

MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 176.000 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 17/11/2021): 137.900 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

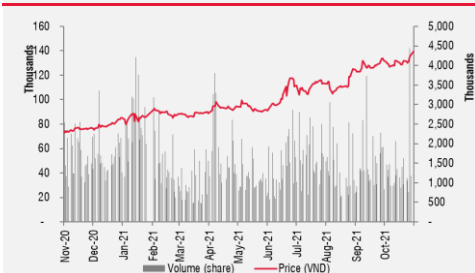
Ngày 18/11/2021

NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

Các chỉ số chính

| | |
|--|------------|
| Giá trị vốn hoá (triệu USD): | 4.337 |
| Giá trị vốn hoá (tỷ VND): | 98.238 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu) | 713 |
| Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND) | 139,9/72,5 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 1.459.969 |
| KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD) | 8,03 |
| KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng) | 181,83 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 49 |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%) | 0 |
| Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%) | N.a |

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động (trước là Công ty TNHH Thế giới Di động) được thành lập vào tháng 3/2004 với lĩnh vực kinh doanh chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Tháng 10/2004, công ty khai trương cửa hàng đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh với tên gọi www.thegioidi.com. Nhằm thâm nhập vào thị trường điện máy, MWG đã mở chuỗi cửa hàng điện tử Dienmay.com trong năm 2010. Cuối năm 2015, công ty mở cửa hàng Bách Hóa Xanh đầu tiên. Cuối năm 2018, MWG đã mở 1.032 cửa hàng Thế giới di động, 750 cửa hàng Điện Máy Xanh và 405 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

Lợi nhuận của BHX cải thiện thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 vững chắc

Chúng tôi đang nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu MWG lên **MUA** (từ KHẢ QUAN), phản ánh ước tính lợi nhuận của mảng bách hóa cải thiện và mảng ICT tiếp tục giành thị phần. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới đối với cổ phiếu là 176.000 đồng/cổ phiếu (từ 143.000 đồng), tương ứng với tổng mức sinh lời là 28,6% (bao gồm tỷ suất cổ tức 1%). Tại cuộc họp trực tuyến ngày 12/11, ban lãnh đạo công bố doanh thu tháng 10 đạt 12 nghìn tỷ đồng (+38% so với cùng kỳ), trong đó doanh thu của mảng ICT và bách hóa lần lượt đạt 10 nghìn tỷ đồng (+50% so với cùng kỳ do nhu cầu tăng và khuyến mại) và 2 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ). Với sự phục hồi tốt hơn ước tính tại mảng ICT trong tháng 10 và biên lợi nhuận của mảng bách hóa trong Q3/2021, chúng tôi điều chỉnh tăng 5% ước tính lợi nhuận ròng năm 2021 đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (+20% so với cùng kỳ). Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng 18% ước tính lợi nhuận ròng năm 2022 đạt 7,1 nghìn tỷ đồng (+51% so với cùng kỳ). Hiện tại, chúng tôi giả định mảng bách hóa sẽ đạt mức hòa vốn trong năm 2022, do lợi nhuận tích cực từ việc nâng cấp cửa hàng quy mô lớn hơn cùng việc áp dụng các biện pháp cắt giảm chi phí lao động. Kết hợp nhiều yếu tố bao gồm thanh khoản thị trường dồi dào, lợi nhuận mảng bách hóa ước tính cải thiện và mảng ICT liên tiếp giành thêm thị phần, chúng tôi nâng hệ số P/E mục tiêu cho mảng ICT (từ 11x lên 14x) và P/S mục tiêu (từ 0,5x đến 0,8x) cho mảng bách hóa. Do mảng bách hóa ước tính mảng lợi nhuận tích cực trong năm 2022, chúng tôi sử dụng kết hợp hệ số P/E và P/S để định giá doanh nghiệp (so với định giá trước đây chỉ dựa trên P/S).

