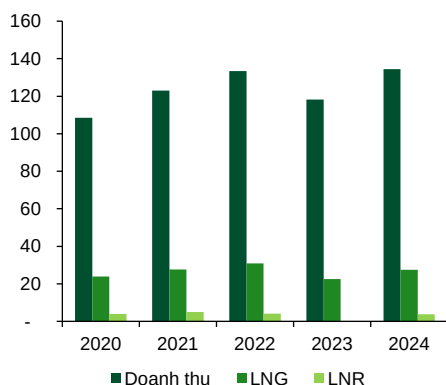


P/E ngành

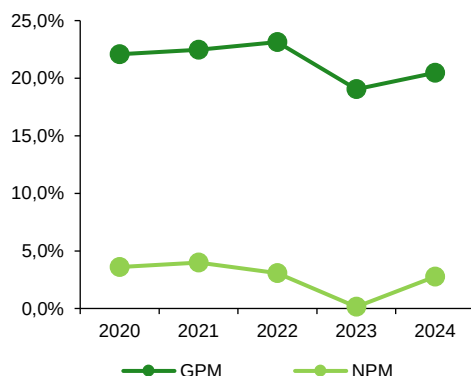


KẾT QUẢ KINH DOANH

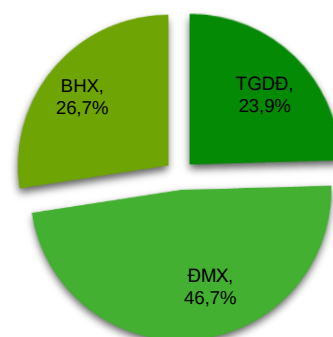
Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận

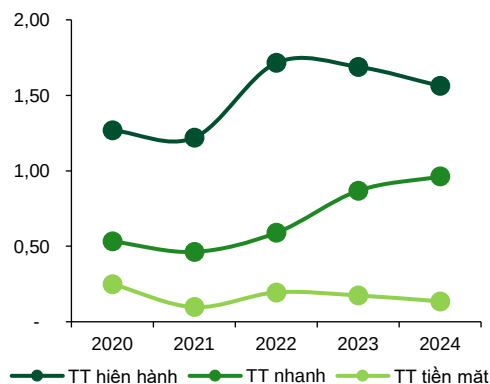


Cơ cấu doanh thu

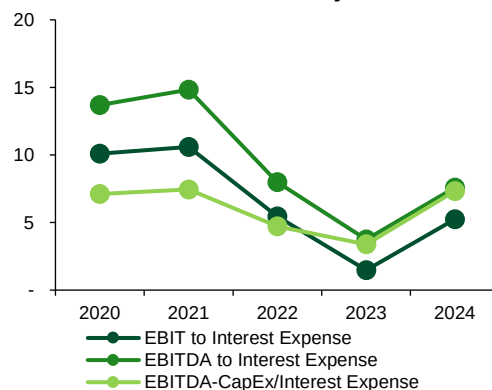


SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

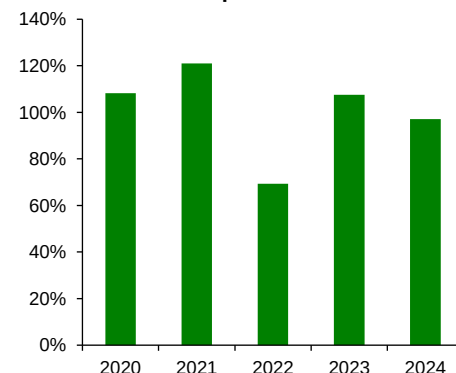
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Nợ/VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	134.341	155.645	176.262	196.220	219.876
- Giá vốn hàng bán	106.842	122.893	138.592	154.513	173.587
Lợi nhuận gộp	27.499	32.752	37.670	41.707	46.289
- Chi phí bán hàng	19.850	24.815	28.707	31.734	35.475
- Chi phí quản lí DN	3.566	3.176	3.125	3.657	4.161
Lợi nhuận HDKD	4.084	4.762	5.837	6.317	6.653
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	25	105	119	132	148
- Lợi nhuận khác	-1.904	91	290	1.252	2.074
EBIT	5.963	6.929	8.632	9.548	10.335
- Chi phí lãi vay	1.137	1.038	1.252	990	804
LNTT	4.826	5.891	7.380	8.558	9.531
- Thuế TNDN	1.092	59	69	68	87
LNST	3.733	5.832	7.311	8.490	9.445
- Lợi ích CĐTS	11	6	7	8	9
LNST CĐ CT Mẹ	3.722	5.827	7.304	8.482	9.436
EPS (đ)	2.546	3.982	4.991	5.796	6.448
EBITDA	9.073	10.322	10.813	11.662	12.668
Tăng trưởng	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	13,6%	31,6%	13,2%	11,3%	12,1%
LN HDKD	836,1%	991,6%	22,6%	8,2%	5,3%
LN Hợp nhất	2124,5%	3375,1%	25,4%	16,1%	11,2%
LNST	2119,8%	3375,1%	25,4%	16,1%	11,2%
EBIT	179,0%	224,2%	24,6%	10,6%	8,2%
EPS	2113,9%	3362,3%	25,4%	16,1%	11,2%
Tổng tài sản	16,8%	16,4%	11,6%	8,7%	6,8%
Nợ vay	8,7%	1,3%	-6,7%	-16,5%	-31,7%
VCSH	20,4%	24,9%	25,0%	23,2%	21,0%
Khả năng sinh lời	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất LNG	20,5%	21,0%	21,4%	21,3%	21,1%
Tỷ suất LNST	2,8%	3,7%	4,1%	4,3%	4,3%
ROE DuPont	14,5%	21,7%	22,3%	20,8%	19,0%
ROA DuPont	5,7%	8,7%	9,9%	10,4%	10,8%
Tỷ suất EBIT	4,4%	4,5%	4,9%	4,9%	4,7%
LNTT / LNST	77,4%	99,0%	99,1%	99,2%	99,1%
LNTT / EBIT	80,9%	85,0%	85,5%	89,6%	92,2%
Vòng quay TTS	2,1	2,3	2,4	2,4	2,5
Đòn bẩy tài chính	2,5	2,5	2,3	2,0	1,8
ROIC	7,2%	11,0%	12,7%	13,6%	14,2%
Hiệu quả hoạt động	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Số ngày tồn kho	11,8	10,7	10,2	8,5	7,1
Số ngày phải thu	75,3	68,7	68,4	65,9	62,2
Số ngày phải trả	29,1	26,9	28,8	29,4	29,3
Luân chuyển tiền	57,9	52,5	49,8	45,0	40,0
COGS/Hàng tồn kho	4,8	4,8	5,2	5,3	5,8
An toàn tài chính	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
TT hiện hành	1,56	1,56	1,72	1,96	2,30
TT nhanh	0,96	0,88	1,01	1,14	1,37
TT tiền mặt	0,14	0,08	0,23	0,34	0,50
Nợ / Tài sản	0,39	0,36	0,30	0,23	0,15
Nợ / Vốn sử dụng	0,49	0,47	0,39	0,31	0,20
Nợ / Vốn CSH	0,97	0,87	0,65	0,44	0,25
Khả năng TT lãi vay	5,24	6,67	6,89	9,64	12,86

