

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

## CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG) Tiếp đà tăng trưởng

### Khuyến nghị

**MUA**

Giá hiện tại:	134,200
Giá mục tiêu trước đây	154,400
Giá mục tiêu mới:	182,200
Tỷ suất cổ tức	0%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>35.7%</b>

Ngày viết báo cáo:	07/03/2021	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	713	RETAIL WORLD INVT CO	10.7%
Vốn hóa (tỷ đồng)	101,446	ARISAIG ASIA CONSUME	7.1%
Thanh khoản bình quân 6 tháng:	1,465,600	CT TNHH DAU TU TRAN HUY	2.3%
Sở hữu nước ngoài	49%	VEIL	2.3%

### Chuyên viên phân tích ngành:

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

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Lê Quốc Trung  
[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị:	145,000 VND
Giá cắt lỗ:	134,500 VND

### Định giá

- So với báo cáo khuyến nghị **MUA** gần nhất ngày 23/11/2021 và khuyến nghị trong báo cáo chiến lược 2022 ([Link](#)), BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA và đưa ra giá mục tiêu dự phóng năm 2022 là 182,200VND (upside +35.7% so với mức giá ngày 07/03/2022) dựa trên hai phương pháp P/E (50%) và DCF (50%).

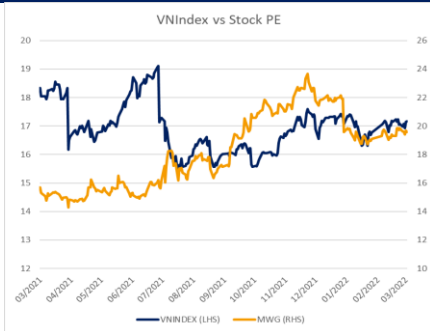
### Dự báo kết quả kinh doanh

- 2022: BSC ước tính DT và LNST ước đạt lần lượt 140,579 tỷ đồng (+14.3% YoY) và 6,501 tỷ đồng (+33% YoY). EPS FW 2020 = 9,118 đồng, PE FW 2021 = 14.9 lần
- 2023: DTT và LNST của MWG ước đạt lần lượt 161,690 tỷ đồng (+15% YoY) và 8,319 tỷ đồng (+28% YoY). EPS FW 2020 = 11,666 đồng, PE FW 2021 = 11.6 lần.

### Bảng so sánh giá CP và VN- Index



### Bảng so sánh P/E và VN index



### Quan điểm đầu tư

- Mở rộng biên lợi nhuận gộp sẽ là yếu tố hỗ trợ chính cho tăng trưởng lợi nhuận của MWG năm 2022.
- Tối ưu hóa Bách Hóa Xanh tiếp tục tiến dần về mức hòa vốn và dự kiến đạt điểm hòa vốn trong nửa cuối năm 2022.
- MWG được chấp nhận định giá giao dịch ở mức PE cao hơn khi BHX đạt mức hòa vốn.
- Tìm kiếm cơ hội mở rộng tăng trưởng doanh thu từ các chuỗi mới như Topzone, chuỗi AVAKids – AVASport – AVAFashion - AVAJi – AVACycle.

### 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

- MWG vẫn ghi nhận tăng trưởng dương và vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra trong bối cảnh dịch bệnh diễn biến phức tạp. Doanh thu và lợi nhuận MWG lần lượt đạt 124,142 tỷ đồng (+13.3% YoY) và 4,898 tỷ đồng (+25% YoY).

	2021F	2022F	2023F	VN-Index
PE (x)	19.8	14.9	11.6	17.1
PB (x)	4.8	3.8	3.0	2.7
PS (x)	7.9	6.9	6.0	2.1
ROE (%)	24.0%	25.3%	25.4%	16%
ROA (%)	7.8%	9.5%	10.3%	2.6%
EV/ EBITDA (x)	13.2	10.6	8.8	16.1

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu	108,546	122,958	140,579	161,690
Lợi nhuận gộp	23,954	27,632	33,158	38,301
Lợi nhuận sau thuế	3,921	4,895	6,501	8,319
EPS	5,499	6,864	9,118	11,666
Tăng trưởng EPS	2%	25%	33%	28%
Nợ ròng/ VCSH	36%	39%	37%	35%

## BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### 2021 – Ghi nhận tăng trưởng tích cực trong bối cảnh covid-19 tác động mạnh

- Lũy kế năm 2021, MWG vẫn ghi nhận tăng trưởng dương và vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra trong bối cảnh dịch bệnh diễn biến phức tạp.** Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 124,142 tỷ đồng (+13.3% YoY) và 4,898 tỷ đồng (+25% YoY) nhờ vào (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện đều ở các chuỗi TGDĐ&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) Hiệu quả trong việc quản lý dòng tiền giúp doanh thu tài chính tăng mạnh. Theo đó, MWG lần lượt hoàn thành 98% và 103% kế hoạch doanh thu lợi nhuận đặt ra.
- TGDĐ và ĐMX:** (i) Ghi nhận tăng trưởng 9% so với cùng kỳ, đặc biệt trong Q4/2021 tăng 44% YoY nhờ vào nhu cầu mua sắm dồn nén sau giai đoạn giãn cách xã hội tại các tỉnh thành phía nam trong Q3/2021, (ii) Model sản phẩm mới Apple thúc đẩy mảng điện thoại, (iii) Đẩy mạnh mở rộng chuỗi DMX Supermini và tín hiệu khả quan ban đầu từ chuỗi Topzone.