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Dịch COVID-19 kéo dài có thể ảnh hưởng đến tiêu dùng không thiết yếu.

| Mảng | PE mục tiêu (x) | PS mục tiêu (x) | EPS 2022 | Doanh thu/cổ phiếu năm 2022 | Giá mục tiêu (VND) |
|---------------------------|-----------------|-----------------|----------|-----------------------------|--------------------|
| ICT | 14,0 | | 9.667 | | 135.334 |
| Bách hóa | 30 | 0,80 | 8 | 53.126 | 40.389 |
| Giá mục tiêu (VND) | | | | | 176.000 |

Nguồn: SSI ước tính, (Lưu ý: Chúng tôi làm tròn giá mục tiêu)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần (tỷ đồng) | 86.516 | 102.174 | 108.546 | 118.821 | 139.895 |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 2.880 | 3.836 | 3.920 | 4.702 | 7.115 |
| Tăng trưởng LN ròng (%) | 31% | 33% | 2% | 20% | 51% |
| EPS (VND) | 4.037 | 5.377 | 5.494 | 6.594 | 9.687 |
| ROE (%) | 39% | 36% | 28% | 27% | 32% |
| Ng/VCSH | 0,8 | 1,2 | 1,1 | 1 | 0,8 |
| Lợi suất cổ tức (%) | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| P/E (x) | 13 | 13,2 | 13,7 | 21,1 | 14 |
| P/B (x) | 4,2 | 4,2 | 3,5 | 5,1 | 3,9 |
| EV/EBITDA (x) | 7,5 | 8,3 | 6,7 | 10,8 | 7,7 |

Nguồn: MWG, SSI Research

Kết quả kinh doanh Q3/2021

| (tỷ đồng) | 3Q21 | 3Q20 | YoY | 1Q21 | QoQ | % hoàn thành kê hoạch năm | Biên lợi nhuận | | | |
|--|----------|----------|--------|----------|--------|------------------------------|----------------|-------|-------|-------|
| | | | | | | | 3Q21 | 3Q20 | 1Q21 | 2020 |
| Doanh thu thuần | 24.333,2 | 25.713,6 | -5,4% | 30.828,1 | -21,1% | 69,5% | | | | |
| Lợi nhuận gộp | 6.088,7 | 5.749,7 | 5,9% | 7.024,9 | -13,3% | | 25,0% | 22,4% | 22,8% | 22,1% |
| Lợi nhuận hoạt động | 1.129,7 | 1.226,6 | -7,9% | 1.768,9 | -36,1% | | 4,6% | 4,8% | 5,7% | 5,0% |
| EBIT | 1.132,1 | 1.410,5 | -19,7% | 1.980,3 | -42,8% | | 4,7% | 5,5% | 6,4% | 5,5% |
| EBITDA | 1.880,2 | 2.012,9 | -6,6% | 2.636,3 | -28,7% | | 7,7% | 7,8% | 8,6% | 7,6% |
| Lợi nhuận trước thuế | 968,1 | 1.278,3 | -24,3% | 1.827,6 | -47,0% | | 4,0% | 5,0% | 5,9% | 5,0% |
| Lợi nhuận ròng | 785,8 | 951 | -17,4% | 1.338,6 | -41,3% | 70,3% | 3,2% | 3,7% | 4,3% | 3,6% |
| Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ | 785,4 | 950,5 | -17,4% | 1.338,0 | -41,3% | | 3,2% | 3,7% | 4,3% | 3,6% |

