

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

Khuyến nghị	KHẢ QUAN	CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG) Phục hồi hậu dịch Covid-19			
Giá hiện tại:	138,600	Ngày viết báo cáo:	23/11/2021	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	140,400	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	712.9	RETAIL WORLD INVT CO	10.7%
Giá mục tiêu mới:	154,400	Vốn hóa (tỷ đồng)	98,808	ARISAIG ASIA CONSUME	6.0%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	1,705,030	DRAGON CAPITAL	3.0%
Tiềm năng tăng giá	11.4%	Sở hữu nước ngoài	49%	VIETFUND MANAGEMENT	2.7%

Chuyên viên phân tích ngành:

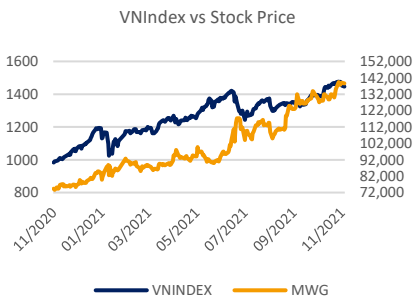
Phan Quốc Bửu
(Bất động sản, Dầu Khí, Bán lẻ)
buupq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

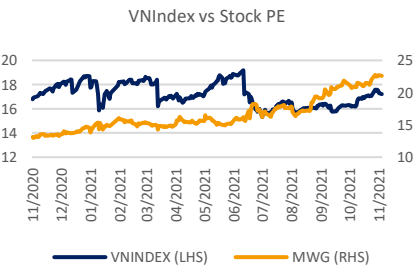
Lê Quốc Trung
trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 158,500 VND
Giá cắt lỗ: 136,000 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2021F	2022F	Peer	VN-Index		2019	2020F	2021F	2022F
PE (x)	21.5	16.0	17.2	21.9	Doanh thu	102,174	108,546	117,070	142,020
PB (x)	5.2	4.1	3.6	1.3	Lợi nhuận gộp	19,488	23,954	27,589	33,636
PS (x)	8.4	7.0	6.0	2.7	Lợi nhuận sau thuế	3,836	3,919	4,602	6,162
ROE (%)	24.4%	25.9%	21%	8%	EPS	8,468	8,653	6,459	8,647
ROA (%)	9.0%	10.6%	14%	3%	Tăng trưởng EPS	33%	2%	-25%	34%
EV/ EBITDA (x)	13.4	10.5	7.3	15.6	Nợ ròng/ VCSH	129%	97%	73%	53%

Định giá

- So với báo cáo khuyến nghị **MUA** gần nhất ngày 10/09/2021 ([Link](#)), giá cổ phiếu MWG đã ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, tiệm cận mức định giá 140,400 VND trước đó.
- BSC đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** và nâng giá mục tiêu dự phóng năm 2022 lên mức 154,400VND (upside +11.4% so với mức giá ngày 22/11/2021) dựa trên hai phương pháp P/E (50%) và DCF (50%).

Dự báo kết quả kinh doanh

- 2021: BSC ước tính DT và LNST ước đạt lần lượt 118,404 tỷ đồng (+7.9% YoY) và 4,604 tỷ đồng (+17% YoY). EPS FW 2020 = 6,459 đồng, PE FW 2021 = 21.5 lần.
- 2022: DTT và LNST ước đạt lần lượt 143,121 tỷ đồng (+21.2% YoY) và 6,164 tỷ đồng (+34% YoY). EPS FW 2020 = 8,647 đồng, PE FW 2021 = 16.0 lần.

Quan điểm đầu tư

- Mô hình Điện Máy Xanh Supermini sẽ là chìa khóa giải quyết bài toán tăng trưởng thị phần và động lực thúc đẩy tăng trưởng chính năm 2022 hậu dịch Covid-19.
- Bách Hóa Xanh tiếp tục tiến dần về mức hòa vốn và dự kiến đạt điểm hòa vốn trong nửa cuối năm 2022.
- MWG sẽ tái định giá giao dịch ở mức PE cao hơn khi BHX đạt 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 chưa đạt kỳ vọng.

Cập nhật doanh nghiệp

- 1H2021 – Ghi nhận KQKD tích cực trong bối cảnh dịch bệnh vẫn tác động. Doanh thu và lợi nhuận MWG lần lượt đạt 63,139 tỷ đồng (+12% YoY) và 2,208 tỷ đồng (+26% YoY).
- Ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 lên KQKD Q3/2021 tuy nhiên điểm sáng từ BHX.
- Triển vọng lạc quan hơn trong Q4/2021 và năm 2022.