DMXS: Lũy kế cuối năm 2021, số lượng cửa hàng mở mới chiếm đến 87% tổng SL cửa hàng mở mới của DMX, và đóng góp 11% vào tổng DT DMX.

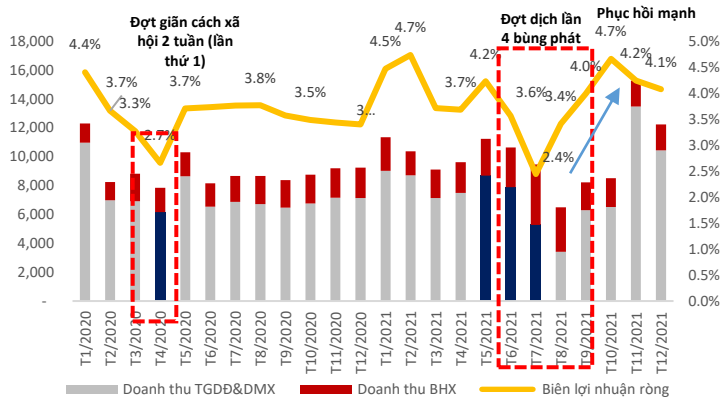
Mảng kinh doanh online TGDĐ và DMX ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong bối cảnh dịch bệnh diễn biến phức tạp. Tỷ trọng % online/Tổng doanh thu TGDĐ và ĐMX tăng từ khoảng 10% trong Q1/2021 lên mức 14% trong năm 2021 (+47% YoY).

(tỷ đồng)	Q4/2021	Q4/2020	%YoY	2021	2020	%YoY
<b>Doanh thu</b>	<b>36,497</b>	<b>27,513</b>	<b>33%</b>	<b>124,142</b>	<b>109,801</b>	<b>7%</b>
TGDĐ	11,111	7,499	48%	31,600	29,525	7%
DMX	19,299	12,541	54%	62,709	57,746	9%
BHX	5,584	5,673	-2%	28,157	21,275	32%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>7,375</b>	<b>6,275</b>	<b>18%</b>	<b>27,632</b>	<b>23,954</b>	<b>15%</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	20.4%	23.1%		22.5%	22.1%	
Chi phí bán hàng	4,853	4,259	14%	17,813	15,334	17%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	666	784	-15%	3,931	3,404	25%
<i>% Chi phí BH&amp;QLDN/DTT</i>	15.1%	18.3%		17.5%	17.1%	
Doanh thu tài chính	384	243	58%	1,266	794	60%
Chi phí tài chính	225	147	54%	714	594	9%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,038</b>	<b>1,334</b>	<b>53%</b>	<b>6,467</b>	<b>5,413</b>	<b>9%</b>
Thuế TNDN	520	456	14%	1,637	1,598	-2%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,551</b>	<b>942</b>		<b>4,895</b>	<b>3,921</b>	<b>12%</b>
EPS	2,175	1,981	10%	6,866	5,501	
Biên LN ròng	4.3%	3.5%		4.0%	3.6%	
LỖ BHX ước tính/DT	4.7%	9.9%		7.9%	8.7%	

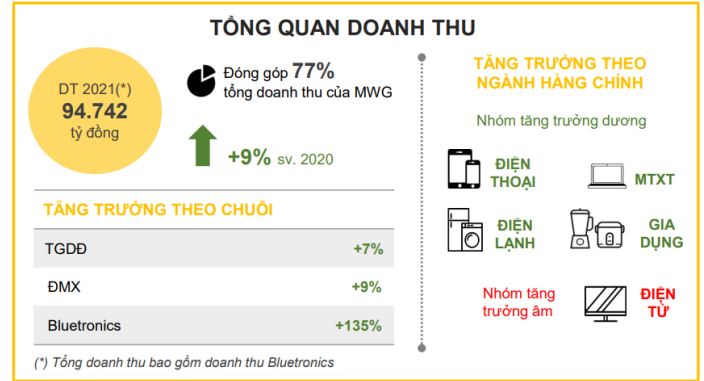
Nguồn: BSC Research, MWG

% tăng trưởng DT	T1/2021	T2/2021	T3/2021	T4/2021	T5/2021	T6/2021	T7/2021	T8/2021	T9/2021	T10/2021	T11/2021	T12/2021
TGDĐ	-21%	21%	7%	41%	17%	6%	-39%	-57%	-9%	-7%	109%	40%
DMX	-16%	27%	1%	13%	-5%	28%	-14%	-45%	1%	-2%	77%	50%
BHX	76%	30%	4%	27%	52%	69%	134%	58%	0%	1%	-12%	-15%
Doanh thu BQ/cửa hàng BHX	1.34	0.95	1.12	1.20	1.39	1.47	2.20	1.60	1.00	1.03	0.91	0.87
<b>Số lượng cửa hàng mở mới</b>												
TGDĐ & DMX	68	31	23	89	75	41	45	5	14	10.0	88.0	133.0
BHX	30	7	11	36	48	37	31	9	6	-	92	80

