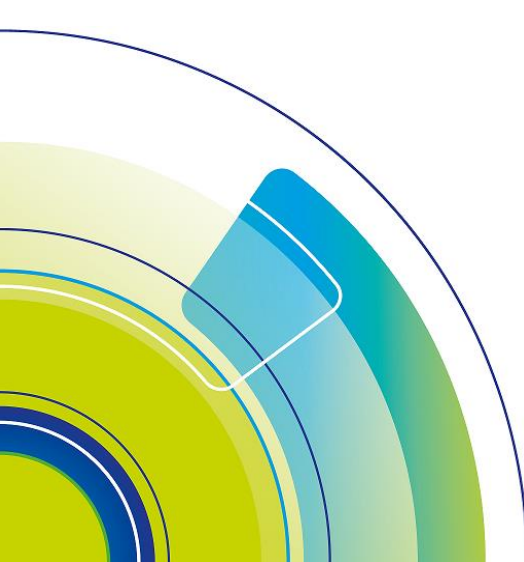




Cập nhật MWG – MUA

Ngày 08/12/2023



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1042

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: MWG

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND)

51.170

Giá hiện tại (VND)

42.600

Tỷ lệ tăng giá

20,2%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

2,3%

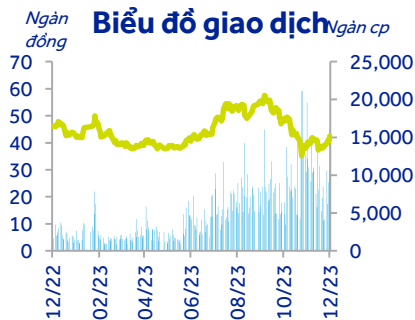
Tổng tỷ suất lợi nhuận

22,5%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	0,0	6,9	-25,7	-8,1
Tương đối	-13,5	2,8	-16,3	-17,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Retail World Ltd Co.	10,5%
VietFund Management	4,4%
Arisaig Asia	3,4%
Ô.Nguyễn Đức Tài (CT HĐQT)	2,4%

Thống kê

8/12/2023

Mã Bloomberg	MWG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	33.600-59.300
SL lưu hành (triệu cp)	1.462
Vốn hóa (tỷ đồng)	62.152
Vốn hóa (triệu USD)	2.622
Room khối ngoại còn lại (%)	4,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	75,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	9.038.695
VND/USD	24.400
Index: VNIndex / HNX	1125,1/231,2

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG VN)

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng cho năm 2023-2024 để phản ánh khả năng biên lợi nhuận cải thiện chậm, do công ty hiện tập trung nhiều hơn vào việc thúc đẩy doanh thu thay vì biên lợi nhuận, và kế hoạch đóng 200 cửa hàng trong Q4/2023. Điều chỉnh giá mục tiêu xuống 51.170 đồng/cp. Duy trì khuyến nghị **MUA**.

MWG công bố doanh thu thuần 86.858 tỷ đồng (-15,5% svck) và LNST 78 tỷ đồng (-97,8% svck) trong 9T2023 do kết quả kinh doanh âm đậm của chuỗi TGDD và DMX. Tuy nhiên, mức giảm đã thu hẹp trong Q3 và trong tháng 10 công ty ghi nhận mức tăng trưởng dương (+2,7% svck) đầu tiên trong năm.

Chuỗi TGDD & DMX, đóng góp 71,8% doanh thu MWG trong 9T2023, ghi nhận doanh thu giảm 23,3% svck trong 9T2023 và 21,7% svck trong 10T2023 do sức mua của người tiêu dùng yếu và chiến lược cạnh tranh về giá giữa các nhà bán lẻ sản phẩm CNTT.

Chuỗi BHX, đóng góp 25,7% doanh thu của MWG, tăng trưởng doanh thu 11,8% svck trong 9T2023 và 13,9% svck trong 10T2023 với doanh thu trên mỗi cửa hàng đang trên đà tăng. Câu chuyện phát hành riêng lẻ của BHX vẫn chưa có thêm thông tin mới.

Chuỗi **An Khang** tiếp tục tập trung thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng và tối ưu hóa vận hành, không ưu tiên mở rộng mạng lưới cửa hàng. Chúng tôi dự phóng đóng góp doanh thu của An Khang vẫn còn khiêm tốn, khoảng 2%-3% trong 2023-2024.

