

Việt Nam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

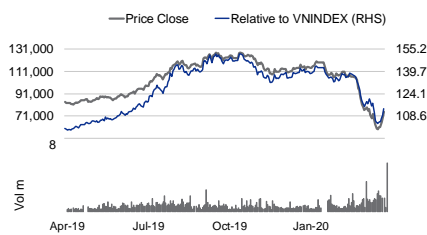
Consensus ratings*: KQ 15 TL 0 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND71.700
Giá mục tiêu:	VND139.900
Giá mục tiêu cũ:	VND142.100
Tăng/Giảm:	87,5%
CGS-CIMB / Consensus:	-5,2%
Reuters:	MWG.HM
Bloomberg:	MWG VN
Vốn hóa:	US\$1.440tr
	VND33.780.180tr
GTGD bình quân:	US\$3,90tr
	VND90.927tr
SLCP lưu hành:	453,3tr
Free float:	92,7%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Doanh thu 2020 điều chỉnh giảm 3,3%
- EPS 2020 điều chỉnh giảm 21,5%
- EPS 2021 điều chỉnh giảm 7,9%.
- EPS 2022 điều chỉnh giảm 1,9%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-27,7	-35,5	-11,3
Tương đối (%)	-11,5	-13,4	13,2

Cổ đông lớn	% nắm giữ
Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	11,4
Công ty TNHH Tri Tâm	8,5
Vietnam Enterprise Investments Limited	3,5

Chuyên viên phân tích

Natalie Nguyễn

T (84) 91 269 6988

E minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

Ảnh hưởng trực tiếp từ giãn cách xã hội

- MWG tuyên bố sẽ tạm đóng cửa các cửa hàng điện tử tiêu dùng tại Hà Nội do yêu cầu giãn cách xã hội trong hai tuần của Chính Phủ.
- Chúng tôi ước tính thận trọng rằng 548 cửa hàng, tương đương với 28% tổng số cửa hàng TGDD và DMX, sẽ bị đóng cửa trong tối đa một tháng từ ngày 26 tháng 3.
- Chúng tôi duy trì đánh giá Khả Quan với giá mục tiêu hạ xuống mức 139.900 đồng/cp.

Tạm ngừng hoạt động từ 26 tháng 3 tới 15 tháng 4

Trong nỗ lực ngăn chặn sự lây lan của Covid-19, Chính phủ đã ra yêu cầu giãn cách xã hội trên toàn quốc và tạm đóng cửa các cửa hàng trừ các cửa hàng tạp hóa, nhà thuốc và dịch vụ y tế. MWG thông báo rằng họ sẽ tạm thời đóng một số cửa hàng Thế Giới Di Động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX) từ 26 tháng 3 đến 15 tháng 4 theo yêu cầu của chính quyền địa phương.

Số cửa hàng đã đóng cửa chiếm 25% tổng số cửa hàng

MWG đã tạm thời đóng cửa 488 cửa hàng TGDD và ĐMX tại 41 trên 63 tỉnh thành trên khắp Việt Nam. Con số này tương đương 25% tổng số cửa hàng điện tử tiêu dùng của MWG. Các cửa hàng đóng cửa chủ yếu ở Hà Nội (7,0% tổng số cửa hàng), Đà Nẵng (1,2% tổng số cửa hàng) và Hải Phòng (1,2% tổng số cửa hàng). Chúng tôi ước tính tổng cộng 548 cửa hàng (thêm 60 cửa hàng so với hiện tại) sẽ tạm thời đóng cửa cho đến ngày 15 tháng 4.

Thay đổi dự phóng năm 2020

Trong các kịch bản dự phóng của chúng tôi, chúng tôi giả định rằng việc đóng cửa hàng sẽ kéo dài trong 4 tuần so với thời gian 2 tuần được công bố. Chúng tôi dự kiến ba kịch bản: (1) chính phủ chỉ yêu cầu đóng cửa các cửa hàng không thiết yếu trong vùng dịch, (2) chính phủ yêu cầu đóng cửa tất cả các cửa hàng không thiết yếu trên cả nước và (3) chính phủ yêu cầu đóng cửa tất cả các cửa hàng không thiết yếu và hạn chế đi lại (ngoại trừ phục vụ nhu cầu thiết yếu). Chúng tôi cắt giảm dự phóng doanh thu/LN ròng lần lượt 3,3% và 21,7% trong năm 2020 do việc đóng cửa hàng và biên lợi nhuận gộp của mảng điện tử tiêu dùng giảm.