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



**Nhóm điện thoại, MTXT, điện lạnh gia dụng đều ghi nhận tăng trưởng dương**



Nguồn: BSC Research, MWG

**BHX 2022 sẽ tập trung vào việc tối ưu hóa chuỗi hệ thống thay vì đẩy mạnh mở rộng**

Như đề cập trong [báo cáo gần nhất của BSC](#), MWG sẽ tập trung vào việc (1) Cải thiện biên lợi nhuận gộp và (2) Tăng doanh thu bình quân cửa hàng hiện hữu và (3) Tối ưu hóa hệ thống logistic, vận hành.

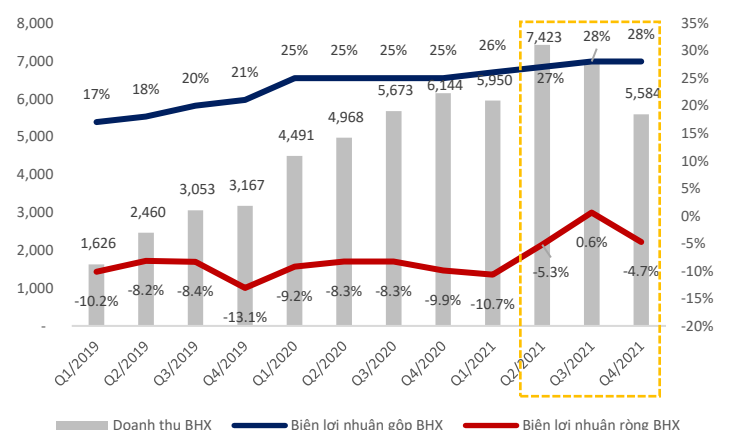
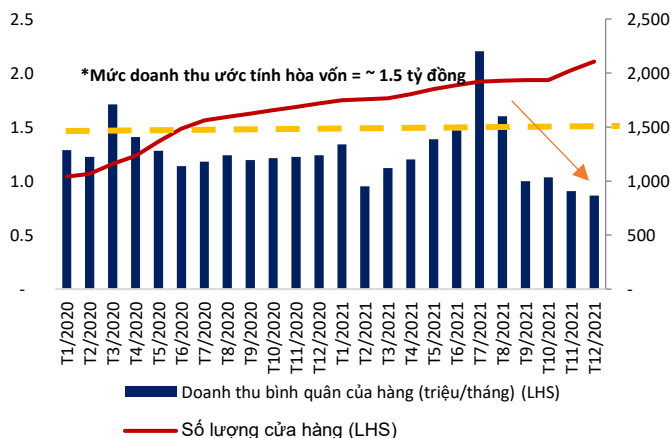
Năm 2021, chuỗi BHX ghi nhận cải thiện tích cực và lần đầu tiên đạt điểm hòa vốn trong Q3/2021. Theo ước tính của BSC, năm 2021, chuỗi BHX ghi nhận mức lỗ -4.9% so với mức lỗ trong năm 2020 là 8.9%. Riêng trong Q3/2021, BHX ghi nhận lãi ròng đạt khoảng 0.58% nhờ vào doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng mạnh do việc giãn cách tại các tỉnh thành phía Nam. Theo đó, BSC đánh giá cao việc chủ tịch Nguyễn Đức Tài tiếp quản dẫn dắt chuỗi BHX và đây là nhân sự có nhiều kinh nghiệm trong việc hoàn thiện nền tảng vận hành, tối ưu hóa năng lực mua hàng.

Trong Q1/2022, BHX vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc tăng doanh thu bình quân chuỗi do ảnh hưởng của việc lực lượng lao động về quê trước Tết, tuy nhiên xu hướng này sẽ dần đảo ngược và kỳ vọng sẽ khôi phục về mức bình thường từ T3/2022.

Trong năm 2022, ban lãnh đạo cũng đưa ra kế hoạch không mở mới (chỉ mở khoảng 80-100 cửa hàng đã ký kết hợp đồng từ trước), và tập trung vào việc tối ưu hóa hệ thống vận hành, nâng cấp cửa hàng. **Với kinh nghiệm và các dữ liệu quá khứ, chúng tôi tin rằng MWG sẽ sớm đạt điểm hòa vốn từ Q3/2022** trong bối cảnh doanh thu bình quân cửa hàng sẽ hồi phục về mức “bình thường” và ghi nhận cải thiện nhẹ trong 2H2022.

Doanh thu chuỗi Bách Hóa Xanh sụt giảm sau đợt dịch lần thứ 4 bùng phát do các yếu tố khách quan, tuy nhiên vẫn ghi nhận mức lỗ ròng thấp hơn so với các quý trước đó.