Biên lợi nhuận gộp của công ty đạt 18,8% trong 9T2023 (9T2022: 22,2%) trong khi tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần tăng lên 18,7% trong 9T2023 (9T2022: 16,8%). Lợi nhuận tài chính tăng lên 426 tỷ đồng trong 9T2023 từ 0,3 tỷ đồng trong 9T2022, hỗ trợ LNST.

Hàng tồn kho tại cuối T9/2023 tăng nhẹ 3% so với cuối T6/2023 nhưng giảm 11% so với cuối năm 2022. Tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu chuyển từ mức 6% vào cuối năm 2022 thành -1,5% vào cuối T9/2023 (tức từ nợ ròng chuyển sang tiền mặt ròng).

Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG là 132.359 tỷ đồng (+11,1% svck) và 2.884 tỷ đồng (+720,8% svck). Kết hợp phương pháp DCF và EV/Doanh thu, **giá mục tiêu của chúng tôi cho MWG là 51.170đ/cp, giảm 10% so với cập nhật trước, tương đương tổng tỷ suất sinh lợi là 22,5% vào cuối năm 2024.**

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
DT thuần (tỷ đồng)	122.958	133.405	119.111	132.359	148.081
Tăng trưởng	13,3%	8,5%	-10,7%	11,1%	11,9%
EBITDA (tỷ đồng)	9.095	10.718	4.568	7.403	9.964
Biên EBITDA	7,4%	8,0%	3,8%	5,6%	6,7%
LN ròng (tỷ đồng)	4.899	4.195	351	2.882	5.078
Tăng trưởng LN	26,5%	-14,4%	-91,6%	720,8%	76,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.446	2.874	238	1.912	3.271
Tăng trưởng	20,9%	-16,6%	-91,7%	701,9%	71,1%
ROE	27,3%	18,9%	1,5%	11,6%	18,1%
ROA	9,0%	7,1%	0,6%	5,4%	9,8%
Nợ ròng /EBITDA (x)	0,6	0,1	-0,0	-0,6	-0,9
EV/EBITDA (x)	7,0	5,9	14,0	8,6	6,4
EV/Doanh thu (x)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
P/E (x)	12,4	14,8	178,7	22,3	13,0
P/B (x)	1,5	2,6	2,6	2,5	2,2
Cổ tức (đồng)	1.000	500	500	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	2,3%	1,2%	1,2%	2,3%	2,3%

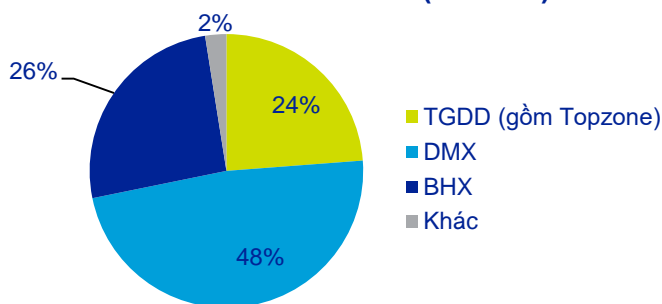
Kết quả kinh doanh 9T2023 kém khả quan do kết quả kinh doanh trái chiều của TGDD, DMX và BHX

MWG công bố doanh thu thuần 86.858 tỷ đồng (-15,5% svck) và LNST 78 tỷ đồng (-97,8% svck) trong 9T2023, trong đó doanh thu thuần và LNST Q3/2023 giảm tương ứng 5,4% và 95,7% svck. Doanh thu sụt giảm chủ yếu do bị ảnh hưởng bởi mức giảm 23,3% svck của chuỗi TGDD & DMX mặc dù BHX có tăng trưởng.

Doanh thu	9T2023 (tỷ đồng)	svck trong 9T2023	svck trong Q3/2023	Q3/2023 so với Q2/2023
TGDD *	20.627	-24,1%	-12,2%	+9,3%
DMX	41.692	-22,9%	-15,8%	-9,5%
BHX	22.295	+11,8%	+21,0%	+18,2%
An Khang	n/a	n/a	n/a	n/a

*: gồm Topzone. Nguồn: MWG, ACBS

Cơ cấu DT theo chuỗi (9T2023)



Nguồn: MWG; ACBS.