Nguồn: MWG, SSI Research

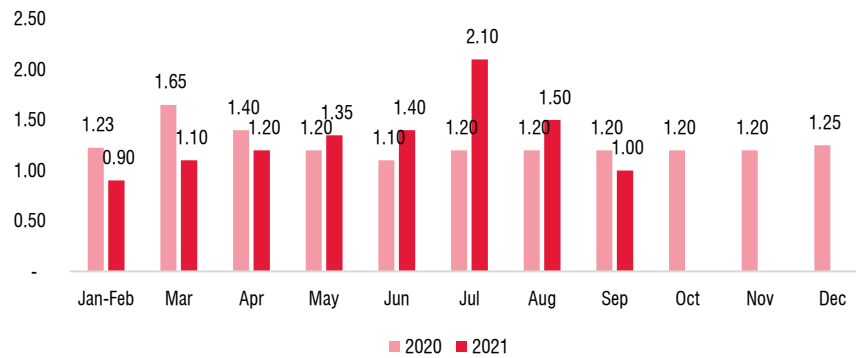
Trong Q3/2021, MWG đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 24.333 tỷ đồng (-5% so với cùng kỳ) và 786 tỷ đồng (-17% so với cùng kỳ, cao hơn ước tính của chúng tôi là 709 tỷ đồng). Lũy kế 9T2021, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 86,82 nghìn tỷ đồng (+7% so với cùng kỳ) và 3.338 tỷ đồng (+12% so với cùng kỳ), lần lượt hoàn thành 69% và 70% kế hoạch năm.

| | 3T20 | 6T20 | 9T20 | 12T20 | 3T21 | 6T21 | 9T21 | Q2/21 | Q3/21 |
|-----------------------------|------|------|------|-------|------|-------|------|-------|-------|
| SSSG chuỗi ICT (ĐMX & TGDĐ) | -4% | -12% | -13% | -10% | -9% | 1.20% | -10% | 14% | -36% |
| SSSG mảng bách hóa (BHX) | 28% | 12% | 9% | 8% | -10% | 2% | 12% | 15% | 33% |

Nguồn: MWG

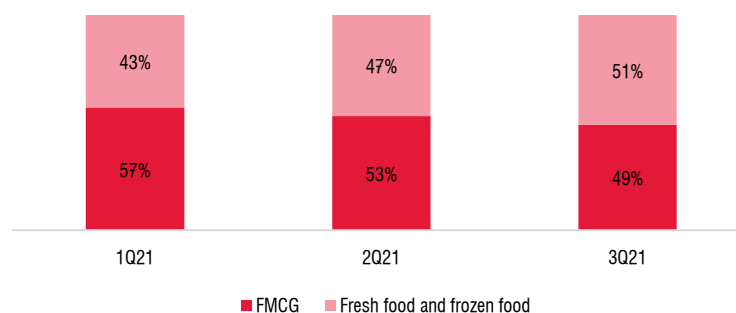
Chuỗi ICT (ĐMX và TGDĐ): Doanh thu giảm 25% so với cùng kỳ và SSSG giảm 36% trong Q3/2021

