

Ngành : Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

## Khuyến nghị

## MUA

# CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG) SAU CƠN MƯA TRỜI LẠI SÁNG

Giá hiện tại:	117,300	Ngày viết báo cáo:	28/12/2020	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	117,500	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	453	DRAGON CAPITAL GROUP	3.5%
Giá mục tiêu mới:	168,800	Vốn hóa (tỷ đồng)	53,095	PYN ELITE FUND	3.1%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	1,136,491	NGUYỄN ĐỨC TÀI	2.6%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>43.7%</b>	Sở hữu nước ngoài	49%	NTASIAN DISCOVERY MA	2.6%

### Chuyên viên phân tích ngành:

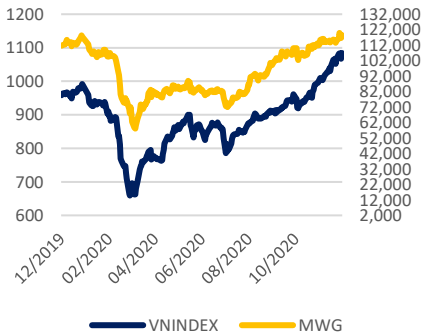
Phan Quốc Bửu  
(Bất động sản, Dầu Khí, Bán lẻ)  
[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

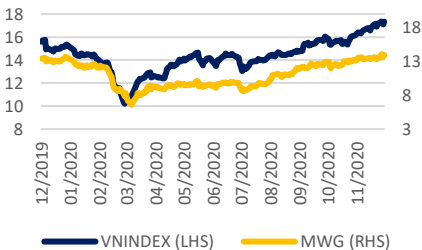
Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 170,000  
Giá cắt lỗ: 102,200

### Bảng so sánh giá CP và VN- Index



### Bảng so sánh P/E và VN index



## Định giá

- BSC duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu dự phóng lên mức 168,800VND (upside +43.7% so với mức giá ngày 28/12/2020) dựa trên hai phương pháp P/E (50%) và DCF (50%). Mức giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 44.0% so với giá mục tiêu trước đó do (1) Điều chỉnh dự báo tăng kết quả kinh doanh và (2) Điều chỉnh giảm chi phí sử dụng vốn.

## Dự báo kết quả kinh doanh

- 2020: DTT và LNST ước đạt lần lượt 108,139 tỷ đồng (+5.8% YoY) và 3,915 tỷ đồng (+2.0% YoY). EPS FW 2020 = 8,640 đồng. PE FW 2020 = 13.6x
- 2021: DTT và LNST ước đạt lần lượt 131,421 tỷ đồng (+21.5% YoY) và 4,815 tỷ đồng (+23% YoY). EPS FW 2020 = 10,626 đồng, PE FW 2021 = 11.0.

## Quan điểm đầu tư

- Mô hình Điện Máy Xanh (DMX) Supermini sẽ là chìa khóa giải quyết bài toán tăng trưởng thị phần và động lực thúc đẩy tăng trưởng chính 2021.
- Bách Hóa Xanh tiếp tục duy trì việc (1) tăng độ phủ tại thị trường hiện hữu và (2) mở rộng mô hình cửa hàng diện tích lớn tại khu vực đô thị các tỉnh miền Nam.
- MWG sẽ tái định giá giao dịch ở mức PE cao hơn khi BHX dần tiệm cận về mức hòa vốn.

## Rủi ro

- Rủi ro về khả năng hồi phục sức mua sau dịch Covid-19
- Tốc độ tăng trưởng doanh thu chậm đối với các cửa hàng khu vực tỉnh và khả năng tối ưu hóa chi phí ở mức thấp cho chuỗi BHX trong năm 2021
- Tốc độ mở cửa hàng DMX Supermini chậm, dự địa giảm chi phí như năm 2020 không còn (chủ yếu chi phí mặt bằng được hỗ trợ giảm trong giai đoạn dịch)

## Cập nhật doanh nghiệp

- MWG là một trong số ít các doanh nghiệp bán lẻ vẫn duy trì mức tăng trưởng dương năm 2020 dưới bối cảnh ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh Covid-19.
- Lợi nhuận năm 2021: Tăng trưởng hai chữ số với mức nền không ở mức thấp

	2020F	2021F	Peer	VN-Index
PE (x)	13.6	11.0	12.9	16.9
PB (x)	3.5	2.8	1.6	2.2
PS (x)	4.9	4.1	5.0	1.7
ROE (%)	25.6%	24.9%	23.9%	12.9%
ROA (%)	9.7%	10.8%	9.3%	2.2%
EV/ EBITDA (x)	9.8	8.0	7.3	15.6

	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu	102,174	108,139	131,421	147,872
Lợi nhuận gộp	19,488	23,323	29,251	33,704
Lợi nhuận sau thuế	3,838	3,915	4,815	5,806
EPS	8,468	8,640	10,626	12,811
Tăng trưởng EPS	33%	2%	23%	21%
Nợ ròng/ VCSH	34%	32%	27%	26%