LNST giảm mạnh chủ yếu xuất phát từ biên lợi nhuận gộp thu hẹp và tỷ lệ chi phí CPBH&QLDN trên doanh thu thuần tăng mặc dù có sự đóng góp đáng kể của lợi nhuận tài chính (tăng từ 0,3 tỷ đồng trong 9T2022 lên 426 tỷ đồng trong 9T2023, nhờ thu nhập lãi). Cụ thể, biên lợi nhuận gộp của MWG giảm xuống 18,8% trong 9T2023 (9T2022: 22,2%) trong khi tỷ lệ CPBH&QLDN trên doanh thu thuần tăng lên 18,7% trong 9T2023 (9T2022: 16,8%), mặc dù tổng chi phí CPBH&QLDN giảm 5,8% svck. Sự sụt giảm doanh thu của TGDD & DMX với biên lợi nhuận gộp thu hẹp mạnh là những yếu tố chính dẫn đến các kết quả này.

Hàng tồn kho tại cuối T9/2023 không thay đổi nhiều so với cuối T6/2023 (tăng 3%) nhưng giảm 11% so với cuối năm 2022 nhờ tồn kho các thiết bị điện tử giảm 25,7% so với cuối 2022. Ngoài việc thúc đẩy doanh thu, việc kiểm soát/giảm hàng tồn kho được công ty và các nhà bán lẻ khác tăng cường chú ý trong bối cảnh sức mua của người tiêu dùng yếu. Thiết bị điện tử chiếm tỷ trọng lớn nhất (25,8%) trong tồn kho của MWG tính đến cuối T9/2023, tiếp theo là điện thoại di động (25,4%), thiết bị gia dụng (16,3%), thực phẩm khô, thực phẩm tươi sống, đồ uống & tạp hóa (8,8%).

KQKD của MWG	Q3/2023	Q3/2022	svck	9T2023	9T2022	svck
DT thuần (tỷ đồng)	30.288	32.012	-5,4%	86.858	102.816	-15,5%
LNST (tỷ đồng)	39	907	-95,7%	78	3.483	-97,8%
Biên LN gộp	18,7%	23,1%		18,8%	22,2%	
CPBH&QLDN/DT thuần	18,6%	17,7%		18,7%	16,8%	

Nguồn: MWG; ACBS

Tuy nhiên, sự sụt giảm đã thu hẹp

Doanh thu **TGDD & DMX** (bao gồm Topzone và DMS) giảm 23,3% svck trong 9T2023 và 21,7% svck trong 10T2023 do i) sức mua của người tiêu dùng yếu và ii) chiến lược cạnh tranh về giá giữa các nhà bán lẻ sản phẩm CNTT. Dù vậy, mức sụt giảm doanh thu svck của các chuỗi và doanh thu cùng cửa hàng đã thu hẹp trong Q3/2023 so với Q1 và Q2/2023. Trong T10/2023, doanh thu của TGDD & DMX chỉ giảm 5,3% svck, mức giảm thấp nhất kể từ T4/2023, nhờ đóng góp của các sản phẩm iPhone mới và nền thấp của năm trước khi tình trạng sức mua yếu bắt đầu có tác động rõ ràng hơn.

TGDD+DMX	9T2023	Q3/2023	Q2/2023	Q1/2023
Tăng trưởng doanh thu svck	-23,3%	-14,6%	-20,0%	-33,3%
Tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng	n/a	-15%	-23%	-37%
Biên LN gộp	16,6%	17,0%	16,0%	17,0%
LNTT không bao gồm LN tài chính (tỷ đồng)	1.282	341	329	612
Số lượng cửa hàng (tính đến cuối T10/2023)	3.439			
+/- số cửa hàng so với cuối 2022	-35			

Nguồn: MWG; ACBS

Hầu hết các sản phẩm chính đều có doanh thu giảm svck trong 9T2023 ngoại trừ máy lạnh (tăng trưởng cao nhờ mùa nắng nóng năm nay gay gắt hơn). iPhone 15 được kỳ vọng sẽ phần nào cải thiện tăng trưởng doanh thu của các nhà bán lẻ trong bối cảnh thị trường âm ỉ, ghi nhận tăng trưởng svck và giúp công ty nâng thị phần iPhone lên 50% từ 25% -30% thời điểm đầu năm 2023, theo ước tính của MWG.