- Tính đến Q3/2021, có 950 cửa hàng TGDĐ (+37 cửa hàng so với đầu năm) và 1.781 cửa hàng ĐMX (+354 cửa hàng so với đầu năm). Mở mới chủ yếu là các cửa hàng ĐMX Supermini (+299 cửa hàng so với đầu năm).
- Do dịch Covid-19 bùng phát ảnh hưởng nghiêm trọng đến các tỉnh phía Nam trong Q3/2021, 60-70% cửa hàng ĐMX/TGDĐ bị ảnh hưởng bởi các chính sách giãn cách xã hội. Ngoài ra, việc giao hàng tại nhà bị hạn chế trong một khoảng thời gian tháng 7 và tháng 8. Do đó, SSSG giảm -36% trong Q3/2021.
- Doanh thu online chiếm 25% tổng doanh thu mảng ICT trong Q3/2021**, cao hơn nhiều so với mức 11% trong Q2/2021 và 11% trong 9T2020 nhờ sự thay đổi thói quen của người tiêu dùng trong giai đoạn thực thi chính sách giãn cách xã hội trước đó. Trong Q3/2021, công ty đã ra mắt cửa hàng online trên các sàn thương mại điện tử như Shopee, Lazada và Tiki, với mục đích thu hút lượng khách hàng mới. Theo ban lãnh đạo, 70% đơn đặt hàng qua nền tảng thương mại điện tử đến từ khách hàng mới. Theo quan điểm của chúng tôi, động thái này có lợi cho MWG trong thời gian giãn cách xã hội. Tuy nhiên, một khi các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng, người tiêu dùng có thể vẫn ưa thích mua sắm trực tiếp tại các cửa hàng đối với các mặt hàng có giá cao và dịch vụ mua hàng bằng thẻ tín dụng. Bên cạnh đó, việc so sánh giá giữa các nhà bán lẻ online dễ dàng hơn và MWG thường không đưa ra mức chiết khấu cao, chúng tôi cho rằng chiến lược này có thể không giúp MWG thu hút khách hàng mới hiệu quả sau thời gian giãn cách.
- Biên lợi nhuận gộp của ĐMX & TGDĐ là 23% trong Q3/2021**, cải thiện nhẹ so với mức 22%-21% trong Q1/21-Q2/21 nhờ ĐMX Supermini đóng góp nhiều hơn, do cửa hàng chủ yếu bán đồ gia dụng và nhà bếp có biên lợi nhuận cao.

BHX: Doanh thu tăng 63% so với cùng kỳ, SSSG cao đột biến ở mức 33% trong Q3/21**Biểu đồ: Doanh thu/tháng của BHX (tỷ đồng/cửa hàng)**

Nguồn: MWG

- Công ty có 1.934 cửa hàng BHX (+215 cửa hàng so với đầu năm). MWG đã nâng cấp 291 cửa hàng BHX lên quy mô lớn hơn so với đầu năm (> 500 m²).
- SSSG trong Q3/2021 tăng lên 33% nhờ các chợ đầu mối và chợ truyền thống tại TP. HCM đóng cửa trước đó và hành vi tích trữ hàng hóa của người tiêu dùng.
- **Doanh thu online tăng 400% so với cùng kỳ trong 9T2021**, mặc dù tỷ trọng doanh thu online trong tổng doanh thu mảng bách hóa vẫn ở mức thấp (3% trong 9T2021 và 4% trong Q3/2021) do người tiêu dùng thích mua thực phẩm tươi sống tại các cửa hàng thực.
- **Biên lợi nhuận gộp của mảng bách hóa cải thiện lên hơn 28% trong Q3/2021** do doanh thu từ thực phẩm tươi sống cao hơn. Vì người tiêu dùng không thể mua thực phẩm tươi sống từ các chợ truyền thống, nên họ không có lựa chọn nào khác ngoài việc mua sắm tại các cửa hàng bách hóa thương mại hiện đại.
- **Biên lợi nhuận EBITDA cải thiện lên hơn 5%, giúp MWG ghi nhận mức lợi nhuận ròng dương trong Q3/2021** (theo ước tính của chúng tôi). Lợi nhuận cải thiện có thể được giải thích bởi (1) dòng doanh thu từ những khách hàng mới không mua được tại các chợ truyền thống, (2) việc mở cửa hàng mới chậm lại trong thời gian giãn cách xã hội và (3) chi phí thuê mặt bằng giảm. Từ giữa tháng 9, TP.HCM bắt đầu cho phép chợ truyền thống và chợ đầu mối hoạt động trở lại. Do đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận của BHX có thể giảm trong Q4/2021.

