

**TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 44.400 đồng/cp**

Giá cổ phiếu (Ngày 11/04/2023): 40.700 đồng/cp

**Nguyễn Trần Phương Nga**

[ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

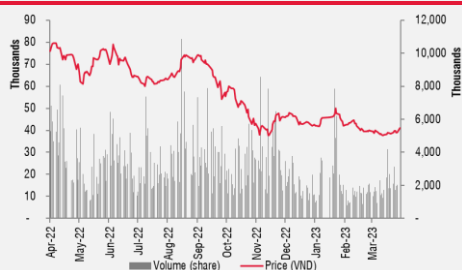
Ngày 12/04/2023

**NGÀNH BÁN LẺ**

**Các chỉ số chính**

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.540
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	59.559
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.463
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	81,4/35,25
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.147.695
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,88
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	90,99
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

**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.thegioididong.com](http://www.thegioididong.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.

**Những thách thức trong ngắn hạn tạo ra mức định giá hấp dẫn**

MWG gần đây đã tổ chức ĐHCĐ thường niên, tại cuộc họp công ty đặt kế hoạch doanh thu và LNST năm 2023 lần lượt là 135 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và 4,2 nghìn tỷ đồng (+2% svck). Kế hoạch này là mức cận dưới trong kế hoạch sơ bộ nêu tại cuộc họp với chuyên viên phân tích trong tháng 2/2023 (doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt khoảng 135-150 nghìn tỷ đồng (+1%-12% svck) và khoảng 4,2-4,7 nghìn tỷ đồng (+2-15% svck)). ĐHCĐ đã thông qua mức cổ tức 5% bằng tiền mặt cho năm tài chính 2022 và kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ tùy thuộc vào dòng tiền của công ty và giá thị trường. Tại ĐHCĐ, ông Phạm Văn Trọng - được bổ nhiệm làm Quyền Giám đốc Điều hành BHX. Ông Phạm Văn Trọng đã làm việc tại MWG được 18 năm, phụ trách mảng CNTT và vận hành của công ty. MWG vẫn đang tìm nhà đầu tư chiến lược phù hợp để tăng vốn cho mảng bách hóa.

Do các chỉ số kinh tế vĩ mô kém hơn kỳ vọng trong quý 1/2023 và doanh thu của mảng điện thoại và điện máy ở mức thấp trong 2 tháng đầu năm 2023, chúng tôi điều chỉnh giảm 11% ước tính lợi nhuận ròng năm 2023 xuống 4 nghìn tỷ đồng (-3% svck), với kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi từ quý 4/2023. Chúng tôi đưa ra ước tính lợi nhuận ròng cho năm 2024 là 5 nghìn tỷ đồng (+26% svck). Hiện tại, chúng tôi áp dụng chỉ số tài chính trung bình của năm 2023-2024 và các hệ số P/E P/S không thay đổi, và đưa ra giá mục tiêu mới là **44.400 đồng/cp** (từ 44.600 đồng). Với tiềm năng tăng giá là 9% so với giá cổ phiếu hiện tại, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**. MWG hiện được giao dịch ở mức P/E 2023-2024 dự phóng lần lượt là 15x và 12x, thấp hơn mức P/E lịch sử 3 năm là 16,3x. Tuy nhiên, giá cổ phiếu có thể chưa phản ánh hết mức giảm lợi nhuận trong nửa đầu năm 2023 và tốc độ phục hồi kinh tế.

Mảng	P/E mục tiêu (x)	PS mục tiêu (x)	EPS 2023F-2024F (từ 2023F)	Doanh thu trên mỗi cổ phiếu 2023F-2024F (từ 2023F)	Giá mục tiêu (VND)
ICT	7,0		4.240		29.681
Bách hóa		0,7		20.269	14.188
Dược phẩm		0,4		1.435	574
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>					<b>44.400</b>

Nguồn: MWG, SSI Research dự phóng

**Quan điểm ngắn hạn:** Lợi nhuận có thể chạm đáy trong nửa đầu năm 2023, cùng với việc lạm phát có thể đạt đỉnh. Điều này có thể tạo ra cơ hội cho các nhà đầu tư dài hạn tích lũy cổ phiếu khi giá giảm, với kỳ vọng lợi nhuận của MWG sẽ phục hồi theo đà phục hồi của nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng, mức giảm lợi nhuận của MWG trong nửa đầu năm 2023

có thể không nhiều như FRT và DGW nhờ tỷ trọng đóng góp của điện máy (có tính thiết yếu hơn) của MWG cao hơn.