Biên lợi nhuận gộp chung cả hai chuỗi đạt 16,6% trong 9T2023 (9T2022: 21,9%) do áp dụng chiến lược cạnh tranh về giá, mặc dù chiến lược này giúp công ty thúc đẩy doanh thu, gia tăng thị phần (5%-25% tùy ngành hàng, theo ước tính công ty). Biên lợi nhuận gộp tăng lên 17% trong Q3/2023 từ 16% trong Q2/2023 nhờ áp lực cạnh tranh về giá có phần giảm bớt. Ban lãnh đạo MWG dự kiến tiếp tục thực hiện chiến lược này trong thời gian tới với một số điều chỉnh về giá để cải thiện hiệu quả nhưng vẫn đảm bảo khả năng cạnh tranh. Mặc dù doanh thu và biên lợi nhuận giảm, chúng tôi ước tính TGDD & DMX vẫn tạo ra LNTT trước lợi nhuận tài chính trong suốt ba quý của 2023 (do công ty không có báo cáo tài chính riêng cho từng chuỗi nên chúng tôi giả định toàn bộ lợi nhuận tài chính của công ty được ghi nhận cho TGDD & DMX).

Tính đến cuối T10/2023, TGDD (bao gồm Topzone) có 1.158 cửa hàng, giảm 32 cửa hàng so với cuối 2022, trong khi DMX có 2.281 cửa hàng, giảm 3 cửa hàng so với cuối 2022. Trong Q4/2023, MWG dự kiến sẽ đóng cửa khoảng 200 cửa hàng không hiệu quả, không đạt chỉ tiêu doanh thu/lợi nhuận, đồng thời thực hiện một số hoạt động tái cấu trúc, hướng tới năm 2024 chỉ giữ lại các cửa hàng hiệu quả. Việc giảm quy mô mạng lưới này có thể giúp hai chuỗi nâng cao hiệu quả chi phí khi doanh thu dự kiến sẽ chưa thể tăng đột phá trong vài tháng tới.

Đối với chuỗi điện máy EraBlue ra mắt tại Indonesia vào tháng 12/2022, MWG đang chuẩn hóa mô hình kinh doanh để mở rộng, đặt mục tiêu đạt 30 cửa hàng vào cuối năm 2023 và 100 cửa hàng trong 2024, từ 16 cửa hàng hiện tại.

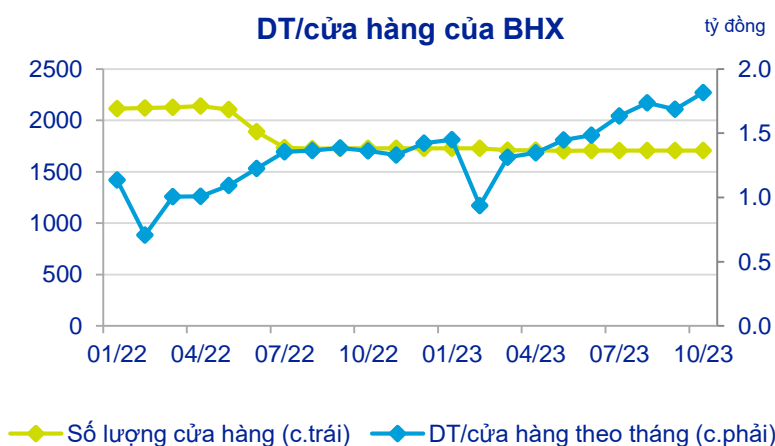
BHX tăng trưởng doanh thu 11,8% svck trong 9T2023 và 13,9% svck trong 10T2023. Doanh thu trên mỗi cửa hàng duy trì xu hướng tăng, chúng tôi ước đạt 1,7 tỷ đồng trong tháng 9 và 1,8 tỷ đồng trong tháng 10. Doanh thu BHX trong Q3/2023 tăng 18,2% so với Q2 nhờ tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ của ngành hàng thực phẩm tươi sống (khối lượng và giá trị hàng bán tăng 25%-30% q/q), hàng FMCG cũng ghi nhận mức tăng tích

cực (doanh thu tăng 15% q/q) và tăng số lượng hóa đơn (+15% q/q trong khi giá trị hóa đơn đã có cải thiện nhẹ). Nhóm hàng tươi sống đóng góp 30%-40% doanh thu BHX.

Bên cạnh những cải thiện về doanh thu, khoản lỗ ròng của BHX cũng đã giảm 20% q/q trong Q3/2023 và 60% svck trong 9T2023, phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhẹ về 25% trong Q3/2023 được giải thích bởi tỷ trọng hàng tươi sống (biên lợi nhuận thấp hơn hàng FMCG) tăng cao và tỷ lệ hàng hủy/giảm giá tăng trong mùa mưa. Tính đến cuối T10/2023, BHX có 1.706 cửa hàng đang hoạt động, giảm 22 cửa hàng so với cuối 2022.