**Tối ưu hóa hệ thống vận hành và mua hàng, BHX đang có những bước chân vững chắc tiến về điểm hòa vốn**



\*Mức doanh thu này có thể thấp hơn trong điều kiện MWG có thể cải thiện mạnh biên lợi nhuận gộp

## Mở rộng biên lợi nhuận gộp sẽ là yếu tố hỗ trợ chính cho tăng trưởng lợi nhuận của MWG

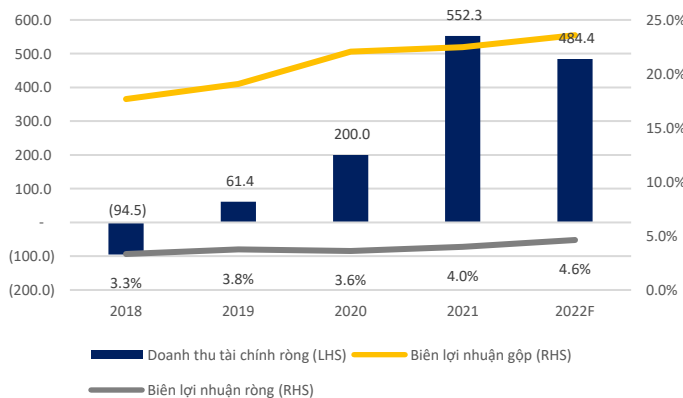
**Dư địa tăng trưởng mảng ĐMX vẫn còn nhờ vào chuỗi ĐMX Mini và chuỗi mới TopZone.** Ước tính đến cuối năm 2021, MWG đang giữ khoảng 60% thị phần điện thoại và 50% thị phần điện máy. Chúng tôi cho rằng MWG vẫn còn dư địa tăng trưởng từ hai mảng này nhờ xu hướng mua sắm bù đắp trong năm 2022 khi nhu cầu bị dồn nén. Động lực tăng trưởng sẽ đến từ (1) Chuỗi ĐMX Supermini tiếp tục mở rộng ra (ước tính vận hành khoảng 1,000 cửa hàng cuối năm), (2) Nâng cấp các cửa hàng ĐMX thành trung tâm ĐMX và (3) Tăng thêm SKU, tối ưu hóa danh mục sản phẩm và tối ưu hóa vận hành, tìm kiếm các mặt bằng cho thuê ở mức giá tốt hơn.

Tín hiệu lạc quan ban đầu từ chuỗi Topzone – Chuỗi cửa hàng ủy quyền cao cấp chuyển bán sản phẩm Apple. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi Topzone sẽ là động lực chính đóng góp vào tăng trưởng của TGDD trong năm 2022 trong bối cảnh triển vọng thị trường vẫn còn dư địa tăng nhờ vào (1) Đóng góp từ model mới và tình trạng thiếu chip và (2) Giành thêm thị phần từ thị trường hàng xách tay khi nguồn cung vẫn còn hạn chế và khoảng cách. MWG đặt kế hoạch vận hành khoảng 200 cửa hàng đến cuối năm với doanh thu bình quân khoảng 8-10 tỷ/cửa hàng/ tháng khi đi vào hoạt động ổn định. Theo đó, chuỗi Topzone có thể đóng góp thêm 250 triệu USD vào tăng trưởng doanh thu của TGDD trong năm 2022.

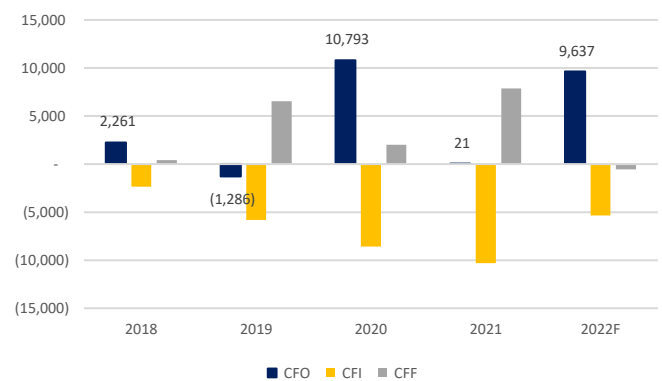
**Quy mô doanh thu TGDD và ĐMX đứng vị trí số 1 trong chuỗi bán lẻ tạo lợi thế khác biệt khi cải thiện được biên lợi nhuận.** Theo đó, quy mô doanh thu của TGDD và ĐMX theo ước tính của chúng tôi trong năm 2022 ước đạt khoảng 106,572 tỷ đồng (+13% YoY). Quy mô doanh thu tăng mạnh cũng sẽ hỗ trợ cho biên lợi nhuận ròng cải thiện đáng kể trong khi các chi phí cố định vẫn giữ nguyên. Chúng tôi cho rằng trong năm 2022, MWG có thể tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp của hai chuỗi trên nhờ hiệu quả đến từ chuỗi ĐMXS, tối ưu hóa danh mục sản phẩm. Ngoài ra, chúng tôi lưu ý Theo ước tính của chúng tôi, với việc cải thiện 0.5% biên lợi nhuận gộp của chuỗi ĐMX & TGDD, MWG có thể ghi nhận thêm khoảng ~420 tỷ LNST, tương đương với 8.5% lợi nhuận sau thuế năm 2021.