#### **Yếu tố hỗ trợ tăng:**

- Mạng bách hóa có thể tạo ra lợi nhuận nhanh hơn kỳ vọng
- Chi tiêu không thiết yếu phục hồi nhanh hơn kỳ vọng

#### **Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:**

- Chi phí phát sinh bất thường liên quan đến việc đóng cửa chuỗi Bluetronics ở Campuchia
- Chi tiêu không thiết yếu phục hồi chậm hơn kỳ vọng
- Các công ty tài chính tiêu dùng bị hạn chế về vốn.

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	108.546	122.958	133.405	118.889	130.792
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3.920	4.901	4.102	3.971	4.982
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	2,2%	25,0%	-16,3%	-3,2%	25,5%
EPS (VND)	2.676	3.346	2.801	2.713	3.404
ROE (%)	28,4%	27,3%	18,5%	15,5%	17,0%
Debt/Equity	1,08	1,21	0,69	0,53	0,5
Dividend yield (%)	0%	1%	1%	1%	1%
P/E (x)	13,7	19,8	15,3	15,1	12
P/B (x)	3,5	4,8	2,6	2,2	1,9
EV/EBITDA (x)	6,7	10,2	5,8	5	3,9

*Nguồn: MWG, SSI Research*

**Mảng điện thoại & điện máy:**

- **Doanh thu mảng điện thoại di động và điện máy dự kiến bị ảnh hưởng trong nửa đầu năm 2023**, cùng với những thách thức của nền kinh tế vĩ mô và việc thắt chặt tín dụng của các công ty tài chính tiêu dùng. Thực tế, kết quả kinh doanh 2T2023 của TGDĐ và ĐMX kém hơn dự kiến (-32% svck), khiến công ty phải điều chỉnh kế hoạch kinh doanh năm 2023 từ khoảng 4,2-4,7 nghìn tỷ đồng (+2-15% svck) xuống 4,2 nghìn tỷ đồng (+2% svck). Ban lãnh đạo dự kiến mảng này sẽ phục hồi trở lại từ quý 3/2023 hoặc quý 4/2023 cùng với sự phục hồi của kênh xuất khẩu, lãi suất hạ nhiệt và nhà nước đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.
- **Chuỗi cửa hàng Erablue ở Indonesia mang lại kết quả khả quan và sẽ được mở rộng từ giữa quý 2/2023.** Sau 3 tháng đi vào hoạt động, một cửa hàng Erablue với 400 m2 diện tích sàn tạo ra doanh thu bình quân tháng là 4 tỷ đồng, tương đương với một cửa hàng ĐMX ở Việt Nam với cùng quy mô. Với mức doanh thu này, các cửa hàng Erablue (khoảng 5 cửa hàng tính ở thời điểm hiện tại) có thể tự trang trải chi phí, nhưng công ty vẫn ghi nhận khoản lỗ cho chuỗi cửa hàng này, do chi phí ban đầu khá lớn. Hiện tại, có 2 chuỗi cửa hàng điện tử tiêu dùng lớn nhất (Electricity và Hartono) ở Indonesia, với 100-200 cửa hàng đặt ở các trung tâm thương mại. Tuy nhiên, vị trí của các cửa hàng này có thể không thuận tiện cho việc mua sắm của người tiêu dùng, do người tiêu dùng sử dụng xe máy nhiều hơn ô tô, tương tự như ở Việt Nam. Trong khi đó, các cửa hàng Erablue lại nằm độc lập trên trục đường chính, điều này có thể giúp tiết kiệm thời gian cho người tiêu dùng ghé mua sắm tại cửa hàng. Ban lãnh đạo sẽ mở rộng mô hình này từ quý 2/2023 tùy vào dòng tiền. Công ty kỳ vọng sẽ mở được 500 cửa hàng Erablue tại Indonesia trong vòng 5 năm.
- Với việc ghi nhận doanh thu kém hơn kỳ vọng ở mảng điện thoại di động và điện máy trong những tháng gần đây, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính năm 2023 cho chuỗi ICT & CE từ 105 nghìn tỷ đồng xuống 89,3 nghìn tỷ đồng (-14% svck). Chúng tôi cho rằng những khó khăn vĩ mô sẽ thuyên giảm từ quý 4/2023, và mức tiêu dùng cũng sẽ phục hồi. Chúng tôi ước tính doanh thu mảng ICT & CE trong năm 2024 đạt 97 nghìn tỷ đồng (+8% svck).