Bách Hoá Xanh	9T2023	Q3/2023	Q2/2023	Q1/2023
Tăng trưởng doanh thu svck	11,8%	21,0%	7,7%	5,5%
Tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng	n/a	24%	21%	16%
Biên LN gộp	25,6%	25%	26%	26%
LNST (tỷ đồng)	-905	-246	-306	-353
Số lượng cửa hàng (tính đến cuối T10/2023)	1.706			
+/- số cửa hàng so với cuối 2022	-22			

Nguồn: MWG; ACBS



Nguồn: MWG; ACBS

An Khang có doanh thu tăng trưởng liên tục trong những tháng qua mặc dù mức đóng góp còn khiêm tốn. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng/tháng hiện đạt 0,42 tỷ đồng, tăng 50% so với đầu năm 2023 dù vẫn thấp hơn nhiều so mức 1 tỷ đồng của chuỗi Long Châu. Tính đến T10/2023, An Khang có 540 cửa hàng (cuối 2022: 500), so với 1.384 cửa hàng Long Châu (tính đến T9/2023) và 936 cửa hàng Pharmacy (tính đến 31/5/2023). Tương tự như mô hình kinh doanh của Long Châu, An Khang tập trung vào các sản phẩm dược phẩm hơn là sản phẩm FMCG. Trong khi Long Châu đã có lợi nhuận ròng, Pharmacy và An Khang vẫn chưa. An Khang ghi nhận khoản lỗ 234 tỷ đồng trong 9T2023.

	Số lượng cửa hàng	+/- so với cuối 2022	DT/cửa hàng/tháng (tỷ đồng)	Ghi chú
Long Châu	1.384	+497	1	tính đến cuối T9/2023
Pharmacy	936	-81	n/a	tính đến 31/5/2023
An Khang	540	+40	0,42	tính đến cuối T9/2023
Trung Sơn	141	n/a	n/a	tính đến 21/11/2023

Nguồn: FRT, MWG, Mekong Capital, ACBS

Dự phóng 2023-2024

Chúng tôi dự phóng doanh thu của **TGDD & DMX** có thể giảm lần lượt 17,6% và 19,2% svck trong năm 2023 nhưng tăng trưởng trở lại trong năm 2024, dù vẫn thấp hơn những năm gần đây, dựa trên kỳ vọng rằng sức mua của người tiêu dùng có thể cải thiện khi khó khăn kinh tế giảm bớt. Tăng trưởng tương ứng của các chuỗi được dự phóng ở mức 5,7% và 7,4% svck trong năm 2024, đạt 30.212 tỷ đồng và 59.838 tỷ đồng, thấp hơn 7% và 8% so với dự phóng trước sau khi cân nhắc khả năng sức mua có thể cải thiện chậm trong những tháng đầu năm 2024 và kế hoạch đóng cửa 200 cửa hàng mà công ty cho biết trong cuộc họp nhà đầu tư gần đây. Mặc dù biên lợi nhuận gộp năm 2024 có thể mở rộng hơn nhờ áp lực cạnh tranh giá giảm bớt, nhưng chúng tôi điều chỉnh giảm tỷ suất này xuống 17,8% từ mức 19,4% trong dự phóng trước để phản ánh khả năng biên lợi nhuận có thể tăng chậm do công ty hiện tập trung vào việc tăng doanh thu thay vì biên lợi nhuận.

BHX sẽ tiếp tục thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng, tập trung vào nhóm hàng thực phẩm tươi sống, kiểm soát chi phí (đặc biệt là chi phí logistic) và tối ưu hóa các trung tâm phân phối. Việc mở mới cửa hàng có thể bắt đầu từ Q2/2024 nhưng kèm theo các yêu cầu về hiệu quả và không đặt mục tiêu về số lượng cửa hàng. Do ban lãnh đạo công ty hiện không nhấn mạnh vào việc mở rộng biên lợi nhuận gộp, chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp của BHX ở mức 26% cho năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng BHX có thể tăng trưởng doanh thu 18,8% svck trong 2024, đạt 37.652 tỷ đồng, cao hơn 5% so với dự phóng trước do doanh thu trên mỗi cửa hàng trong những tháng gần đây cao hơn một chút so với dự phóng, và bắt đầu có lãi trong năm 2024.

An Khang tiếp tục tập trung thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng và tối ưu hóa vận hành để nâng cao hiệu quả kinh doanh, không ưu tiên mở rộng mạng lưới cửa hàng. Chúng tôi dự phóng đóng góp doanh thu của An Khang vào MWG vẫn còn khiêm tốn, khoảng 2%-3% trong 2023-2024 và chuỗi này có thể không mang lại lợi nhuận ròng trong thời gian tới.