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Q3/2021 – Ảnh hưởng dịch bệnh Covid-19 lên mảng TGDD và ĐMX

MWG ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong bối cảnh làn sóng dịch Covid T2/2021 và T5/2021 tác động mạnh đến mặt hàng tiêu dùng không thiết yếu.

- Lũy kế 9T/2021, MWG vẫn ghi nhận tăng trưởng dương trong bối cảnh dịch bệnh diễn biến phức tạp trong Q3/2021. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 87,644 tỷ đồng (+7% YoY) và 3,344 tỷ đồng (+12% YoY) nhờ vào (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện đều ở chuỗi TGDD&ĐMX (lên mức ~23% trong Q3/2021), đặc biệt mảng BHX ghi nhận mức biên lợi nhuận tốt trong Q3/2021 (lên mức ~28% Q3/2021) và (2) Tăng trưởng lợi nhuận 6T/2021 khả quan bù đắp cho sự sụt giảm trong Q3 và (3) Hiệu quả trong việc quản lý dòng tiền giúp doanh thu tài chính tăng mạnh.
- TGDD và ĐMX: (i) Sụt giảm mạnh doanh thu do 60-70% cửa hàng tạm đóng hoặc hạn chế bán hàng, (ii) Model sản phẩm mới Apple thúc đẩy mảng điện thoại, (iii) Mở rộng chuỗi ĐMX Supermini tiếp tục là động lực tăng trưởng bù đắp cho nhu cầu mua sắm giảm mạnh do dịch Covid-19.

ĐMXS: Lũy kế 9T2021, số lượng cửa hàng mở mới chiếm đến 87% tổng SL cửa hàng mở mới của ĐMX, và đóng góp 10% vào tổng DT ĐMX.

Mảng kinh doanh online TGDD và ĐMX ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong bối cảnh dịch bệnh diễn biến phức tạp. Tỷ trọng % online/Tổng doanh thu TGDD và ĐMX tăng từ khoảng 10% trong Q1/2021 lên mức 25% trong Q3/2021.

(tỷ đồng)	Q2/2021	Q2/2020	%YoY	1H2021	1H2020	%YoY
Doanh thu	24,505	26,022	-6%	87,644	82,289	7%
TGDD	4,868	7,499	-35%	15,622	14,466	8%
ĐMX	10,104	12,541	-19%	33,306	31,714	5%
BHX	9,201	5,673	62%	13,372	9,459	41%
Lợi nhuận gộp	6,089	5,750	6%	20,257	17,680	15%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	25.0%	22.4%		23.3%	21.7%	
Chi phí bán hàng	4,270	3,753	14%	12,960	11,075	17%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	975	840	16%	3,265	2,621	25%
<i>% Chi phí BH&QLDN/DTT</i>	21.4%	17.7%		18.5%	16.6%	
Doanh thu tài chính	289	257	12%	882	551	60%
Chi phí tài chính	165	132	25%	488	447	9%
Lợi nhuận trước thuế	969	1,280	-24%	4,429	4,080	9%
Thuế TNDN	229	351	-35%	1,117	1,142	-2%
Lợi nhuận sau thuế	787	952		3,344	2,980	12%
EPS	1,103	2,002	-45%	4,691	4,180	
Biên LN ròng	3.2%	3.7%		3.9%	3.7%	
LỖ BHX ước tính/DT	-0.6%	8.3%		7.9%	8.7%	

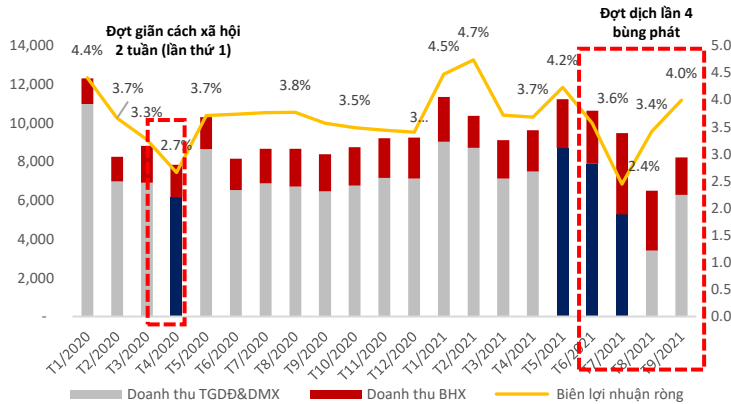
% tăng trưởng DT	T1/2021	T2/2021	T3/2021	T4/2021	T5/2021	T6/2021	T7/2021	T8/2021	T9/2021
TGDD	-21%	21%	7%	41%	17%	6%	-39%	-57%	-9%
ĐMX	-16%	27%	1%	13%	-5%	28%	-14%	-45%	1%
BHX	76%	30%	4%	27%	52%	69%	134%	58%	0%
Doanh thu BQ/cửa hàng BHX	1.34	0.95	1.12	1.20	1.39	1.47	2.20	1.60	1.00
Số lượng cửa hàng mở mới									
TGDD & ĐMX	68	31	23	89	75	41	45	5	14
BHX	30	7	11	36	48	37	31	9	6