Duy trì đánh giá Khả Quan và hạ giá mục tiêu xuống 139.900 đồng/cp

Chúng tôi đã cắt giảm dự báo EPS năm 2020/21/22 xuống lần lượt 21,5%/7,9%/1,9% do doanh thu và biên lợi nhuận của các doanh nghiệp điện tử tiêu dùng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, theo đó giá mục tiêu dựa trên DCF của chúng tôi giảm xuống còn 139.900 đồng/cp (WACC: 12,4%). Chúng tôi duy trì đánh giá Khả Quan với MWG trên cơ sở: 1) sự thành công của chuỗi cửa hàng tạp hóa BHX trong bối cảnh dịch bệnh, 2) nhu cầu cho một số mặt hàng điện tử tiêu dùng tăng cao và 3) mua sắm trực tuyến bù đắp cho doanh thu giảm do đóng cửa hàng. Rủi ro bao gồm: 1) tốc độ mở cửa hàng BHX chậm hơn dự kiến và 2) kịch bản 2 và 3 diễn ra. Động lực tăng giá là giai đoạn giãn cách xã hội ngắn hơn kỳ vọng.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	86.516	102.174	111.286	147.891	172.305
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	5.094	6.420	6.776	8.699	11.007
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2.879	3.834	3.397	5.229	6.819
EPS cốt lõi (VND)	6.839	8.560	7.522	11.333	14.286
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	25,0%	25,2%	-12,1%	50,7%	26,1%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	9,37	8,44	9,78	6,53	5,21
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.500,0	1.501	1.501	1.501	1.501
Tỷ suất cổ tức	2,05%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%
EV/EBITDA (lần)	6,67	6,80	6,68	4,82	3,34
P/FCFE	225,3	811.111	71,4	4,3	5,7
P/B (lần)	3,42	2,69	2,24	1,74	1,37
ROE	38,7%	36,3%	25,2%	30,3%	30,0%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			0,84	1,02	1,01

Ảnh hưởng trực tiếp từ giãn cách xã hội

Các kịch bản dự phóng cho MWG trong giai đoạn dịch COVID-19 >

Chúng tôi đánh giá MWG dựa trên ba kịch bản đóng cửa hàng phụ thuộc vào sự lây lan của COVID-19 tại Việt Nam. Đối với tất cả các kịch bản, chúng tôi thận trọng giả định thời gian đóng cửa hàng sẽ kéo dài bốn tuần (so với khoảng thời gian giãn cách xã hội hiện tại là hai tuần).

Việt Nam hiện đang trong kịch bản (1) khi Chính phủ yêu cầu giãn cách toàn xã hội. Chúng tôi cũng sẽ đưa ra các kịch bản khác khi diễn biến tình hình dịch bệnh trở nên phức tạp hơn.

Kịch bản 1 – kịch bản cơ sở: Chính phủ chỉ yêu cầu đóng cửa các cửa hàng không thiết yếu ở các vùng dịch. Chúng tôi ước tính MWG sẽ tạm đóng cửa 548 cửa hàng TGDD/ĐMX khắp toàn quốc và chuyển sang bán hàng trực tuyến. Tại các thành phố khác, các cửa hàng sẽ giới hạn số lượng khách ra vào tại một thời điểm và khách hàng có thể gọi điện tới bất kỳ cửa hàng TGDD và ĐMX nào để đặt đơn giao tại nhà.

Hình 1: Điều chỉnh doanh thu của MWG dưới kịch bản cơ sở (Kịch bản 1)

Kịch bản 1 (kịch bản cơ sở)	TGDD và ĐMX	BHX	Tổng	Đánh giá
Số cửa hàng đóng	548	0	548	MWG tạm thời đóng cửa tất cả cửa hàng TGDD và ĐMX ở các thành phố bị ảnh hưởng
Thay đổi trong doanh thu (tỷ đồng)	-3.758	0	-3.758	Điều chỉnh giảm doanh thu do 1) chúng tôi đã cắt 67% doanh thu 1 tháng của các cửa hàng TGDD và ĐMX đóng cửa (do 1/3 doanh thu được đóng góp từ mảng doanh thu trực tuyến) và 2) doanh thu trung bình của cửa hàng TGDD/ĐMX hoạt động bình thường sẽ giảm 53%/44% so với dự phóng cũ
Ước tính doanh thu 2020 (tỷ đồng)	84.953	26.333	111.286	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

Hình 2: Hình ảnh cửa hàng ĐMX đóng cửa tạm thời với biển hiệu chứa thông tin website và số điện thoại để phục vụ các đơn hàng trực tuyến



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

Kịch bản 2: Chính phủ yêu cầu đóng cửa tất cả các cửa hàng không thiết yếu trên toàn quốc. Dưới kịch bản này, MWG sẽ đóng cửa tất cả 2.023 cửa hàng TGDD và ĐMX và tiếp tục hoạt động bán hàng trực tuyến. Theo ban lãnh đạo, MWG đang chuẩn bị giới thiệu dịch vụ “đi chợ thay khách hàng”: 1) ứng dụng nhận giao hàng nội bộ cho phép nhân viên TGDD/ĐMX nhận đơn đặt hàng BHX, đến cửa hàng lấy sản phẩm và đi giao tận nhà cho khách hàng và 2) các nhân viên này sẽ nhận được phí dịch vụ 30 ngàn đồng/đơn hàng.