Định giá

Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG là 132.359 tỷ đồng (+11,1% svck) và 2.884 tỷ đồng (+720,8% svck). Kết hợp phương pháp DCF và EV/Doanh thu, **giá mục tiêu của chúng tôi cho MWG là 51.170đ/cp, giảm 10% so với cập nhật trước.**

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ MWG	Giá hiện tại (đồng):	42.600	Giá mục tiêu (đồng):	51.170	Vốn hóa (tỷ đồng):	62.152
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu thuần	122.958	133.405	119.111	132.359	148.081	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>13,3%</i>	<i>8,5%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,9%</i>	
GVHB	95.326	102.543	95.774	105.353	116.681	
Chi phí bán hàng trừ khấu hao	15.104	18.841	17.958	18.140	19.777	
Chi phí quản lý doanh nghiệp trừ khấu hao	3.713	1.741	1.063	1.726	1.948	
Doanh thu tài chính	320	459	264	277	303	
Chi phí tài chính	40	21	13	14	15	
EBITDA	9.095	10.718	4.568	7.403	9.964	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,0%</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,7%</i>	
Khấu hao	2.921	3.540	3.472	3.619	3.795	
Lợi nhuận từ HĐKD	6.174	7.178	1.096	3.784	6.169	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,9%</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,2%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	6	(518)	(421)	9	9	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(2)	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	(294)	508	(217)	87	(160)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>-8,9%</i>	<i>15,1%</i>	<i>-31,5%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>2,4%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-21,0</i>	<i>14,1</i>	<i>-5,0</i>	<i>43,4</i>	<i>-38,7</i>	
Thuế	1.570	1.955	541	822	1.256	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>24,3%</i>	<i>29,3%</i>	<i>41,2%</i>	<i>22,2%</i>	<i>19,9%</i>	
Lợi ích CĐTS	3	2	0	1	2	
Lợi nhuận ròng	4.899	4.195	351	2.882	5.078	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	7.819	7.735	3.823	6.502	8.873	
Tổng số lượng cổ phiếu	713.065.495	1.463.879.280	1.463.376.716	1.507.278.017	1.552.496.358	
EPS (VND)	6.892	2.874	238	1.912	3.271	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	3.446	2.874	238	1.912	3.271	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>20,9%</i>	<i>-16,6%</i>	<i>-91,7%</i>	<i>701,9%</i>	<i>71,1%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	6.282	-54	1.055	1.460	1.727
Capex	4.976	4.460	840	930	1.230
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-53	181	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-641	1.261	310	310	310
Dòng tiền tự do	-4.027	4.409	2.238	4.422	6.226
Phát hành cp	226	188	-	439	452
Cổ tức đã trả	240	732	731	753	1.552
Thay đổi nợ rỗng	4.040	-3.865	-1.506	-4.107	-5.126
Nợ rỗng cuối năm	5.307	1.442	-64	-4.171	-9.298
Vốn CSH	20.366	23.918	23.538	26.106	30.084
Giá trị sổ sách/cp (VND)	28.665	16.398	16.093	17.329	19.388
Nợ rỗng / VCSH	26,1%	6,0%	-0,3%	-16,0%	-30,9%
Nợ rỗng / EBITDA (x)	0,6	0,1	0,0	-0,6	-0,9
Tổng tài sản	62.971	55.834	53.948	52.408	51.260

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	27,3%	18,9%	1,5%	11,6%	18,1%
ROA	9,0%	7,1%	0,6%	5,4%	9,8%
ROIC	22,0%	18,0%	0,7%	13,0%	23,2%
WACC	10,7%	15,1%	15,3%	15,3%	15,3%
EVA	11,3%	2,9%	-14,6%	-2,3%	7,9%
P/E (x)	12,4	14,8	178,7	22,3	13,0
EV/EBITDA (x)	7,0	5,9	14,0	8,6	6,4
EV/FCF (x)	-15,8	14,5	28,5	14,4	10,2
P/B (x)	1,5	2,6	2,6	2,5	2,2
P/S (x)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/sales (x)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
PEG	-0,4	0,1	0,8	0,1	0,4
Suất sinh lợi cổ tức	2,3%	1,2%	1,2%	2,3%	2,3%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang
(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Tiện ích

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 6879 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu cao hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu chênh lệch trong khoảng -10% và 10% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu thấp hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu thấp hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.