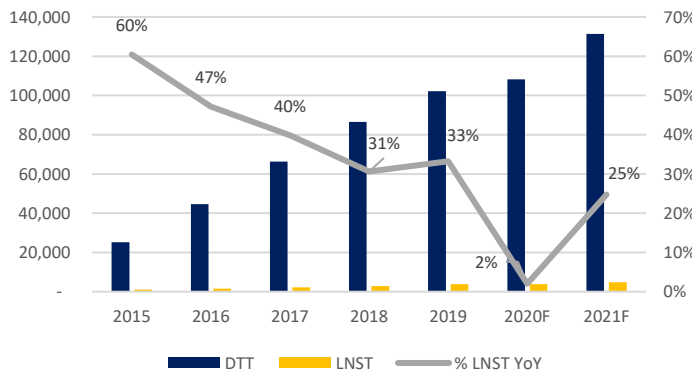
## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### NĂM 2020 – Vượt sóng, vượt gió “Covid-19” đạt mức tăng trưởng dương

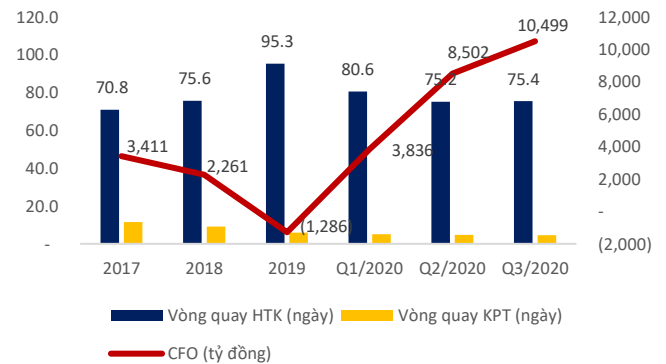
MWG là một trong số ít các doanh nghiệp bán lẻ vẫn duy trì mức tăng trưởng dương năm 2020 dưới bối cảnh ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh Covid-19.

- Lũy kế 11T2020, doanh thu và lợi nhuận MWG lần lượt đạt 99,304 tỷ đồng (+7% YoY) và 3,599 tỷ đồng (+2% YoY) nhờ vào (1) Tăng trưởng tích cực của BHX và (2) Điện Máy Xanh duy trì mức tăng trưởng dương và phục hồi tốt trong 2H2020 và (3) Tiết kiệm chi phí hoạt động kinh doanh duy trì mức biên lợi nhuận ròng 3.6%.
- BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận của MWG năm 2020: DT và LNST ước đạt lần lượt 108,139 tỷ đồng (+5.8% YoY) và 3,915 tỷ đồng (+2.0% YoY). EPS FW 2020 = 8,640 đồng. PE FW 2020 = 13.6x dựa trên mức giá ngày 28/12/2020, điều chỉnh tăng về lợi nhuận so với báo cáo gần nhất dựa trên kết quả kinh doanh khả quan hơn ([Link](#)).
- MWG nói chung và thị trường bán lẻ nói riêng đều có những tín hiệu tích cực hơn so với quan điểm thận trọng của chúng tôi. Chúng tôi ghi nhận sự nỗ lực đáng kể của ban lãnh đạo trong việc giữ vững được kết quả kinh doanh ở mức tương đồng năm 2019, trong bối cảnh hầu hết các doanh nghiệp SM&E khác phải thu hẹp quy mô, phá sản.

MWG luôn duy trì tăng trưởng lợi nhuận từ năm 2014, bất chấp những yếu tố tiêu cực ảnh hưởng như Covid-19 (VND tỷ đồng)



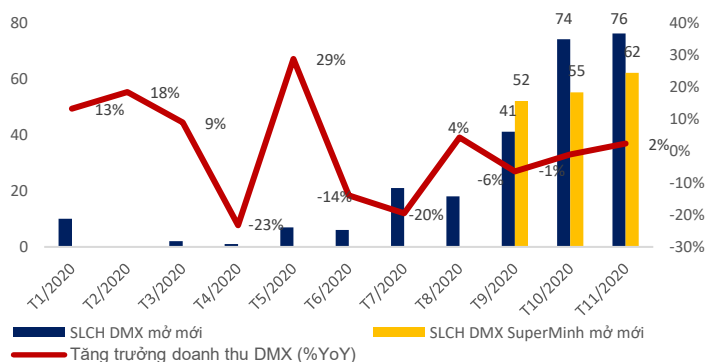
MWG có những điều chỉnh hợp lý và kịp thời về mặt quản trị, nâng cao sức khỏe tài chính (Giảm HTK, tăng tiền mặt)



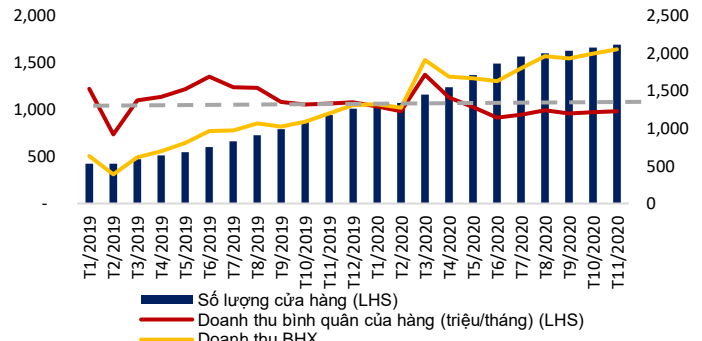
Nguồn: BSC Research, MWG

### Một số điểm tích cực đáng chú ý của từng chuỗi cửa hàng trong năm 2020.

DMX vẫn duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận tương đương cùng kỳ khi cả tăng trưởng chung ngành suy giảm



T11/2020, Doanh thu chuỗi BHX đạt mốc 2,000 tỷ/tháng so với mốc 600 tỷ đồng/tháng T1/2019.