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu

Nguồn: MWG

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 |
|----------------------------|------|------|------|
| Biên lợi nhuận gộp của BHX | >25% | >26% | >28% |
| Biên lợi nhuận EBITDA | -5% | >0% | >5% |

Nguồn: MWG

Topzone - Hợp tác mới với Apple

Trong tháng 10, MWG đã khai trương 4 cửa hàng Topzone – Cửa hàng ủy quyền của Apple (AAR) tại TP. HCM và Hà Nội, tại đây bán các sản phẩm khác nhau của Apple như iPhone, iPad, MacBook, iWatch và phụ kiện. Các cửa hàng này dự kiến sẽ đạt doanh thu trung bình tháng khoảng 2-3 tỷ đồng/cửa hàng.

| Mô hình | Diện tích | Ước tính doanh thu tháng/cửa hàng |
|---|-------------|-----------------------------------|
| Cửa hàng ủy quyền của Apple (AAR) | 80-120 sqm | 2-3 tỷ đồng |
| Cửa hàng ủy quyền cao cấp của Apple (AAR) | 180-200 sqm | 8-10 tỷ đồng |

Trong tháng 12, MWG có kế hoạch mở 2 cửa hàng Topzone mô hình APR. Trong Q1/2022, công ty sẽ đẩy nhanh tốc độ mở mới để đạt 50 cửa hàng Topzone mô hình AAR và 10 cửa hàng Topzone mô hình APR.

Kể từ đầu năm 2020, Apple đã tập trung nhiều hơn vào thị trường Việt Nam, với mục tiêu loại bỏ hàng xách tay, chiếm khoảng 50% tổng nhu cầu tại thời điểm đó. Trong bối cảnh chuyên bay quốc tế bị hạn chế và việc Chính phủ kiểm soát chặt chẽ hàng không hóa đơn kể từ tháng 10/2020, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để MWG khai trương các cửa hàng Topzone, vì công ty có thể thu hút những khách hàng mới đã từng mua các sản phẩm của Apple qua thị trường xách tay. Bên cạnh đó, iPhone chủ yếu hướng đến đối tượng khách hàng có thu nhập cao. Do chi tiêu cho iPhone chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trong tổng thu nhập của khách hàng có thu nhập cao, nên chúng tôi cho rằng doanh số bán iPhone có thể vẫn tăng trong thời gian dịch bệnh. Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh số bán iPhone 13 sẽ cao hơn 30% so với iPhone 12.

Đối thủ cạnh tranh nhất của Topzone là FStudio, được FRT vận hành từ năm 2012. Tính đến nay, FRT có 13 cửa hàng ủy quyền và 2 cửa hàng ủy quyền cao cấp. Do FRT đang chuyển nguồn tài chính sang mở rộng chuỗi nhà thuốc, công ty đã không tiến hành mở mới chuỗi cửa hàng FStudio trong một thời gian.

Ước tính năm 2021-2022

Tháng 10/2021, MWG đạt 12 nghìn tỷ đồng doanh thu (+38% so với cùng kỳ), trong đó doanh thu từ mảng ICT và bách hóa đóng góp lần lượt 10 nghìn tỷ đồng (+50% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu gia tăng và các chương trình khuyến mại hấp dẫn) và 2 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ do chợ truyền thống được mở cửa trở lại và lượng hàng tồn kho FMCG cao). Nhờ sự phục hồi tốt hơn ước tính của mảng ICT trong tháng 10 và biên lợi nhuận của mảng bách hóa trong Q3/2021, chúng tôi điều chỉnh tăng 5% ước tính lợi nhuận ròng năm 2021. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng 18% ước tính lợi nhuận năm 2022, do hiện tại chúng tôi giả định mảng bách hóa đạt mức hòa vốn trong năm 2022 (so với giả định trước đây là đạt mức hòa vốn trước cuối năm 2023) nhờ các cửa hàng được nâng cấp lên quy mô lớn hơn mang lại kết quả khả quan hơn, cũng như việc áp dụng các biện pháp cắt giảm chi phí nhân công.