Hình 3: Điều chỉnh doanh thu của MWG dưới kịch bản 2				
Kịch bản 2	TGDD và ĐMX	BHX	Tổng	Đánh giá
Số cửa hàng đóng	2.023	0	2.023	MWG tạm thời đóng cửa tất cả cửa hàng TGDD và ĐMX trên cả nước
Thay đổi trong doanh thu (tỷ đồng)	-6.156	584	-5.572	* Điều chỉnh giảm doanh thu do 1) chúng tôi đã cắt 80% doanh thu 1 tháng của các cửa hàng TGDD và ĐMX đóng cửa (do 20% doanh thu được đóng góp từ mảng doanh thu trực tuyến)
Ước tính doanh thu 2020 (tỷ đồng)	82.555	26.917	109.472	* Tăng trưởng doanh thu của BHX được đẩy mạnh do doanh thu trên từng cửa hàng BHX cải thiện (+33% so với dự phóng cũ)

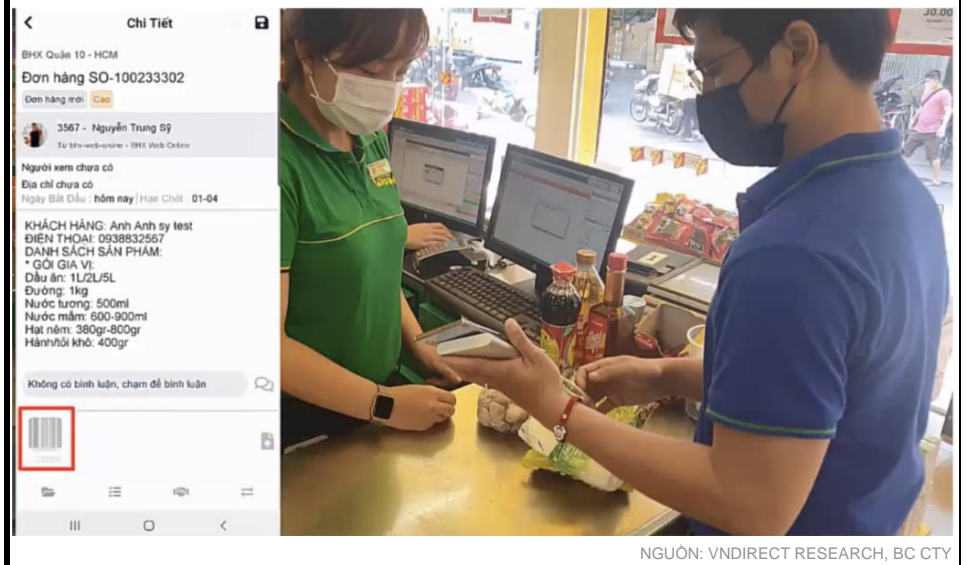
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

Kịch bản 3: Chính phủ yêu cầu đóng cửa các cửa hàng và hạn chế người dân di chuyển (ngoại trừ phục vụ nhu cầu thiết yếu). Trong kịch bản này, tất cả 2.023 cửa hàng TGDD và ĐMX sẽ bị đóng cửa và các kênh trực tuyến cho hai chuỗi cũng sẽ bị đình chỉ. Các tổng đài và website sẽ hoạt động để phục vụ những khách hàng đặt hàng trước các sản phẩm ngay khi lệnh cấm hạn chế di chuyển được dỡ bỏ. Vì là chuỗi cửa hàng tạp hóa, BHX có thể tiếp tục hoạt động trong khi TGDD và ĐMX sẽ chia sẻ tài nguyên bao gồm nhân viên, trung tâm phân phối (DC) và phương tiện vận chuyển để hỗ trợ BHX. MWG cũng sẽ tập trung đẩy mạnh kênh trực tuyến BHX với dịch vụ “đi chợ thay cho khách hàng”.