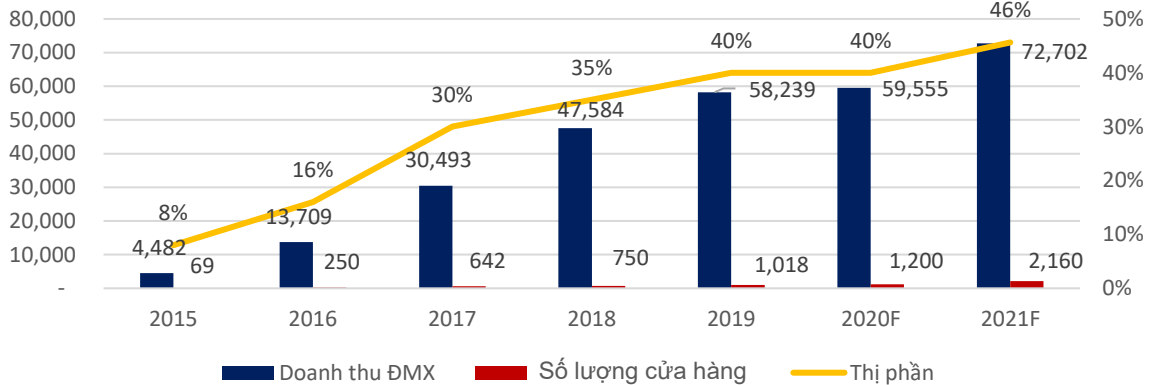
Nguồn: BSC Research, MWG

## NĂM 2021 – SAU CƠN MƯA TRỜI LẠT SÁNG

**Mô hình Điện Máy Xanh (DMX) Supermini sẽ là chìa khóa giải quyết bài toán tăng trưởng thị phần.**

- Sự phát triển nhanh chóng của chuỗi DMX lớn (~300 cửa hàng) và DMX mini đã hoàn thành sứ mệnh giúp MWG đạt được mốc 40% thị phần sản phẩm điện tử tiêu dùng. Trải qua quá trình 5 năm sau nhiều lần thử nghiệm - chỉnh sửa, hai mô hình trên đã mang đến cho MWG độ phủ với 63 tỉnh thành, hiện diện khắp các đô thị trung tâm lớn.

**Điện Máy Xanh chỉ mất khoảng 5 năm để gia tăng nhanh chóng thị phần lên đạt mức 40%.**



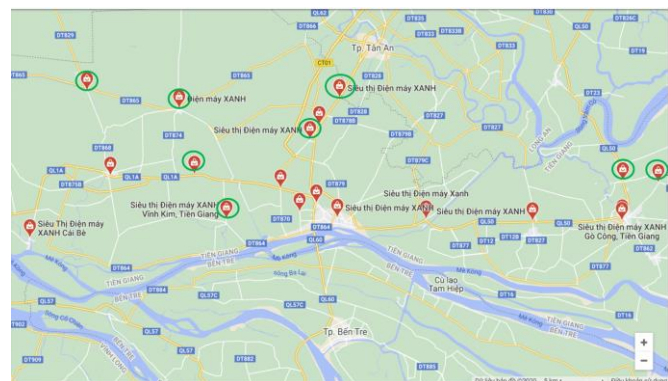
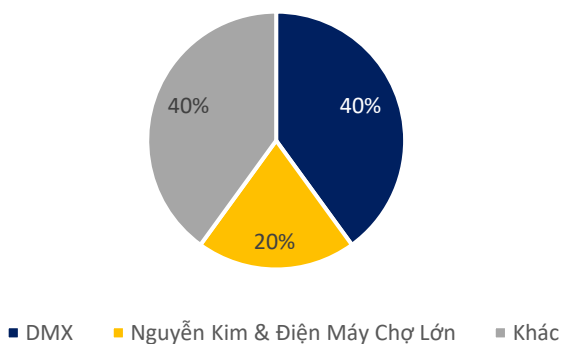
Nguồn: BSC Research, (2020F-2021F, số liệu BSC dự phóng)

- Điện Máy Xanh Super Mini (ĐMS) dự kiến mở rộng mạnh mẽ trong năm 2021, với mục tiêu hướng tới (1) Thị trường còn “trống” mô hình kinh doanh hiện đại, (2) Các phân khúc, nhóm khách hàng chưa tiếp cận.** Dự kiến đến cuối năm 2021, chuỗi ĐMS ước đạt 1,000 cửa hàng (+821 cửa hàng mở mới tính từ T11/2020). Mật độ phủ bình quân khoảng 15-20 cửa hàng/tỉnh. Đến năm 2022, ban lãnh đạo cũng đặt ra mục tiêu cho ĐMS dự kiến đạt 2,200 cửa hàng.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng đưa ra hai vấn đề đáng lưu ý đối với MWG và DMS nói riêng bao gồm (1) Việc đẩy mạnh mở rộng chuỗi có thể sẽ phải đi kèm theo các chương trình kích cầu, khuyến mãi giảm giá để thu hút người tiêu dùng mới, (2) Dư địa trong việc tiết giảm chi phí như năm 2020 không còn nhiều, chủ yếu đến từ giảm lương cấp lãnh đạo và nhân viên cũng như các chủ nhà hỗ trợ chi phí mặt bằng trong vài tháng giai đoạn dịch bệnh bùng phát mạnh.