**Thử nghiệm ở nhiều loại thị trường mới với chuỗi AVA bao gồm AVAKids – AVASport – AVAFashion – AVAJi – AVACycle.** Hiện tại đối với chuỗi cửa hàng độc lập MWG đang thử nghiệm ở 12 cửa hàng. Tuy chỉ đang ở giai đoạn thử nghiệm, chúng tôi cho rằng tiềm năng để phát triển của một số chuỗi như AVAKids – AVASport – AVACycle còn khá lớn.

**Lợi thế về quy mô doanh thu cũng như dòng tiền giúp hoạt động tài chính hiệu quả hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.**



**Dòng tiền hoạt động kinh doanh duy trì ở mức tương đối tốt.**

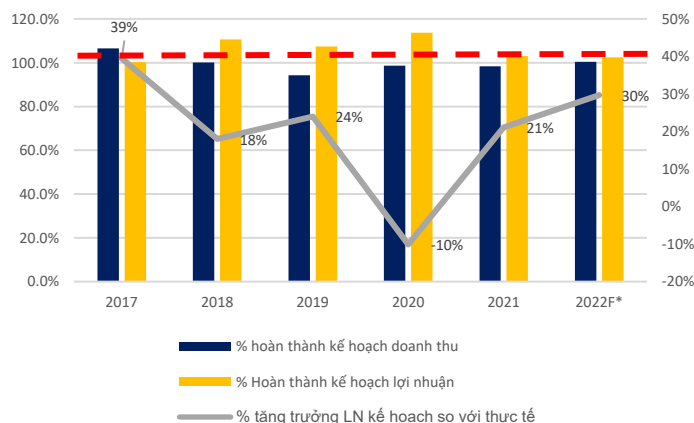


Nguồn: BSC Research, MWG

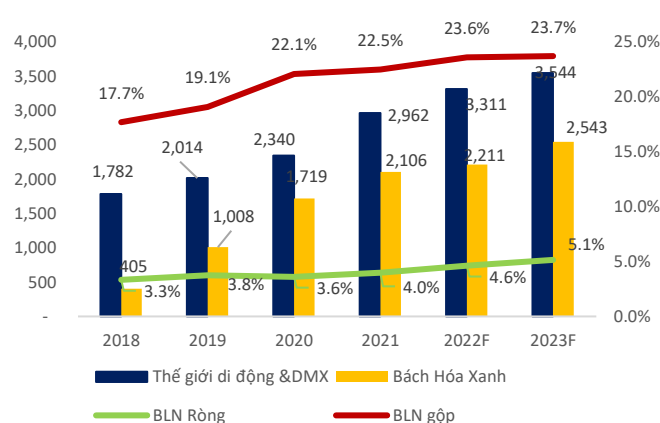
## 2022: Điểm bật nhảy cho giai đoạn 2021-2025

**Kế hoạch kinh doanh 2022.** Ban lãnh đạo đặt ra kế hoạch kinh doanh lạc quan với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 140,000 tỷ đồng (+14% YoY) và 6,350 tỷ đồng (+30% YoY), tương đương với 99.8% so với dự phóng gần nhất của chúng tôi. Xét về hiệu quả kinh doanh trong quá khứ, **BSC nhấn mạnh trong 5 năm gần nhất**, (1) MWG đều hoàn thành và vượt so với kế hoạch kinh doanh lợi nhuận đặt ra và (2) Ngoại trừ năm 2020 do ảnh hưởng phức tạp của dịch bệnh Covid-19, kế hoạch lợi nhuận các năm đặt ra đều tăng trưởng hai chữ số so với số thực hiện năm liền kề.

**MWG đều luôn thực hiện vượt kế hoạch kinh doanh lợi nhuận trong 5 năm gần nhất.**



**Số lượng cửa hàng dự kiến và hiệu quả hoạt động kinh doanh theo ước tính của BSC**



\*2022F: ước tính của BSC so với kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra trong năm 2022.

Nguồn: BSC Research, MWG

**Cập nhật kết quả kinh doanh T1/2022.** Trong T1/2022, MWG lập kỷ lục bán hàng với tổng doanh thu ước đạt hơn 16,000 tỷ đồng và 2,300 tỷ đồng doanh thu online nhờ vào mùa bán hàng phục vụ tết Nguyên Đán 2022.

**2022:** BSC ước tính DT và LNST ước đạt lần lượt 140,579 tỷ đồng (+14.3% YoY) và 6,501 tỷ đồng (+33% YoY). EPS FW 2020 = 9,118 đồng, PE FW 2021 = 14.9 lần dựa trên các giả định:

- Tổng doanh thu chuỗi DMX và TGDĐ ghi nhận mức tăng trưởng 13%, với giả định hoạt động kinh doanh sẽ không còn bị gián đoạn. DT mảng BHX ghi nhận mức tăng trưởng 20.8% YoY, đóng góp 24.2% tổng DT của MWG.
- Số lượng cửa hàng TGDĐ&DMX và BHX mở mới 2021 lần lượt là 339 cửa hàng và 105 cửa hàng.
- Chi phí SG&A tăng từ mức 17.5% năm 2021 lên mức 18.0% năm 2022 chủ yếu đến từ việc mở rộng quy mô và các chiến dịch khuyến mãi kích cầu mua sắm hậu giãn cách.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 22.4% năm 2021 lên mức 23.6% năm 2022.