| | 2020 | 2021 | 2022 | |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|--|
| ICT (ĐMX, TGDĐ & Đồng hồ) | | | | |
| SSSG tổng thể | -10,0% | -7,3% | 4,0% | Năm 2021: SSSG âm do đóng cửa cửa hàng và hạn chế dịch vụ giao hàng tận nhà tại các tỉnh miền Nam. Giá định SSSG trước đây cho năm 2021 là -7,5%. Năm 2022: SSSG đạt tăng trưởng một chữ số thấp, vì cần thêm thời gian để phục hồi tiêu dùng không thiết yếu. Giá định SSSG trước đây cho năm 2022 là +4%. |
| ĐMX | | | | |
| Số lượng cửa hàng | 1.427 | 1.947 | 2.277 | Năm 2021: Mở 500 cửa hàng ĐMX Supermini (thấp hơn so với kế hoạch là 700 cửa hàng); chuyển đổi 20 cửa hàng TGDĐ thành cửa hàng ĐMX. Năm 2022: Mở 300 cửa hàng ĐMX Supermini; chuyển 30 cửa hàng TGDĐ thành cửa hàng ĐMX. |
| Doanh thu | 57.754 | 60.621 | 69.970 | Năm 2021: (1) Các cửa hàng mở mới năm 2020 hoạt động cả năm, (2) Cửa hàng ĐMX mở mới trong năm 2021 và (3) Các cửa hàng TGDĐ được chuyển đổi thành cửa hàng ĐMX giúp mang lại tăng trưởng tích cực mặc dù SSSG âm. Năm 2022: Tăng trưởng nhờ (1) SSSG dương, (2) Các cửa hàng mở năm 2021 hoạt động cả năm, (3) Các cửa hàng ĐMX mở mới trong năm 2022 và (4) cửa hàng TGDĐ được chuyển đổi thành cửa hàng ĐMX. |
| YoY | -1% | 5% | 15% | |
| TGDĐ | | | | |
| Số lượng cửa hàng | 913 | 953 | 983 | Năm 2021: Mở mới 60 cửa hàng TGDĐ; chuyển đổi 20 cửa hàng TGDĐ thành cửa hàng ĐMX. Năm 2022: Mở mới 60 cửa hàng TGDĐ; chuyển 30 cửa hàng TGDĐ thành cửa hàng ĐMX. |
| Doanh thu | 29.532 | 28.358 | 30.584 | Năm 2021: Doanh thu sụt giảm do (1) SSSG âm và (2) chuyển đổi cửa hàng TGDĐ thành cửa hàng ĐMX, trong khi không có cửa hàng mở mới trong năm 2020. Năm 2022: Doanh thu hồi phục nhờ (1) SSSG dương, (2) Các cửa hàng mở mới năm 2021 hoạt động cả năm và (3) các cửa hàng mở mới trong năm 2022. |
| YoY | -11% | -4% | 8% | |
| Doanh thu ICT | 87.286 | 88.978 | 100.554 | |
| YoY | -5% | 2% | 13% | |
| Bách hóa (BHX) | | | | |
| SSSG | 8,0% | 9,0% | 5,0% | Năm 2021: SSSG cao nhờ chợ truyền thống đóng cửa trong Q3/2021 và hành vi tích trữ của người tiêu dùng trong Q2/2021. Giá định SSSG trước đây của chúng tôi là 10%. Năm 2022: SSSG trở về mức bình thường. Giá định SSSG trước đây của chúng tôi là 3%. |
| Số lượng cửa hàng | 1.719 | 2.000 | 2.350 | Năm 2021: Mở mới 281 cửa hàng (sát với kế hoạch của công ty, thấp hơn nhiều so với 711 cửa hàng mở trong năm 2020) và nâng cấp 268 cửa hàng BHX lên quy mô lớn hơn. Năm 2022: Mở mới 350 cửa hàng; nâng cấp 150 cửa hàng lên quy mô lớn hơn. |
| Doanh thu | 21.260 | 29.803 | 39.024 | Năm 2021: Tăng trưởng được hỗ trợ bởi (1) Cửa hàng mở mới trong năm 2021, (2) Các cửa hàng mở năm 2020 hoạt động cả năm, (3) SSSG là 9% và (4) nâng cấp cửa hàng. Năm 2022: Tăng trưởng được hỗ trợ bởi (1) Cửa hàng mở mới trong năm 2022, (2) Các cửa hàng mở năm 2021 hoạt động cả năm và (3) SSSG là 5% và (4) nâng cấp cửa hàng. |
| YoY | 98% | 40% | 31% | |
| Tổng doanh thu | 108.546 | 118.821 | 139.895 | |
| YoY | 6% | 9% | 18% | |
| Lợi nhuận ròng | 3.920 | 4.702 | 7.115 | |
| YoY | 2% | 20% | 51% | Lợi nhuận ròng năm 2021 tăng mạnh hơn doanh thu, nhờ vào khả năng sinh lời của mảng bách hóa được cải thiện, trong khi năm 2022 sẽ cải thiện lợi nhuận ở cả mảng tạp hóa và ICT. |