**Thị trường Điện Máy tương đối phân mảnh, do không nhiều đối thủ cạnh tranh quy mô lớn trên thị trường.**

**DMX đang hướng tới việc mở mới các cửa hàng ở khu vực xa hơn các trục trung tâm đô thị lớn.**



Nguồn: GFK, BSC Research, Lưu ý các vòng màu xanh là ĐMS

**Thị phần ngành sản phẩm điện tử tiêu dùng còn rất phân mảnh, tập trung đến hơn 40% ở các shop “mom and pop”.** So với các đối thủ cạnh tranh chính, MWG đang có số lượng cửa hàng gấp 5.2 lần so với đối thủ cạnh tranh thứ hai (230 cửa hàng – Media Mart). Với tiềm lực về tài chính cũng như lợi thế đến từ hệ thống logistics có sẵn, chúng tôi đánh giá MWG sẽ là “con ngựa” duy nhất trên đường đua có thể vươn đến chiếm lấy thị phần các thị trường xa hơn.

**BSC cho rằng dịch bệnh Covid-19 đã tụt tác động tiêu cực đến ngành điện tử tiêu dùng trong năm 2021 tuy nhiên trong “nguy” có “cơ” đối với MWG.** Chúng tôi đã đề cập đến tác động tiêu cực của dịch bệnh lên (1) Sức cầu và (2) Thói quen chi tiêu của người tiêu dùng. Điều này ít nhiều sẽ tạo ra thách thức đối với việc phục hồi chung của ngành. Tuy nhiên, BSC nhận thấy đây cũng là “cơ hội” của DMX mở rộng thị phần cũng như thâm nhập sâu hơn vào các vùng xa hơn khi (1) Chuỗi bán lẻ lớn tạm hoãn việc mở rộng cửa hàng mới hoặc thu hẹp quy mô, (2) Các cửa hàng thuộc diện SM&E (nhỏ lẻ) không đủ khả năng tài chính sẽ biến mất.

**Hiệu quả lợi nhuận gộp đạt mức 23%, tỷ suất lợi nhuận sau thuế đạt 4.6% cao hơn so với các chuỗi DMX hiện tại** đến từ nhiều yếu tố như (1) Giá cho thuê mặt bằng rẻ hơn, (2) Mô hình hoạt động chuẩn hóa All-in-one, (3) Hệ thống kho bãi, logistics tận dụng của chuỗi DMX mini. Tính đến tháng 11/2020, DMX mini đã có tổng cộng 169 cửa hàng, lũy kế tổng doanh số đạt 450 tỷ đồng, tương đương doanh thu bình quân 1.1 tỷ đồng/tháng.

**Bách Hóa Xanh tiếp tục duy trì việc (1) tăng độ phủ tại thị trường hiện hữu và (2) mở rộng mô hình cửa hàng diện tích lớn tại khu vực đô thị các tỉnh miền Nam.**

1. BHX đặt mục tiêu tiếp tục mở mới tại thị trường hiện hữu, nâng tổng số cửa hàng vận hành đạt 2,500 cửa hàng vào cuối năm 2021, tương đồng với phân tích về chiến lược trong báo cáo trước đó của chúng tôi ([Link](#)). BHX sẽ hướng tới trọng tâm (1) Giảm chi phí vận hành SG&A, đặc biệt chi phí DC và logistics trên mỗi cửa hàng, (2) Cải thiện doanh thu bình quân mỗi cửa hàng khi các cửa hàng mở mới trong năm 2020 đã có thời gian hoạt động tương đối, (3) Gia tăng hiệu quả mua hàng tươi sống tại địa phương giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện.
2. Tập trung đẩy mạnh mô hình cửa hàng diện tích lớn thông qua (1) Mở mới các shop 5 tỷ và (2) Nâng cấp từ những cửa hàng nhỏ lên cửa hàng lớn. Đối với ngành hàng kinh doanh bán lẻ thực phẩm, hàng tiêu dùng, sự đa dạng hóa về mặt hàng sản phẩm là yếu tố tiên quyết giúp cho chuỗi tăng doanh thu, tăng độ thu hút đối với khách hàng. Do đó, mô hình cửa hàng diện tích lớn sẽ giải quyết được bài toán trên, cụ thể đối với cửa hàng 5 tỷ, lượng SKUs có thể lên đến 8,000 sản phẩm. Lũy kế đến T11/2020, BHX đã có 121 cửa hàng với diện tích lớn hơn 500m<sup>2</sup>.