Điểm sáng từ BHX trong Q3/2021

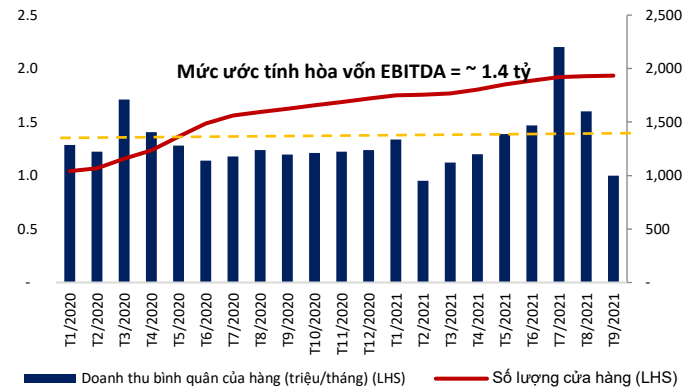
Dịch bệnh diễn biến phức tạp từ T5/2021 đến T9/2021 tại các tỉnh thành phía Nam ảnh hưởng phần nào đến nhóm mặt hàng không thiết yếu của MWG (DMX&TGDD).

Chuỗi BHX lần đầu tiên trong Q3/2021 ghi nhận đạt điểm hòa vốn theo ước tính của chúng tôi. Cụ thể, theo đó trong Q3/2021, BHX lần đầu ghi nhận mức biên lợi nhuận ròng đạt khoảng 0.58%, tương đương với biên EBITDA tại cấp độ công ty là >5% nhờ vào (i) doanh thu bình quân của hàng/tháng đạt 1.6 tỷ đồng, chủ yếu tập trung chính vào tháng 7 và tháng 8 do tích lũy hàng hóa mùa dịch bệnh và kênh chợ truyền thống phải đóng cửa tại khu vực phía Nam, (ii) Biên lợi nhuận gộp sau hủy hàng và mất mát đạt 28% so với mức 25% đầu Q1/2021.

ĐMX và TGDD phục hồi mạnh sau đợt dịch lần thứ 4 bùng phát



Doanh thu chuỗi Bách Hóa Xanh sụt giảm sau đợt dịch lần thứ 4 bùng phát do các yếu tố khách quan.



Nguồn: BSC Research, MWG

ĐMX và TGDD phục hồi là động lực dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận của MWG trong Q4/2021

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tháng 10 khả quan nhờ hiện tượng “mua sắm bù đắp”. Theo đó, Doanh thu và LNST tháng 10 lần lượt đạt 12,186 tỷ đồng (+39% YoY) và 568 tỷ đồng (+86% YoY), đây là tháng ghi nhận mức lợi nhuận cao nhất và doanh thu cao thứ hai từ trước đến nay. Đóng góp chính chủ yếu đến từ sự phục hồi mạnh mẽ của ĐMX và TGDD với doanh thu ước đạt 10,200 tỷ đồng (+52% YoY), tương đồng với xu hướng trong báo cáo cập nhật gần nhất của BSC.