**2023:** BSC dự phóng DTT và LNST của MWG ước đạt lần lượt 161,690 tỷ đồng (+15% YoY) và 8,319 tỷ đồng (+28% YoY). EPS FW 2020 = 11,666 đồng, PE FW 2021 = 11.6 lần.

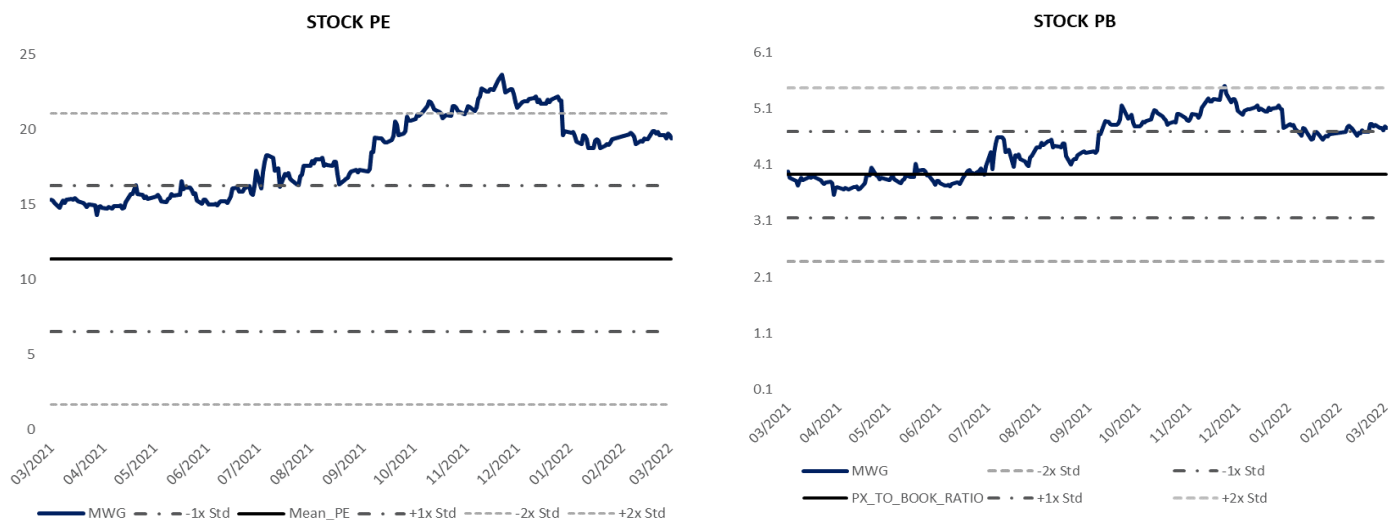
Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>102,174</b>	<b>108,546</b>	<b>122,958</b>	<b>140,579</b>	<b>161,690</b>
% YoY	18%	6%	13%	14%	15%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>19,488</b>	<b>23,954</b>	<b>27,632</b>	<b>33,158</b>	<b>38,301</b>
% YoY	27%	23%	15%	20%	16%
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>19.1%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.5%</b>	<b>23.6%</b>	<b>23.7%</b>
Chi phí bán hàng	12,437	15,334	17,914	20,806	23,930
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,074	3,404	3,830	4,499	5,174

<b>% Chi phí BH&amp;QLDN/DTT</b>	<b>14%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
Doanh thu tài chính	631	794	1,266	1,550	2,384
Chi phí tài chính	570	594	714	1,065	1,179
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5,057</b>	<b>5,413</b>	<b>6,467</b>	<b>8,339</b>	<b>10,401</b>
Thuế TNDN	1,217	1,490	1,570	1,835	2,080
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3,838</b>	<b>3,921</b>	<b>4,895</b>	<b>6,501</b>	<b>8,319</b>
%	33.2%	2.2%	24.8%	32.8%	27.9%
<b>EPS</b>	<b>8,468</b>	<b>8,653</b>	<b>10,800</b>	<b>9,118</b>	<b>11,666</b>
<b>Biên LN ròng</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.1%</b>
<b>ROE</b>	<b>32%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>

Nguồn: BSC Research

## Định giá: MWG đã dần được chấp nhận định giá ở mức P/E cao hơn

- Nhờ vào việc tiến gần hơn đến điểm hòa vốn, chúng tôi cho rằng hiện tại MWG đã được chấp nhận ở mức định giá cao hơn, lũy kế trong 1 năm gần nhất MWG hiện tại đang giao dịch bình quân trên mức độ lệch chuẩn 1 lần (17.5 lần).