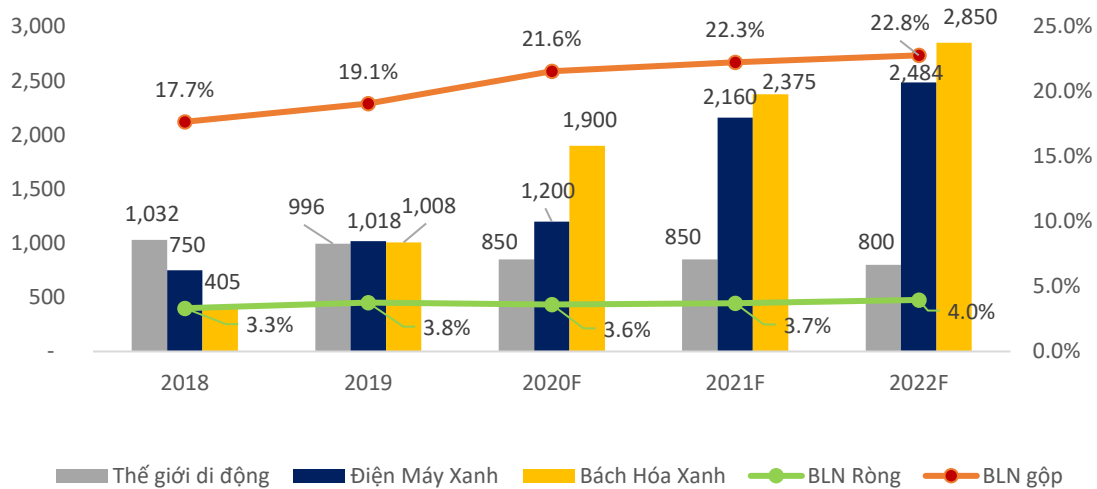
**Kế hoạch kinh doanh 2021 tăng trưởng lạc quan với hai chữ số.** Ban lãnh đạo MWG cũng đã công bố kế hoạch kinh doanh năm 2021 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 125,000 tỷ đồng và 4,750 tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý nhắc lại, MWG là số ít doanh nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng dương năm 2020, do đó đây là mức nền tương đối cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành.

## Dự báo KQKD 2021: Tăng trưởng hai chữ số với mức nền không phải ở mức thấp

**2021:** DT và LNST ước đạt lần lượt 131,421 tỷ đồng (+21.5% YoY) và 4,815 tỷ đồng (+23% YoY).  
EPS FW 2020 = 10,626 đồng, PE FW 2021 = 11.0 lần lượt dựa trên các giả định:

- Tổng doanh thu chuỗi DMX và TGĐĐ ghi nhận mức tăng trưởng 13%, trong đó riêng chuỗi DMX ghi nhận mức tăng trưởng 22% với đóng góp chủ yếu từ DMX Supermini. DT mảng BHX ghi nhận mức tăng trưởng 22%, đóng góp 25% tổng DT của MWG.
- Số lượng cửa hàng DMX và BHX mở mới 2021 lần lượt là 960 cửa hàng và 475 cửa hàng.
- Chi phí SG&A tăng từ mức 16.6% năm 2020 lên mức 17.4% năm 2021 chủ yếu đến từ việc mở rộng quy mô.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 21.6% năm 2020 lên mức 22.3% năm 2021.

### Số lượng cửa hàng và biên lợi nhuận

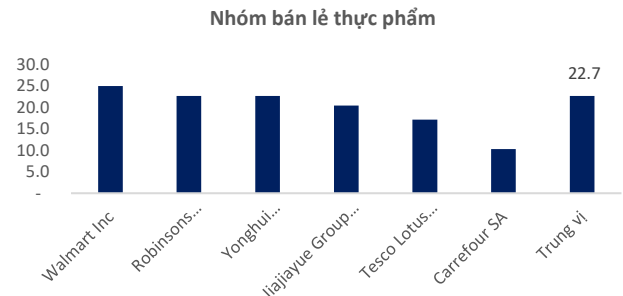
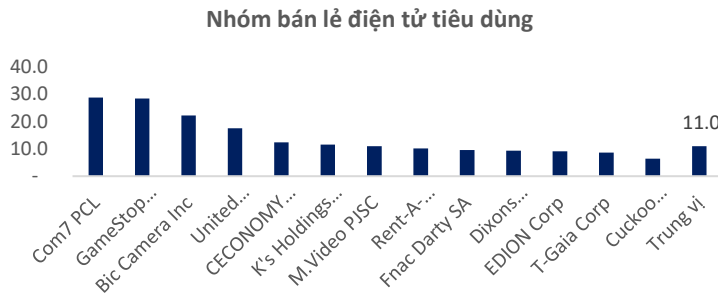