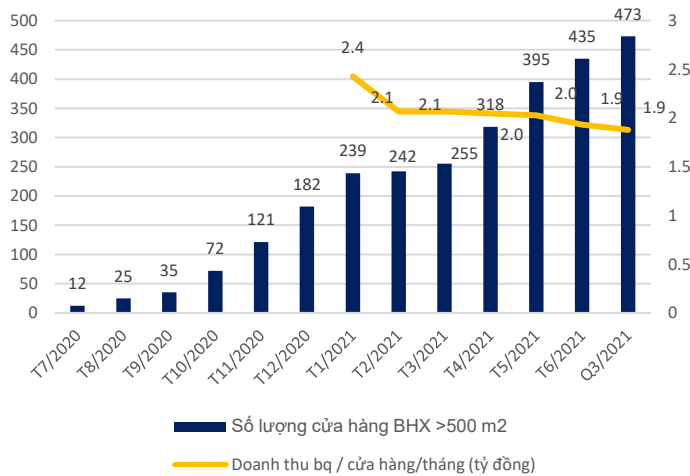
Tăng trưởng biên lợi nhuận ròng đến từ việc (1) Biên lợi nhuận gộp mảng ĐMX và TGDD cải thiện, (2) Quy mô doanh thu tăng mạnh. Quy mô doanh thu tăng mạnh đã hỗ trợ cho biên lợi nhuận ròng cải thiện đáng kể trong khi các chi phí cố định vẫn giữ nguyên. Thế mạnh về quan hệ cũng như khả năng “nhảy bèn thị trường” của ban lãnh đạo đã giúp MWG đạt được thành quả kể trên trong bối cảnh nhu cầu mua sắm tăng cao sau khi nới lỏng cũng như tình trạng thiếu hụt nguồn hàng vẫn còn tiếp diễn. BSC cho rằng kết quả kinh doanh tháng 11 và tháng 12 của mảng ĐMX và TGDD vẫn tiếp tục ghi nhận kết quả khả quan và sẽ là động lực tăng trưởng chính cho MWG.

Tuy nhiên, BHX cũng đang gặp khó khăn trong ngắn hạn về khả năng cải thiện doanh thu bình quân/cửa hàng. Doanh thu tháng 9 và tháng 10 của BHX chỉ đạt xấp xỉ 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, nguyên nhân chính chủ yếu do (1) Các khu vực trọng yếu phía Nam diễn biến dịch phức tạp khiến người lao động về quê và (2) Chợ truyền thống và hoạt động ăn uống tại chỗ được mở cửa trở lại khiến chon nhu cầu mua sắm thực phẩm tươi sống suy giảm.

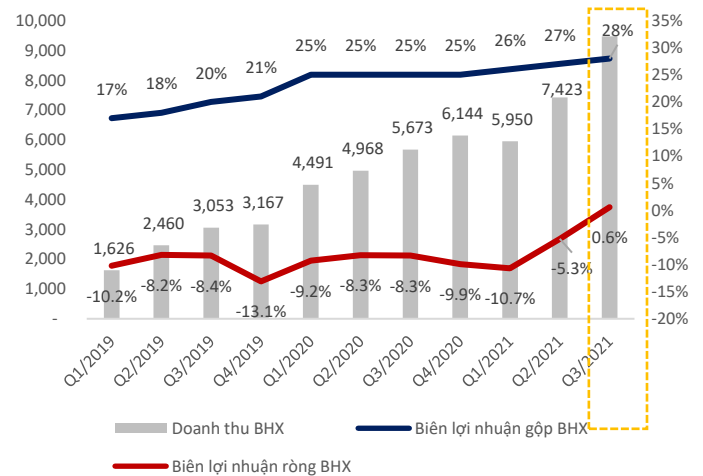
BSC cho rằng kiểm soát chi phí và tối ưu hóa vận hành chuỗi là yếu tố then chốt trong Q4/2021 và năm 2022 để giúp MWG đạt được điểm hòa vốn. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, BHX cần tương đối nhiều thời gian để doanh thu bình quân cửa hàng có thể phục hồi lại thời điểm trước dịch (~1.2-1.3 tỷ đồng/tháng). Do đó, BSC cho rằng việc kiểm soát yếu tố chi phí và tối ưu hóa hệ thống vận hành là chiến lược trọng tâm của BHX để giúp BHX đạt điểm hòa vốn trong năm 2022. BHX cũng đưa ra 3 chiến lược để kiểm soát chi phí bao gồm (1) Chỉ mở mới các mặt bằng đã ký kết và kế hoạch xây dựng, mục tiêu vận hành khoảng 2,000 cửa hàng cuối 2021, (2) Tăng năng suất nhân viên và tối ưu hóa hệ thống vận hành chuỗi và (3) Tăng tỷ trọng đóng góp các nhãn hàng riêng và phân phối độc quyền.

Ngoài ra, BSC cũng thấy dư địa trong việc (1) Cải thiện hệ thống logistic và vận hành của MWG trong năm 2022 khi tốc độ mở cửa hàng chậm lại, (3) Chuyển đổi mô hình BHX > 500m² và (2) Tối ưu hóa chi phí đầu vào thông qua việc thương lượng với các nhà cung cấp. Theo đó, BSC kỳ vọng BHX có thể đạt được mức hòa vốn trong nửa cuối năm 2022.