**Mảng bách hóa:**

- **Tiến độ mở mới trong năm 2023 còn dè dặt do chi phí vốn cao.** Công ty tin rằng mô hình minimart phù hợp với bán lẻ hàng tiêu dùng tại Việt Nam, do thiếu mặt bằng lớn cho thuê ở khu vực thành phố và việc sử dụng xe máy phổ biến ở Việt Nam như đã đề cập ở trên. Các nhà bán lẻ có thể phải trả phí thuê rất cao cho mặt bằng lớn, do đó gây thêm áp lực tài chính cho những doanh nghiệp tham gia vào thị trường muợn (BHX và Winmarts). Bên cạnh đó, người tiêu dùng sẽ mất nhiều thời gian hơn để di chuyển đến siêu thị/đại siêu thị và mua sắm ở 2 mô hình này, do đó các mô hình này có thể khó tiếp cận với nhóm dân số trẻ có phong cách sống bận rộn. Do đó, MWG sẽ tập trung mở các cửa hàng có diện tích từ 150-200m2, là mô hình minimart. Tốc độ mở mới sẽ chậm hơn do chi phí vốn cao như hiện tại. Gần đây MWG đã thí điểm mô hình mới tại các khu chung cư, tuy nhiên vẫn cần thêm thời gian để đánh giá hiệu quả của mô hình này.
- **MWG sẽ tiếp tục tối ưu hóa danh mục sản phẩm để tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng.** Sau giai đoạn mở rộng nhanh chóng trong giai đoạn 2019-2021, công ty đã ngừng mở mới vào năm 2022 để tập trung hơn vào các hoạt động nội bộ, bao gồm cả việc điều chỉnh danh mục sản phẩm. Hiện tại, các SKU phi thực phẩm không cần thiết được loại bỏ để tiết kiệm không gian cho hàng tươi sống. Trong năm 2023, MWG sẽ tăng số lượng từng SKU hàng tươi sống (cũng như đảm bảo độ tươi của sản phẩm) để thu hút thêm khách hàng đến các cửa hàng, do công ty cho rằng người tiêu dùng trong nước có nhu cầu cao đối với thực phẩm tươi sống (chiếm 40% doanh thu bách hóa). MWG đã triển khai ứng dụng tích điểm cho khách hàng thân thiết vào tháng 11/2022. Hiện tại có khoảng 6 triệu thành viên trên ứng dụng này, MWG hy vọng sẽ hiểu rõ hơn về hành vi của người tiêu dùng, qua đó đưa ra danh mục sản phẩm phù hợp hơn với mức giá cạnh tranh hơn.