Đơn vị: Tỷ đồng	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>Doanh thu</b>	<b>86,516</b>	<b>102,174</b>	<b>108,139</b>	<b>131,421</b>	<b>147,872</b>
% YoY	30%	18%	6%	22%	13%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>15,292</b>	<b>19,488</b>	<b>23,323</b>	<b>29,251</b>	<b>33,704</b>
% YoY	37%	27%	20%	25%	15%
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>17.7%</b>	<b>19.1%</b>	<b>21.6%</b>	<b>22.3%</b>	<b>22.8%</b>
Chi phí bán hàng	9,660	12,437	14,348	18,103	20,518
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,762	2,074	3,833	4,992	5,841
<b>% Chi phí BH&amp;QLDN/DTT</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>
Doanh thu tài chính	342	631	811	807	737
Chi phí tài chính	437	570	587	541	635
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3,788</b>	<b>5,057</b>	<b>5,366</b>	<b>6,423</b>	<b>7,446</b>
Thuế TNDN	906	1,217	1,449	1,606	1,638
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,881</b>	<b>3,838</b>	<b>3,915</b>	<b>4,816</b>	<b>5,806</b>
%	30.6%	33.2%	2.0%	23.0%	20.6%
<b>EPS</b>	<b>6,357</b>	<b>8,468</b>	<b>8,640</b>	<b>10,626</b>	<b>12,811</b>
<b>Biên LN ròng</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.9%</b>
<b>ROE</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>

Nguồn: BSC Research

## Định giá: MWG sẽ tái định giá giao dịch ở mức PE cao hơn khi BHX dần tiệm cận về mức hòa vốn.

- BSC duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu dự phóng lên mức 168,800VND (upside +43.7% so với mức giá ngày 28/12/2020) dựa trên hai phương pháp P/E (50%) và DCF (50%).
- Mức giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 44.0% so với giá mục tiêu trước đó do (1) Kết quả kinh doanh lạc quan hơn so với dự báo trước đó và (2) Điều chỉnh giảm chi phí sử dụng vốn.
- BSC đánh giá cổ phiếu MWG sẽ sớm được tái định giá với mức P/E mục tiêu cao hơn khi chuỗi BHX dần tiệm cận về hòa vốn. Chúng tôi nhận thấy, dựa trên số liệu Bloomberg,
  - ✓ Đối với nhóm điện tử tiêu dùng đang được định giá ở mức trung vị khoảng 11.0 lần.
  - ✓ Tuy nhiên đối với nhóm bán lẻ thực phẩm đang được định giá ở mức trung vị khoảng 21.5 lần.



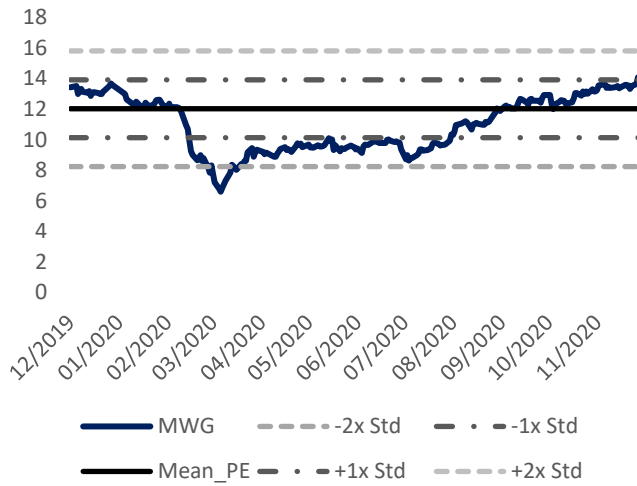
Nguồn: BSC Research, Bloom Berg

Bảng chiết khấu dòng tiền	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Dòng tiền tự do công ty (FCFF)</b>	<b>5,470</b>	<b>96</b>	<b>4,392</b>	<b>4,218</b>	<b>4,043</b>
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền 5 năm	18,209	12,740	12,652	9,005	5,813
<b>Giá trị cuối cùng</b>	<b>68,204</b>	<b>68,204</b>	<b>57,311</b>	<b>57,311</b>	<b>57,311</b>
Chiết khấu giá trị cuối cùng	68,187	62,148	47,592	43,373	39,525
<b>Tổng giá trị chiết khấu</b>	<b>86,396</b>	<b>74,887</b>	<b>60,244</b>	<b>52,378</b>	<b>45,338</b>
Trừ Nợ	13,006	11,994	14,089	13,592	16,461
Cộng Tiền mặt	2,335	2,217	7,427	11,073	16,755
<b>Tổng giá trị công ty</b>	<b>75,725</b>	<b>65,111</b>	<b>53,582</b>	<b>49,858</b>	<b>45,632</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	453	453	453	453	453
<b>Giá trị hợp lý (VND)</b>	<b>167,292</b>				