Chuyển đổi nhanh mô hình BHX >500m² tạo tiền đề tăng trưởng trong năm 2022-2023



Con đường đạt điểm hòa vốn của MWG đã có những bước tiến đáng kể trong 2 năm qua



Nguồn: BSC Research, MWG

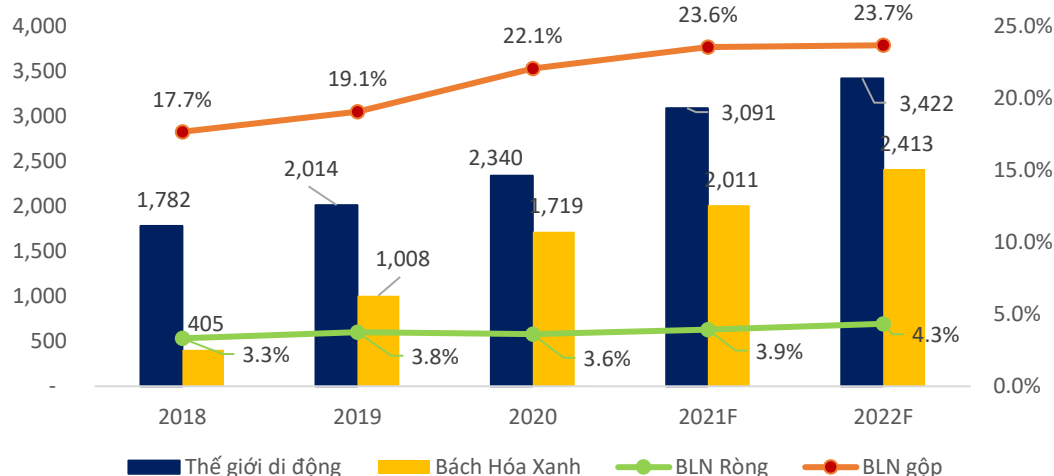
Dự báo KQKD 2021: Điều chỉnh tăng dự phóng KQKD 2021 dựa trên kết quả khả quan từ (i) mảng ĐMX và TGDĐ trong T10/2021 và (ii) BHX đạt hòa vốn trong Q3/2021

2021: Theo đó, BSC điều chỉnh tăng dự phóng LNST thêm 9.6% và giữ nguyên doanh thu so với báo cáo gần nhất. Theo đó, BSC ước tính DT và LNST ước đạt lần lượt 118,404 tỷ đồng (+7.9% YoY) và 4,604 tỷ đồng (+17% YoY). EPS FW 2020 = 6,459 đồng, PE FW 2021 = 21.5 lần dựa trên các giả định:

- Tổng doanh thu chuỗi ĐMX và TGDĐ ghi nhận mức tăng trưởng 1%, với giả định hoạt động kinh doanh sẽ bắt đầu trở lại mức “bình thường mới” trong Q4/2021. DT mảng BHX ghi nhận mức tăng trưởng 46.4% YoY, đóng góp 26.3% tổng DT của MWG.
- Số lượng cửa hàng ĐMX và BHX mở mới 2021 lần lượt là 715 cửa hàng và 281 cửa hàng.
- Chi phí SG&A tăng từ mức 17.1% năm 2020 lên mức 18.6% năm 2021 chủ yếu đến từ việc mở rộng quy mô, tăng chi phí do dịch Covid-19 và các chiến dịch khuyến mãi kích cầu mua sắm hậu giãn cách.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 22.1% năm 2020 lên mức 23.6% năm 2021.

2022: BSC dự phóng DTT và LNST của MWG ước đạt lần lượt 143,121 tỷ đồng (+21.2% YoY) và 6,164 tỷ đồng (+34% YoY). EPS FW 2020 = 8,647 đồng, PE FW 2021 = 16.0 lần.