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

- So với báo cáo khuyến nghị **MUA** gần nhất ngày 23/11/2021 ([Link](#)) và khuyến nghị trong báo cáo chiến lược 2022, BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** và đưa ra giá mục tiêu dự phóng năm 2022 là 182,200VND (upside +35.7% so với mức giá ngày 07/03/2022) dựa trên hai phương pháp P/E (50%) và DCF (50%).

<b>Bảng chiết khấu dòng tiền</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Dòng tiền tự do công ty (FCFF)</b>	<b>(4,404)</b>	<b>9,673</b>	<b>8,234</b>	<b>6,533</b>	<b>8,325</b>
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền 5 năm	22,691	27,028	18,037	11,029	5,939
<b>Giá trị cuối cùng</b>	<b>117,691</b>	<b>117,691</b>	<b>92,348</b>	<b>92,348</b>	<b>92,348</b>
Chiết khấu giá trị cuối cùng	115,912	109,403	78,594	71,954	65,877
<b>Tổng giá trị chiết khấu</b>	<b>138,602</b>				
Trừ Nợ	24,647				
Cộng Tiền mặt	19,879				
<b>Tổng giá trị công ty</b>	<b>133,833</b>				
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	713				
<b>Giá trị hợp lý (VND)</b>	<b>187,687</b>				

<b>Phương pháp PE</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2024</b>
-----------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

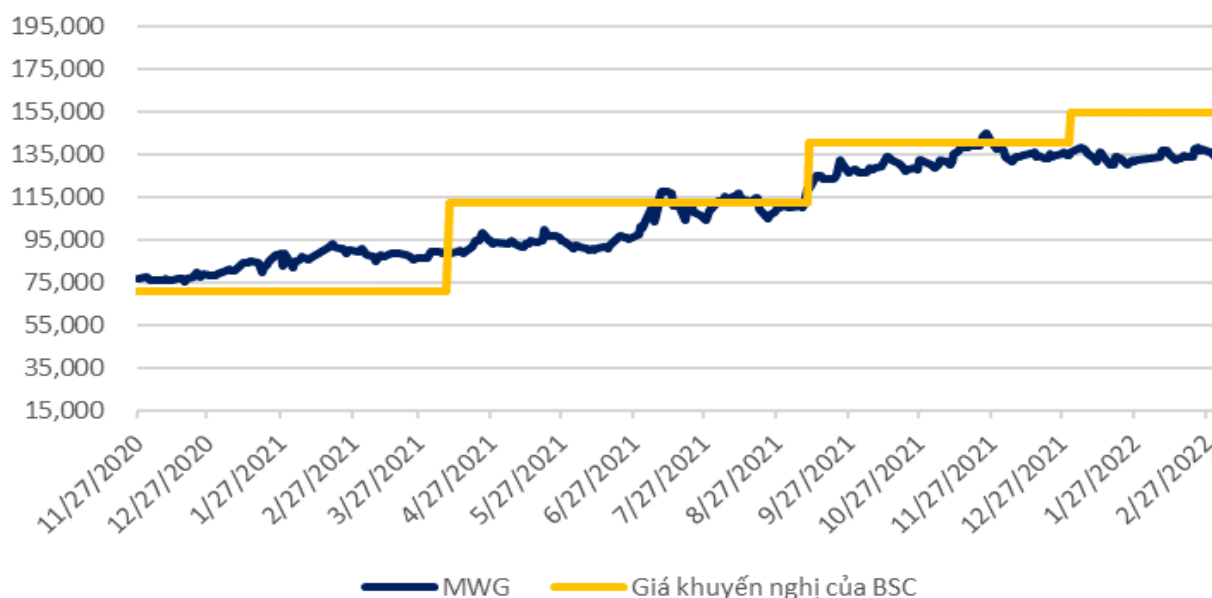
EPS pha loãng	6,864	9,118	11,666	14,087	16,652
PE	19	19	19	19	19
<b>Giá trị hợp lý (VND)</b>	<b>123,600</b>	<b>164,100</b>	<b>210,000</b>	<b>253,600</b>	<b>299,700</b>

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí vốn bình quân (WACC)	
FCFF	200,367	50%	100,184	Rf	4.00%
PO/EO	164,100	50%	82,050	Beta	1.00
		<b>100%</b>	<b>182,200</b>	Ke	14.96%
			<b>Giá hiện tại</b>	Kd	3.00%
			Upside	E/A	54.65%
			Khuyến	D/A	45.35%
			Nghị	Tax rate	23%
				WACC	9.23%
				g	2.5%