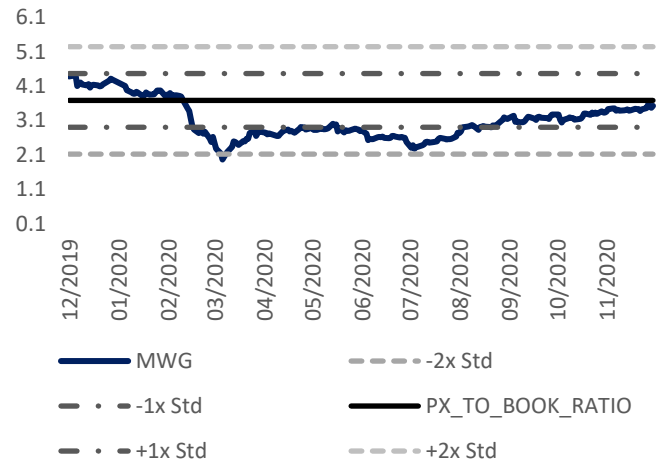
Phương pháp PE	2020	2021	2022	2023	2024
<b>EPS pha loãng</b>	<b>8,640</b>	<b>10,626</b>	<b>12,811</b>	<b>15,808</b>	<b>17,254</b>
<b>PE</b>	<b>16.0</b>	<b>16.0</b>	<b>16.0</b>	<b>16.0</b>	<b>16.0</b>
<b>Giá trị hợp lý (VND)</b>	<b>138,200</b>	<b>170,000</b>	<b>205,000</b>	<b>252,900</b>	<b>276,100</b>

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chỉ phí vốn bình quân (WACC)
FCFF	167,244	50%	83,622	Rf 3.00%
P0/E0	170,000	50%	85,000	Beta 1.07
	<b>100%</b>		<b>168,600</b>	Ke 14.73%
			<b>Giá hiện tại 117,300</b>	Kd 5.00%
			Upside <b>43.7%</b>	E/A 54.02%
			Khuyến Ng <b>MUA</b>	D/A 45.98%
				Tax rate 23%
				WACC 9.73%
				g 3%

**STOCK PE**

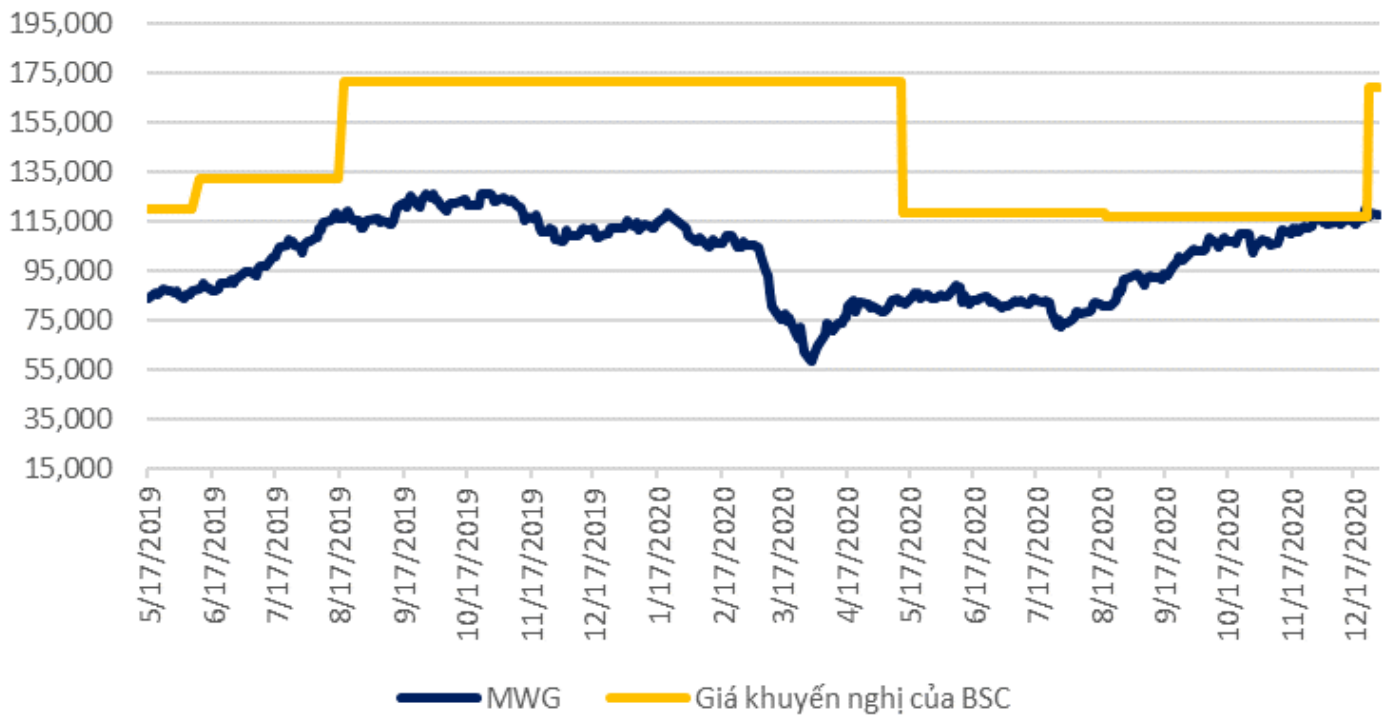


**STOCK PB**



**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ**

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC**



## PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	102,174	108,139	131,421	147,872
Giá vốn hàng bán	82,686	84,816	102,170	114,169
Lợi nhuận gộp	19,488	23,323	29,251	33,704
Chi phí bán hàng	-12,437	-14,348	-18,103	-20,518
Chi phí QLDN	-2,074	-3,833	-4,992	-5,841
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>4,977</b>	<b>5,142</b>	<b>6,157</b>	<b>7,344</b>
Doanh thu tài chính	631	811	807	737
Chi phí tài chính	-570	-587	-541	-635
Chi phí lãi vay	-568	-585	-540	-634
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	19	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	5,057	5,366	6,423	7,446
Thuế thu nhập DN	-1217	-1449	-1606	-1638
<b>LN sau thuế</b>	<b>3,838</b>	<b>3,915</b>	<b>4,816</b>	<b>5,806</b>
CĐTS	2	2	2	2
LNST - CĐTS	3,836	3,913	4,814	5,804
EBITDA	6,420	6,548	7,908	9,313
EPS	8,468	8,640	10,626	12,811