Nguồn: SSI Research

Cập nhật khác

Ra mắt chuỗi cửa hàng mới: Khi nhu cầu về điện thoại di động và điện tử dân dụng đang tiệm cận mức bão hòa, MWG đã tích cực tìm kiếm các cơ hội tăng trưởng mới. Công ty có thể ra mắt các cửa hàng bán quần áo, đồ thể thao và các sản phẩm chăm sóc trẻ em vào khoảng tháng 12/2021, mặc dù quy mô ban đầu khá nhỏ.

IPO mảng bách hóa: Khi BHX hoạt động ổn định, MWG có thể tiến hành IPO để có thêm vốn cho việc mở rộng, mặc dù có thể mất khá nhiều thời gian.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 3.177 | 7.348 | 9.307 | 17.994 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 3.075 | 8.057 | 8.057 | 8.057 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 1.815 | 1.703 | 2.056 | 2.420 |
| + Hàng tồn kho | 25.745 | 19.422 | 22.363 | 26.070 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 1.199 | 895 | 1.236 | 1.447 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 35.012 | 37.426 | 43.019 | 55.989 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 375 | 439 | 594 | 699 |
| + GTCL Tài sản cố định | 5.404 | 7.295 | 6.204 | 4.539 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 87 | 133 | 133 | 133 |
| + Đầu tư dài hạn | 56 | 53 | 53 | 53 |
| + Tài sản dài hạn khác | 774 | 794 | 762 | 788 |
| Tổng tài sản dài hạn | 6.696 | 8.714 | 7.745 | 6.212 |
| Tổng tài sản | 41.708 | 46.139 | 50.764 | 62.200 |
| + Nợ ngắn hạn | 28.442 | 29.531 | 30.327 | 35.354 |
| Trong đó: vay ngắn hạn | 13.031 | 15.625 | 17.414 | 20.300 |
| + Nợ dài hạn | 1.122 | 1.127 | 1.100 | 1.282 |
| Trong đó: vay dài hạn | 1.122 | 1.127 | 1.100 | 1.282 |
| Tổng nợ phải trả | 29.565 | 30.658 | 31.427 | 36.636 |
| + Vốn góp | 4.435 | 4.532 | 7.131 | 7.345 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 555 | 558 | 558 | 558 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 7.150 | 10.390 | 11.645 | 17.659 |
| + Quý khác | 3 | 2 | 2 | 2 |
| Vốn chủ sở hữu | 12.144 | 15.482 | 19.336 | 25.564 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 41.708 | 46.139 | 50.764 | 62.200 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | -1.297 | 10.793 | 2.445 | 7.506 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -5.807 | -8.574 | -1.400 | -1.000 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | 6.532 | 2.014 | 914 | 2.181 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -572 | 4.233 | 1.959 | 8.687 |
| Tiền đầu kỳ | 3.750 | 3.115 | 7.348 | 9.307 |
| Tiền cuối kỳ | 3.177 | 7.348 | 9.307 | 17.994 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1,23 | 1,27 | 1,42 | 1,58 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 0,28 | 0,58 | 0,64 | 0,81 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,22 | 0,52 | 0,57 | 0,74 |
| Nợ ròng / EBITDA | 1,01 | 1,24 | 1 | 0,52 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 9,89 | 10,15 | 9,98 | 12,77 |
| Ngày phải thu | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 1 |
| Ngày phải trả | 44,8 | 44,7 | 31,8 | 27,1 |
| Ngày tồn kho | 95,3 | 97,4 | 83,2 | 82,7 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,29 | 0,34 | 0,38 | 0,41 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,71 | 0,66 | 0,62 | 0,59 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 2,43 | 1,98 | 1,63 | 1,43 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 1,17 | 1,08 | 0,96 | 0,84 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 1,07 | 1,01 | 0,9 | 0,79 |