**35.7%**  
**MUA**

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

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



## PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	108,546	122,958	140,579	161,690
Giá vốn hàng bán	84,592	95,326	107,420	123,389
Lợi nhuận gộp	23,954	27,632	33,158	38,301
Chi phí bán hàng	-15,334	-17,914	-20,806	-23,930
Chi phí QLDN	-3,404	-3,830	-4,499	-5,174
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>5,216</b>	<b>5,888</b>	<b>7,854</b>	<b>9,197</b>
Doanh thu tài chính	794	1,266	1,550	2,384
Chi phí tài chính	-594	-714	-1,065	-1,179
Chi phí lãi vay	-591	-674	-1,025	-1,139
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	-3	27	0	0
Lợi nhuận trước thuế	5,413	6,467	8,339	10,401
Thuế thu nhập DN	-1490	-1570	-1835	-2080
<b>LN sau thuế</b>	<b>3,921</b>	<b>4,895</b>	<b>6,501</b>	<b>8,319</b>
CĐTS	2	3	3	3
LNST - CĐTS	3,919	4,892	6,499	8,316
EBITDA	7,412	8,809	10,695	12,167
EPS	5,499	6,864	9,118	11,666

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>7,348</b>	<b>4,944</b>	<b>4,944</b>	<b>4,944</b>
Đầu tư ngắn hạn	8,057	13,435	13,435	13,435
Phải thu ngắn hạn	1,703	3,162	3,162	3,162
Tồn kho	19,422	29,180	29,180	29,180
TS ngắn hạn khác	895	1,255	1,255	1,255
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>37,426</b>	<b>51,976</b>	<b>51,976</b>	<b>51,976</b>
TS hữu hình	7,295	9,634	9,634	9,634
Khấu hao	2,196	2,921	2,841	2,970
TS dở dang dài hạn	133	80	80	80
ĐT dài hạn	53	-	-	-
TS dài hạn khác	794	811	811	811
<b>TS dài hạn</b>	<b>8,714</b>	<b>11,007</b>	<b>11,007</b>	<b>11,007</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>46,139</b>	<b>62,983</b>	<b>62,983</b>	<b>62,983</b>
Nợ phải trả	8,659	12,180	12,180	12,180
Vay ngắn hạn	15,625	21,879	21,879	21,879
Nợ ngắn hạn khác	5,247	5,778	5,778	5,778
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>29,531</b>	<b>39,836</b>	<b>39,836</b>	<b>39,836</b>
Vay dài hạn	1,127	2,768	2,768	2,768
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>1,127</b>	<b>2,768</b>	<b>2,768</b>	<b>2,768</b>
<b>Tổng Nợ</b>	<b>30,658</b>	<b>42,605</b>	<b>42,605</b>	<b>42,605</b>
Vốn góp	4,532	7,131	7,131	7,131
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
LN chưa phân phối	10,390	12,675	12,675	12,675
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	9	12	12	12
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>15,472</b>	<b>20,366</b>	<b>20,366</b>	<b>20,366</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>46,139</b>	<b>62,983</b>	<b>62,983</b>	<b>62,983</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành	453	713	713	713

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
(Lỗ)/LNST	3,921	4,895	4,895	4,895
Khấu hao và phân bổ	2,196	2,921	2,921	2,921
Thay đổi vốn lưu động	4,617	(7,974)	(7,974)	(7,974)
Điều chỉnh khác	(597)	(432)	-	-
LCTT từ HĐ KD	10,793	21	9,637	9,399
Tiền chi mua TSCĐ	(3,911)	(4,964)	(4,964)	(4,964)
Đầu tư khác	(4,665)	(5,339)	(4,565)	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(8,574)	(10,302)	(5,350)	(2,076)
Tiền chi trả cổ tức	(679)	(240)	(240)	(240)
Tiền từ vay ròng	2,594	7,891	667	2,803
Tiền thu khác	99	226	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	2,196	2,921	2,921	2,921
Dòng tiền đầu kỳ	3,921	4,895	4,895	4,895
Tiền trong kỳ	4,233	(2,404)	(2,404)	(2,404)
Dòng tiền cuối kỳ	3,921	4,895	4,895	4,895

Chỉ số(%)	2020	2021	2022F	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
H số TT ngắn hạn	1.27	1.30	1.46	1.57
H số TT nhanh	0.61	0.57	0.76	0.87

Cơ cấu vốn	2020	2021	2022F	2023F
H số Nợ/TTS	117%	99%	83%	76%
H số Nợ/VCSH	36%	39%	37%	35%

Năng lực hoạt động	2020	2021	2022F	2023F
Số ngày HTK	95	97	93	98
Số ngày phải thu	6	7	8	7
Số ngày phải trả	37	45	39	34
CCC	65	60	61	71

Tỉ suất lợi nhuận	2020	2021	2022F	2023F
Lợi nhuận gộp	22.1%	22.5%	23.6%	23.7%
Lợi nhuận LNST	3.6%	4.0%	4.6%	5.1%
ROE	25.3%	24.0%	25.3%	25.4%
ROA	8.5%	7.8%	9.5%	10.3%

Định Giá	2020	2021	2022F	2023F
PE	24.7	19.8	14.9	11.6
PB	4.0	4.8	3.8	3.0

Tăng trưởng	2020	2021	2022F	2023F
Tăng trưởng DTT	6.2%	13.3%	14.3%	15.0%
Tăng trưởng EBIT	4.8%	12.9%	33.4%	17.1%
Tăng trưởng LNNT	7.1%	19.5%	28.9%	24.7%
Tăng trưởng EPS	2.2%	24.8%	32.8%	27.9%

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>**