Số lượng cửa hàng và biên lợi nhuận



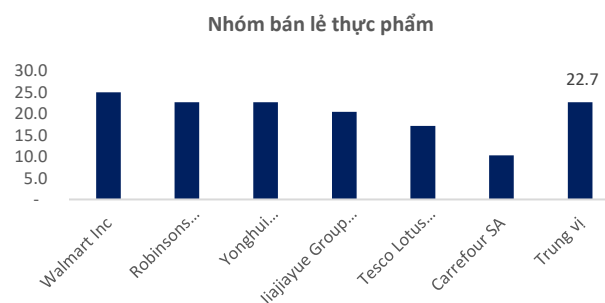
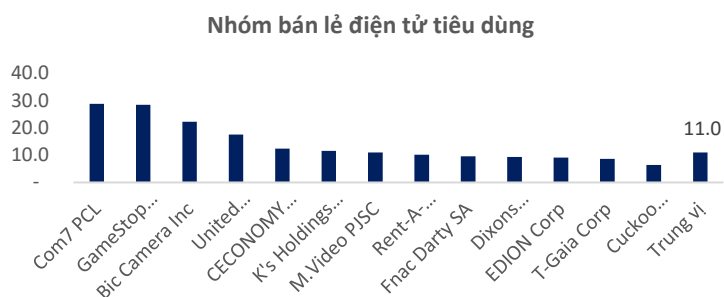
Đơn vị: Tỷ đồng	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Doanh thu	86,516	102,174	108,546	117,070	142,020
% YoY	30%	18%	6%	8%	21%
Lợi nhuận gộp	15,292	19,488	23,954	27,589	33,636
% YoY	37%	27%	23%	15%	22%
Biên lợi nhuận gộp	17.7%	19.1%	22.1%	23.6%	23.7%
Chi phí bán hàng	9,660	12,437	15,334	18,060	21,549
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,762	2,074	3,404	3,979	4,827
% Chi phí BH&QLDN/DTT	13%	14%	17%	19%	18%
Doanh thu tài chính	342	631	794	1,234	1,300
Chi phí tài chính	437	570	594	683	654
Lợi nhuận trước thuế	3,788	5,057	5,413	6,101	7,906
Thuế TNDN	906	1,217	1,490	1,495	1,739
Lợi nhuận sau thuế	2,881	3,838	3,921	4,604	6,164
%	30.6%	33.2%	2.2%	17.4%	33.9%
EPS	6,357	8,468	8,653	6,459	8,647
Biên LN ròng	3.3%	3.8%	3.6%	3.9%	4.3%
ROE	32%	32%	25%	24%	26%

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.

- So với báo cáo khuyến nghị **MUA** gần nhất ngày 10/09/2021 ([Link](#)), giá cổ phiếu MWG đã ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, tiệm cận mức định giá 140,400 VND trước đó của chúng tôi.
- BSC đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** và nâng giá mục tiêu dự phóng lên mức 154,400VND (upside +11.4% so với mức giá ngày 22/11/2021) dựa trên hai phương pháp P/E (50%) và DCF (50%).
- 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.