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

| Tỷ đồng | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Báo cáo Kết quả Kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 102.174 | 108.546 | 118.821 | 139.895 |
| Giá vốn hàng bán | -82.686 | -84.592 | -91.651 | -106.842 |
| Lợi nhuận gộp | 19.488 | 23.954 | 27.170 | 33.053 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 631 | 794 | 1.174 | 1.066 |
| Chi phí tài chính | -570 | -594 | -685 | -755 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí quản lý bán hàng | -12.437 | -15.334 | -17.484 | -19.901 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -2.074 | -3.404 | -4.019 | -4.565 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 5.035 | 5.413 | 6.156 | 8.897 |
| Thu nhập khác | 19 | -3 | -4 | -4 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 5.053 | 5.410 | 6.153 | 8.893 |
| Lợi nhuận trước thuế | 3.836 | 3.920 | 4.702 | 7.115 |
| Lợi nhuận ròng | 3.834 | 3.918 | 4.702 | 7.115 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 2 | 2 | 0 | 0 |
| Chỉ số tài chính | | | | |
| EPS cơ bản (VND) | 5.377 | 5.494 | 6.594 | 9.687 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 27.414 | 34.185 | 27.101 | 34.790 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 1.500 | 1.500 | 1.500 | 1.500 |
| EBIT | 5.622 | 6.001 | 6.838 | 9.648 |
| EBITDA | 7.064 | 8.196 | 9.329 | 12.313 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | 18,1% | 6,2% | 9,5% | 17,7% |
| EBITDA | 29,7% | 16,0% | 13,8% | 32,0% |
| EBIT | 33,1% | 6,7% | 13,9% | 41,1% |
| Lợi nhuận ròng | 33,2% | 2,2% | 20,0% | 51,3% |
| Vốn chủ sở hữu | 35,2% | 27,5% | 24,9% | 32,2% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 2,2% | 57,4% | 3,0% |
| Tổng tài sản | 48,2% | 10,6% | 10,0% | 22,5% |
| Định giá | | | | |
| PE | 13,2 | 13,7 | 21,1 | 14 |
| PB | 4,2 | 3,5 | 5,1 | 3,9 |
| Giá/Doanh thu | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 0,7 |
| Tỷ suất cổ tức | 1,3% | 1,3% | 1,3% | 1,1% |
| EV/EBITDA | 8,3 | 6,7 | 10,8 | 7,7 |
| EV/Doanh thu | 0,6 | 0,5 | 0,8 | 0,7 |
| Các hệ số khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 19,1% | 22,1% | 22,9% | 23,6% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 5,1% | 5,0% | 5,1% | 6,4% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 3,8% | 3,6% | 4,0% | 5,1% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 12,2% | 14,1% | 14,7% | 14,2% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 2,0% | 3,1% | 3,4% | 3,3% |
| ROE | ROE | ROE | 28,4% | 27,0% |
| ROA | 11,0% | 8,9% | 9,7% | 12,6% |
| ROIC | 20,2% | 14,9% | 14,9% | 18,2% |

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhhtk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715