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>3,177</b>	<b>2,335</b>	<b>2,217</b>	<b>2,217</b>
Đầu tư ngắn hạn	3,075	7,000	5,000	5,000
Phải thu ngắn hạn	1,815	1,777	2,553	2,553
Tồn kho	25,745	17,670	21,285	21,285
TS ngắn hạn khác	1,199	1,253	1,523	1,523
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>35,012</b>	<b>30,035</b>	<b>32,578</b>	<b>32,578</b>
TS hữu hình	5,404	8,889	10,583	10,583
Khấu hao	1,443	1,406	1,751	1,968
TS dở dang dài hạn	87	87	87	87
ĐT dài hạn	56	56	56	56
TS dài hạn khác	774	819	996	996
<b>TS dài hạn</b>	<b>6,696</b>	<b>10,227</b>	<b>12,097</b>	<b>12,097</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>41,708</b>	<b>40,262</b>	<b>44,676</b>	<b>44,676</b>
Nợ phải trả	12,055	8,527	10,285	10,285
Vay ngắn hạn	13,031	11,891	11,013	11,013
Nợ ngắn hạn khác	3,356	3,442	3,065	3,065
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>28,442</b>	<b>23,861</b>	<b>24,363</b>	<b>24,363</b>
Vay dài hạn	1,122	1,114	980	980
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>1,122</b>	<b>1,114</b>	<b>980</b>	<b>980</b>
<b>Tổng Nợ</b>	<b>29,565</b>	<b>24,975</b>	<b>25,343</b>	<b>25,343</b>
Vốn góp	4,435	4,532	4,532	4,532
Thặng dư vốn cổ phần	555	555	555	555
LN chưa phân phối	7,150	10,198	14,243	14,243
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	8	8	8	8
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,135</b>	<b>15,280</b>	<b>19,325</b>	<b>19,325</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>41,707</b>	<b>40,262</b>	<b>44,676</b>	<b>44,676</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành	444	453	453	453

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
(Lỗ)/LNST	6,165	3,915	4,816	4,816
Khấu hao và phân bổ	1,443	1,406	1,751	1,751
Thay đổi vốn lưu động	(8,984)	4,572	(3,457)	(3,457)
Điều chỉnh khác	(3,125)	-	-	-
LCTT từ HĐ KD	(1,286)	9,894	3,110	6,058
Tiền chi mua TSCĐ	(3,067)	(4,892)	(3,445)	(3,445)
Đầu tư khác	(2,752)	(3,925)	2,000	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(5,818)	(8,817)	(1,445)	(2,173)
Tiền chi trả cổ tức	(658)	(770)	(770)	(770)
Tiền từ vay ròng	7,104	(1,147)	(1,012)	2,096
Tiền thu khác	86	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	1,443	1,406	1,751	1,751
Dòng tiền đầu kỳ	6,165	3,915	4,816	4,816
Tiền trong ki	(572)	(841)	(118)	(118)
Dòng tiền cuối kỳ	6,165	3,915	4,816	4,816

Chỉ số(%)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hố TT ngắn hạn	1.23	1.26	1.34	1.47
Hố TT nhanh	0.33	0.52	0.46	0.61

Cơ cấu vốn	2019	2020F	2021F	2022F
Hố Nợ/TTS	117%	85%	62%	58%
Hố Nợ/VCSH	34%	32%	27%	26%

Năng lực hoạt động	2019	2020F	2021F	2022F
Số ngày HTK	76	95	93	70
Số ngày phải thu	6	6	6	7
Số ngày phải trả	46	49	32	34
CCC	36	52	67	42

Tỉ suất lợi nhuận	2019	2020F	2021F	2022F
Lợi nhuận gộp	19.1%	21.6%	22.3%	22.8%
Lợi nhuận LNST	3.8%	3.6%	3.7%	3.9%
ROE	31.6%	25.6%	24.9%	23.8%
ROA	9.2%	9.7%	10.8%	10.9%

Định Giá	2019	2020F	2021F	2022F
PE	13.9	13.6	11.0	9.2
PB	4.3	3.5	2.8	2.2

Tăng trưởng	2019	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng DTT	18.1%	5.8%	21.5%	12.5%
Tăng trưởng EBIT	28.6%	3.3%	19.7%	19.3%
Tăng trưởng LNNT	33.5%	6.1%	19.7%	15.9%
Tăng trưởng EPS	33.2%	2.0%	23.0%	20.6%

Nguồn: BSC Research.



## **Khuyến cáo sử dụng**

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