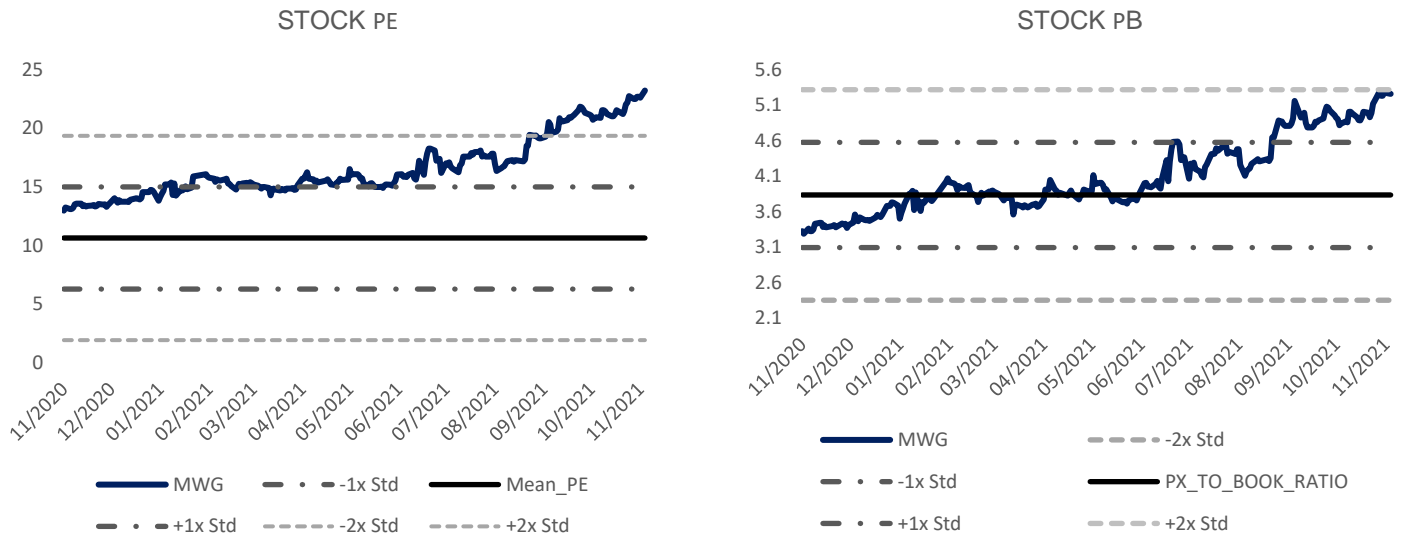


Nguồn: BSC Research, Bloom Berg

Bảng chiết khấu dòng tiền	2021	2022	2023	2024	2025
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	1,258	6,108	7,143	5,794	7,397
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền 5 năm	21,627	20,381	14,915	9,134	4,895
Giá trị cuối cùng	93,807	93,807	73,475	73,475	73,475
Chiết khấu giá trị cuối cùng	92,830	83,946	59,459	53,766	48,621
Tổng giá trị chiết khấu	114,457				
Trừ Nợ	19,491				
Cộng Tiền mặt	14,198				
Tổng giá trị công ty	109,164				
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	712.9				
Giá trị hợp lý (VND)	153,125				

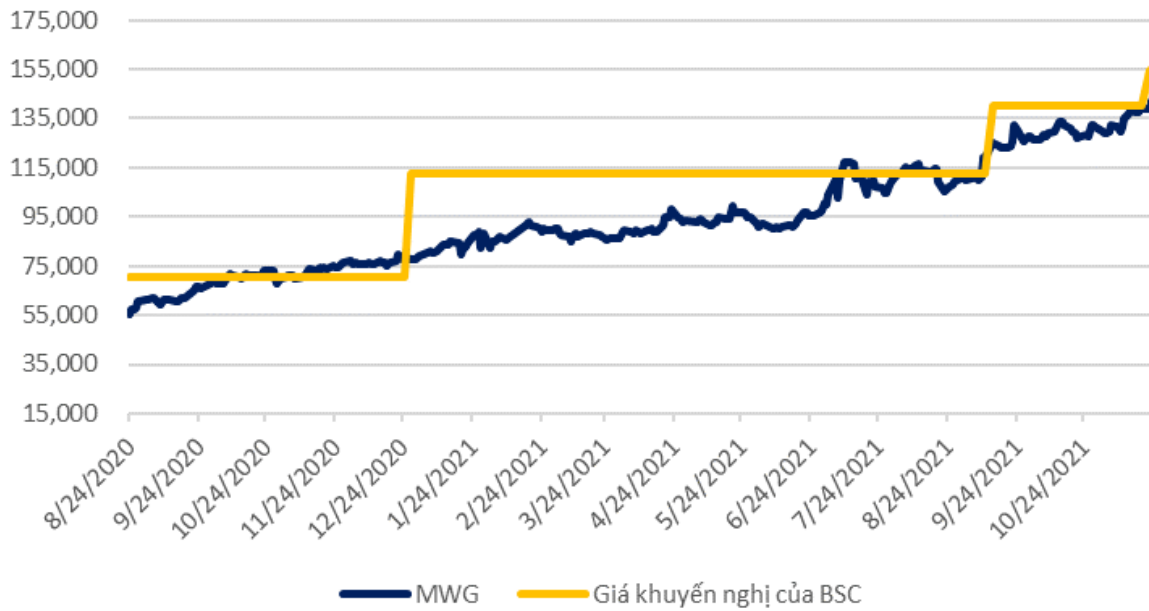
Phương pháp PE	2021	2022	2023	2024	2025
EPS pha loãng	6,459	8,647	11,372	13,625	15,981
PE	18	18	18	18	18
Giá trị hợp lý (VND)	116,300	155,600	204,700	245,300	287,700

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí vốn bình quân (WACC)	
FCFF	153,125	50%	76,563	Rf	4.00%
PO/EO	155,600	50%	77,800	Beta	1.00
		100%	154,400	Ke	14.96%
		Giá hiện tại	138,600	Kd	3.00%
		Upside	11.4%	E/A	65.38%
		Khuyến Nghị	MUA	D/A	34.62%
				Tax rate	23%
				WACC	10.58%
				g	3%



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	108,546	117,070	142,020
Giá vốn hàng bán	82,686	84,592	89,481	108,384
Lợi nhuận gộp	19,488	23,954	27,589	33,636
Chi phí bán hàng	-12,437	-15,334	-18,060	-21,549
Chi phí QLDN	-2,074	-3,404	-3,979	-4,827
Lãi/lỗ HĐKD	4,977	5,216	5,550	7,260
Doanh thu tài chính	631	794	1,234	1,300
Chi phí tài chính	-570	-594	-683	-654
Chi phí lãi vay	-568	-591	-682	-653
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	19	-3	0	0
Lợi nhuận trước thuế	5,057	5,413	6,101	7,906
Thuế thu nhập DN	-1217	-1490	-1495	-1739
LN sau thuế	3,838	3,921	4,604	6,164
CĐTS	2	2	2	2
LNST - CĐTS	3,836	3,919	4,602	6,162
EBITDA	6,420	7,412	8,410	10,310
EPS	8,468	8,653	6,459	8,647