Cân đối kế toán	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tài sản					
+ Tiền	5.366	3.057	8.760	12.351	16.603
+ ĐTTC ngắn hạn	18.937	28.524	28.524	28.524	28.524
+ Phải thu	2.394	4.904	4.776	4.310	4.295
+ Hàng tồn kho	21.824	24.737	26.285	29.272	30.517
+ Khác	3.429	3.425	3.930	4.433	5.049
Tài sản ngắn hạn	51.950	64.647	72.274	78.890	84.987
+ Tài sản dài hạn	20.170	20.465	22.038	23.299	24.515
+ Khấu hao lũy kế	13.708	17.692	19.278	20.438	21.661
+ Tài sản dài hạn	6.462	2.774	2.760	2.861	2.854
+ ĐTTC dài hạn	469	281	281	281	281
+ Khác	1.230	667	766	864	984
Tài sản dài hạn	8.161	3.722	3.806	4.005	4.119
Tổng Tài sản	60.111	69.698	77.409	84.225	90.435
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	7.927	9.859	11.640	13.151	15.016
+ Vay ngắn hạn	19.129	26.764	24.656	20.785	14.851
+ Khác	3.710	6.400	7.343	8.284	9.434
Nợ ngắn hạn	30.765	43.023	43.639	42.220	39.301
+ Vay dài hạn	5.985	-1.197	0	1.197	2.394
+ Phải trả dài hạn	1	0	0	0	0
Nợ dài hạn	5.986	-1.197	0	1.197	2.394
Tổng nợ	36.752	41.826	43.639	43.417	41.695
+ Vốn điều lệ	14.634	14.634	14.634	14.634	14.634
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	558	558	558	558	558
+ LN giữ lại	8.154	12.667	18.565	25.603	33.534
+ Lợi ích CĐTS	13	13	13	13	13
Vốn chủ sở hữu	23.360	27.872	33.770	40.808	48.740
Tổng nguồn vốn	60.111	69.698	77.409	84.225	90.435
Lưu chuyển tiền	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.061	5.366	3.057	8.760	12.351
LNST	168	4.513	5.898	7.038	7.932
+ Khấu hao lũy kế	3.351	2.040	1.586	1.160	1.223
+ Điều chỉnh	-804	561	-98	-98	-120
+ Thay đổi VLĐ	1.835	-797	801	-574	1.170
Tiền từ HDKD	4.550	6.317	8.187	7.527	10.205
+ Thanh lý TSCĐ	31	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-523	-1.240	-1.572	-1.262	-1.216
+ Đầu tư ròng	0	0	0	0	0
+ Khác	-11.454	0	0	0	0
Tiền từ HĐĐT	-11.946	-1.240	-1.572	-1.262	-1.216
+ Cổ tức đã trả	-731	0	0	0	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	70.374	-536	-2.109	-3.871	-5.934
+ Nợ dài hạn	-61.933	-7.182	1.197	1.197	1.197
+ Khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐTC	7.700	-7.718	-912	-2.674	-4.737
Lưu chuyển tiền	305	2.641	5.703	3.591	4.252
Tiền cuối năm	5.366	3.057	8.760	12.351	16.603

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

nlha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>