- **MWG vẫn đạt mục tiêu đạt điểm hòa vốn cho mảng bách hóa vào cuối năm 2023**, mặc dù chúng tôi cho rằng điều này là thách thức trong bối cảnh người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và chuyển từ mua sắm từ các minimart sang chợ truyền thống trong giai đoạn suy thoái kinh tế.
- Do tiêu dùng kém hơn kỳ vọng trong 2 tháng đầu năm 2023, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu của BHX từ 29,6 nghìn tỷ đồng xuống 27,5 nghìn tỷ đồng (+2% svck, tương đương doanh thu/tháng/cửa hàng là 1,3 tỷ đồng). Chúng tôi cũng đưa ra ước tính doanh thu cho năm 2024 của BHX là 31,9 nghìn tỷ đồng (+16% svck), động lực tăng trưởng đến từ việc mở mới và doanh thu/cửa hàng cải thiện. Chúng tôi ước tính mảng này sẽ vẫn có thể ghi nhận lỗ trong năm 2023-2024.

#### Mảng dược phẩm:

- **MWG sẽ ngừng mở cửa hàng thuốc mới trong năm 2023 và có thể cần thuê chuyên gia bên ngoài để tham gia tư vấn cho quá trình phát triển trong tương lai.** Doanh thu/tháng/cửa hàng hiện tại là khoảng 350 triệu đồng. Chuỗi cửa hàng thuốc đang hoạt động khá khác biệt với chuỗi cửa hàng điện thoại & điện máy nên MWG khó tận dụng chuyên môn có sẵn để điều hành chuỗi cửa hàng thuốc. Ngành dược phẩm ở Việt Nam đang khá phân mảnh với nhiều nhà sản xuất thuốc khác nhau, mỗi nhà sản xuất chỉ cung cấp cho từng khu vực cụ thể. Như vậy, danh mục sản phẩm của cửa hàng trong từng khu vực cũng khác nhau, điều này gây ra khó khăn cho việc mở rộng chuỗi cửa hàng trên toàn quốc. Với những khó khăn trong việc dự báo nhu cầu ở từng khu vực, chuỗi cửa hàng An Khang phải đối mặt với tình trạng khan hàng. Tuy nhiên, người tiêu dùng có nhu cầu mua thuốc ngay, nên họ sẽ chọn mua ở các cửa hàng còn thuốc thay vì phải đợi 2-3 ngày sau mới nhận được hàng. Chúng tôi cho rằng MWG cần nghiên cứu lại danh mục sản phẩm ở từng khu vực để đáp ứng nhu cầu, từ đó tăng doanh thu để đạt mức hòa vốn. Ông Nguyễn Đức Tài cho biết MWG cần thuê chuyên gia bên ngoài để tham gia tư vấn danh mục sản phẩm phù hợp và chiến lược phát triển dài hạn đối với mảng dược phẩm do công ty vẫn chưa tìm ra được hướng phát triển cho chuỗi này.

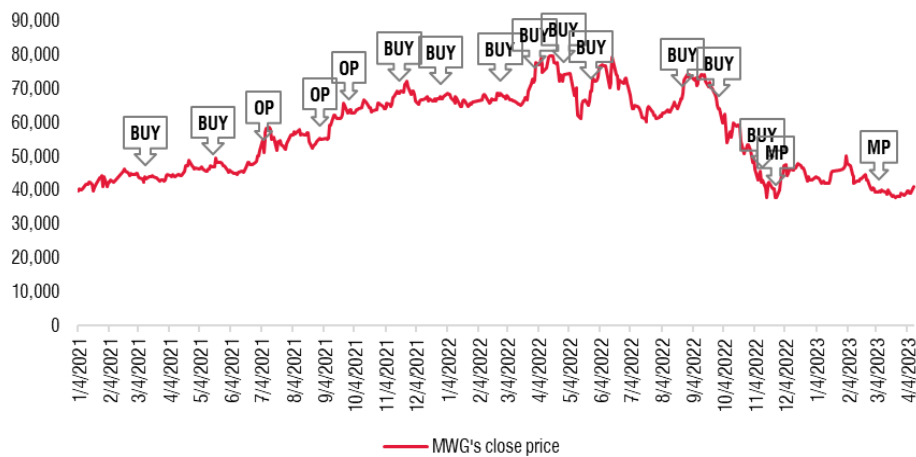
Ước tính cho năm 2023-2024 của chúng tôi cụ thể như sau:

	2022	2023	2024	
<b>ICT &amp; CE (ĐMX, TGDD &amp; Topzone)</b>				
ĐMX				
Số lượng cửa hàng	2.284	2.334	2.434	2023-2024: Mở mới 50-100 cửa hàng trong giai đoạn này
Doanh thu	67.675	57.066	61.801	2023: Tăng trưởng âm do SSSG kém khả quan và ít mở cửa hàng mới. 2024: Tăng trưởng nhờ SSSG phục hồi, đóng góp cả năm từ các cửa hàng mở mới trong năm 2023 và các cửa hàng mở mới trong năm 2024.
YoY	8%	-16%	8%	
TGDD				
Số lượng cửa hàng	1.090	1.100	1.130	2023-2024: Mở mới 10-30 cửa hàng trong giai đoạn này
Doanh thu	33.700	27.556	29.944	2023: Tăng trưởng âm do SSSG kém khả quan và ít mở cửa hàng mới. 2024: Tăng trưởng nhờ SSSG phục hồi, đóng góp cả năm từ các cửa hàng mở mới trong năm 2023 và các cửa hàng mở mới trong năm 2024
YoY	5,20%	-18,20%	8,70%	
Topzone				
Số lượng cửa hàng	100	100	120	2023: Không mở cửa hàng mới 2024: Mở ít cửa hàng mới.
Doanh thu	2.600	4.686	5.086	2023: Tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp cả năm từ các cửa hàng đã mở trong năm 2022 và việc chậm giao iPhone 14 từ quý 4/2022 sang quý 1/2023.
YoY	829%	80%	9%	
Doanh thu ICT & CE	103.975	89.308	96.831	
YoY	9%	-14%	8%	
<b>Mảng bách hóa (BHX)</b>				
Số lượng cửa hàng	1.727	1.827	2.027	2023-2024: Mở mới 100-200 cửa hàng tại các tỉnh hiện tại.
Doanh thu	27.000	27.481	31.861	2023: Tăng trưởng tích cực nhờ tăng doanh thu ở các cửa hàng hiện tại và mở mới cửa hàng trong năm 2023.
YoY	-4%	2%	16%	
<b>Dược phẩm (An Khang)</b>				
Số lượng cửa hàng	500	500	500	2023-2024: Không mở cửa hàng mới

	2022	2023	2024	
Doanh thu	1.500	2.100	2.100	2023: Động lực tăng trưởng đến từ việc đóng góp cả năm của các cửa hàng đã mở trong năm 2022. 2024: Doanh thu đi ngang do không mở cửa hàng mới trong giai đoạn 2023-2024 và SSSG đi ngang.
YoY		40%	0%	
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>133.405</b>	<b>118.889</b>	<b>130.792</b>	
YoY	8%	-11%	10%	
Lợi nhuận ròng	4.102	3.971	4.982	Tỷ suất lợi nhuận ròng có thể cải thiện trong năm 2023-2024 nhờ mảng bách hóa ghi nhận mức lỗ thấp hơn.
YoY	-16%	-3%	25%	