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	3,177	7,348	5,698	5,698
Đầu tư ngắn hạn	3,075	8,057	7,000	7,000
Phải thu ngắn hạn	1,815	1,703	2,596	2,596
Tồn kho	25,745	19,422	19,885	19,885
TS ngắn hạn khác	1,199	895	954	954
TS ngắn hạn	35,012	37,426	36,132	36,132
TS hữu hình	5,404	7,295	8,669	8,669
Khấu hao	1,443	2,196	2,860	3,050
TS dở dang dài hạn	87	133	133	133
ĐT dài hạn	56	53	5,000	5,000
TS dài hạn khác	774	794	856	856
TS dài hạn	6,696	8,714	15,097	15,097
Tổng TS	41,708	46,139	51,229	51,229
Nợ phải trả	12,055	8,659	7,495	7,495
Vay ngắn hạn	13,031	15,625	15,098	15,098
Nợ ngắn hạn khác	3,356	5,247	5,369	5,369
Tổng Nợ ngắn hạn	28,442	29,531	27,963	27,963
Vay dài hạn	1,122	1,127	4,392	4,392
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-
Tổng Nợ dài hạn	1,122	1,127	4,392	4,392
Tổng Nợ	29,565	30,658	32,355	32,355
Vốn góp	4,435	4,532	7,129	7,129
Thặng dư vốn cổ phần	555	558	558	558
LN chưa phân phối	7,150	10,390	11,185	11,185
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	8	9	9	9
Tổng Vốn chủ sở hữu	12,135	15,472	18,865	18,865
Tổng nguồn vốn	41,707	46,139	51,229	51,229
Số lượng cổ phiếu lưu hành	444	453	713	713

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
(Lỗ)/LNST	3,838	3,921	4,604	4,604
Khấu hao và phân bổ	1,443	2,196	2,860	2,860
Thay đổi vốn lưu động	(6,657)	4,617	(2,518)	(2,518)
Điều chỉnh khác	(798)	(597)	-	-
LCTT từ HĐ KD	(1,286)	10,793	4,947	7,490
Tiền chi mua TSCĐ	(3,067)	(3,911)	(4,234)	(4,234)
Đầu tư khác	(2,752)	(4,665)	(3,890)	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(5,818)	(8,574)	(8,124)	(1,904)
Tiền chi trả cổ tức	(658)	(679)	(1,212)	(1,212)
Tiền từ vay ròng	7,104	2,594	2,739	(836)
Tiền thu khác	86	99	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	1,443	2,196	2,860	2,860
Dòng tiền đầu kỳ	3,838	3,921	4,604	4,604
Tiền trong kỳ	(572)	4,233	(1,650)	(1,650)
Dòng tiền cuối kỳ	3,838	3,921	4,604	4,604

Chỉ số(%)	2019	2020F	2021F	2022F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	1.23	1.27	1.29	1.41
H số TT nhanh	0.33	0.61	0.58	0.64

Cơ cấu vốn	2019	2020F	2021F	2022F
H số Nợ/TTS	129%	97%	73%	53%
H số Nợ/VCSH	34%	36%	38%	32%

Năng lực hoạt động	2019	2020F	2021F	2022F
Số ngày HTK	76	95	97	80
Số ngày phải thu	6	6	7	7
Số ngày phải trả	46	37	33	27
CCC	36	65	71	60

Tỉ suất lợi nhuận	2019	2020F	2021F	2022F
Lợi nhuận gộp	19.1%	22.1%	23.6%	23.7%
Lợi nhuận LNST	3.8%	3.6%	3.9%	4.3%
ROE	31.6%	25.3%	24.4%	25.9%
ROA	9.2%	8.5%	9.0%	10.6%

Định Giá	2019	2020F	2021F	2022F
PE	16.4	16.0	21.5	16.0
PB	5.1	4.1	5.2	4.1

Tăng trưởng	2019	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng DTT	18.1%	6.2%	7.9%	21.3%
Tăng trưởng EBIT	28.6%	4.8%	6.4%	30.8%
Tăng trưởng LNNT	33.5%	7.1%	12.7%	29.6%
Tăng trưởng EPS	33.2%	2.2%	-25.4%	33.9%

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/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