Nguồn: Công ty, SSI Research

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.944	5.061	13.356	21.000
+ Đầu tư ngắn hạn	13.435	10.059	10.059	10.059
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.162	3.072	4.102	4.512
+ Hàng tồn kho	29.180	25.696	21.924	24.017
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.255	743	1.154	1.267
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>51.976</b>	<b>44.631</b>	<b>50.595</b>	<b>60.856</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	482	495	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	9.634	9.728	6.470	3.371
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	80	69	69	69
+ Đầu tư dài hạn	0	241	241	241
+ Tài sản dài hạn khác	811	671	672	708
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>11.007</b>	<b>11.203</b>	<b>7.452</b>	<b>4.389</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>62.983</b>	<b>55.834</b>	<b>58.047</b>	<b>65.246</b>
+ Nợ ngắn hạn	39.836	26.000	25.740	28.198
Trong đó: vay ngắn hạn	21.879	10.688	9.329	10.220
+ Nợ dài hạn	2.768	5.901	5.131	5.621
Trong đó: vay dài hạn	2.768	5.901	5.131	5.621
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>42.605</b>	<b>31.902</b>	<b>30.871</b>	<b>33.819</b>
+ Vốn góp	7.131	14.639	14.639	14.639
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
+ Lợi nhuận chưa phân phối	12.675	8.724	11.963	16.213
+ Quỹ khác	15	12	17	17
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>20.378</b>	<b>23.933</b>	<b>27.177</b>	<b>31.427</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>62.983</b>	<b>55.834</b>	<b>58.047</b>	<b>65.246</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	21	7.923	11.651	7.795
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10.302	1.602	-500	-800
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	7.877	-8.606	-2.856	649
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-2.404</b>	<b>919</b>	<b>8.295</b>	<b>7.644</b>
Tiền đầu kỳ	7.348	4.142	5.061	13.356
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>4.944</b>	<b>5.061</b>	<b>13.356</b>	<b>21.000</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,3	1,72	1,97	2,16
Hệ số thanh toán nhanh	0,54	0,7	1,07	1,26
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,46	0,58	0,91	1,1
Nợ ròng / EBITDA	1,45	1,42	0,62	-0,18
Khả năng thanh toán lãi vay	10,6	5,45	6,33	7,43
Ngày phải thu	0,9	0,8	0,6	0,7
Ngày phải trả	39,9	37,2	35,4	34,9
Ngày tồn kho	93	97,6	93,2	82
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,43	0,47	0,48
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,57	0,53	0,52
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,09	1,33	1,14	1,08
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,21	0,69	0,53	0,5
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,07	0,45	0,34	0,33

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>122.958</b>	<b>133.405</b>	<b>118.889</b>	<b>130.792</b>
Giá vốn hàng bán	-95.326	-102.623	-93.293	-102.202
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>27.632</b>	<b>30.782</b>	<b>25.596</b>	<b>28.590</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1.266	1.313	982	1.057
Chi phí tài chính	-714	-1.383	-1.113	-1.132
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-17.914	-21.790	-16.465	-18.024
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.830	-2.348	-3.586	-3.896
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.445</b>	<b>6.575</b>	<b>5.413</b>	<b>6.596</b>
Thu nhập khác	27	-518	24	26
Lợi nhuận trước thuế	6.472	6.056	5.437	6.622
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4.901</b>	<b>4.102</b>	<b>3.971</b>	<b>4.982</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>4.899</b>	<b>4.100</b>	<b>3.971</b>	<b>4.982</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	2	0	0
EPS cơ bản (VND)	3.346	2.801	2.713	3.404
Giá trị sổ sách (VND)	28.562	16.339	18.555	21.458
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	500	500	500
EBIT	7.146	7.418	6.456	7.651
EBITDA	10.066	11.001	10.214	11.550
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	13,3%	8,5%	-10,9%	10,0%
EBITDA	22,8%	9,3%	-7,2%	13,1%
EBIT	19,1%	3,8%	-13,0%	18,5%
Lợi nhuận ròng	25,0%	-16,3%	-3,2%	25,5%
Vốn chủ sở hữu	31,6%	17,4%	13,6%	15,6%
Vốn điều lệ	57,3%	105,3%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	36,5%	-11,4%	4,0%	12,4%
<b>Định giá</b>				
PE	19,8	15,3	15,1	12
PB	4,8	2,6	2,2	1,9
Giá/Doanh thu	0,8	0,5	0,5	0,5
Tỷ suất cổ tức	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%
EV/EBITDA	10,2	5,8	5	3,9
EV/Doanh thu	0,8	0,5	0,4	0,3
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	23,1%	21,5%	21,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,0%	5,3%	5,0%	5,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,0%	3,1%	3,3%	3,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	14,6%	16,3%	13,8%	13,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,1%	1,8%	3,0%	3,0%
ROE	27,3%	18,5%	15,5%	17,0%
ROA	9,0%	6,9%	7,0%	8,1%
ROIC	14,0%	11,7%	11,5%	13,0%



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## 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

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

### Phân tích Ngành Bán lẻ

#### Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715