Hình 4: Điều chỉnh doanh thu của MWG dưới kịch bản 3				
Kịch bản 2	TGDD và ĐMX	BHX	Tổng	Đánh giá
Số cửa hàng đóng	2.023	0	2.023	MWG tạm thời đóng cửa tất cả cửa hàng TGDD và ĐMX trên cả nước
Thay đổi trong doanh thu (tỷ đồng)	-7.460	1.168	-6.292	* Điều chỉnh giảm doanh thu do 1) chúng tôi đã cắt 100% doanh thu 1 tháng của các cửa hàng TGDD và ĐMX đóng cửa (do mảng kinh doanh trực tuyến cũng bị hạn chế)
Ước tính doanh thu 2020 (tỷ đồng)	81.251	27.501	108.752	* Tăng trưởng doanh thu của BHX được đẩy mạnh do doanh thu trên từng cửa hàng BHX cải thiện (+67% so với dự phóng cũ)

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

Hình 5: Nhân viên BHX mua sắm đồ nhu yếu phẩm dựa theo đơn đặt hàng của khách trên hệ thống



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

Thay đổi dự phóng ➤

Chúng tôi đã điều chỉnh dự phóng cho năm 2020 dựa trên kịch bản cơ sở đã đề cập ở trên.

	2020			2021			2022			Nhận xét
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Doanh thu thuần	115.044	111.286	-3,3%	147.891	147.891	0,0%	172.305	172.305	0,0%	
TGDD	30.630	29.229	-4,6%	30.902	30.902	0,0%	31.294	31.294	0,0%	2020: Chúng tôi điều chỉnh dựa trên kịch bản cơ sở (Kịch bản 1) với sự sụt giảm doanh thu do các cửa hàng TGDD và ĐMX tạm đóng và việc giảm doanh thu của các cửa hàng trong hoạt động
ĐMX	58.081	55.724	-4,1%	74.115	74.115	0,0%	82.976	82.976	0,0%	
BHX	26.333	26.333	0,0%	42.874	42.874	0,0%	58.035	58.035	0,0%	
<i>Tăng trưởng DTT</i>	<i>12,6%</i>	<i>8,9%</i>		<i>28,6%</i>	<i>32,9%</i>		<i>16,5%</i>	<i>16,5%</i>		
LNG	22.145	20.420	-7,8%	29.175	28.755	-1,4%	34.479	34.479	0,0%	2020-21: Chúng tôi điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp của TGDD/ĐMX 1.2 điểm %/0.4 điểm % với kỳ vọng MWG sẽ bắt đầu giảm giá bán để có thể kích thích nhu cầu mua hàng
Biên LNG	19,2%	18,3%	-0,9% pts	19,7%	19,4%	-0,3% pts	20,0%	20,0%	+0,0% pts	
Chi phí bán hàng	14.125	13.671	-3,2%	18.757	18.757	0,0%	21.948	21.948	0,0%	2020: Chúng tôi điều chỉnh dự phóng chi phí bán hàng và QLDN do 1) giảm chi phí từ những cửa hàng TGDD và ĐMX tạm đóng với giờ làm việc ít hơn và lượng được điều chỉnh theo doanh thu thực tế, 2) giảm giá thuê nhà cho các cửa hàng đóng cửa, 3) giảm thiểu các hoạt động quảng cáo và khuyến mãi và 4) giảm các chi phí dịch vụ tiện ích tại cửa hàng và văn phòng
<i>% doanh thu:</i>	<i>12,3%</i>	<i>12,3%</i>	<i>+0,0% pts</i>	<i>12,7%</i>	<i>12,7%</i>	<i>+0,0% pts</i>	<i>12,7%</i>	<i>12,7%</i>	<i>+0,0% pts</i>	
Chi phí QLDN	2.071	1.948	-5,9%	2.810	2.810	0,0%	3.274	3.274	0,0%	
<i>% doanh thu:</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>	<i>+0,0% pts</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>+0,0% pts</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>+0,0% pts</i>	
Lợi nhuận HĐKD	5.949	4.801	-19,3%	7.608	7.188	-5,5%	9.257	9.257	0,0%	
Lợi nhuận trước thuế	5.726	4.480	-21,8%	7.517	6.896	-8,3%	9.112	8.993	-1,3%	
LNST	4.342	3.400	-21,7%	5.700	5.234	-8,2%	6.909	6.826	-1,2%	
<i>Biên LNST</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-0,7% pts</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-0,4% pts</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,0%</i>	<i>+0,0% pts</i>	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

Định giá

Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan cho cổ phiếu MWG. Chúng tôi đã cắt giảm EPS năm 2020/21/22 lần lượt 21,5%/7,9%/1,9% do việc tạm thời đóng cửa một số cửa hàng TGDD/ĐMX và biên lợi nhuận gộp của mảng điện máy bị thu hẹp. Giá mục tiêu của chúng tôi cũng được điều chỉnh xuống mức 139.900 đồng. Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) cho 2 mảng kinh doanh chính của MWG: mảng điện máy (chuỗi TGDD và ĐMX) và mảng bách hóa (BHX). Chúng tôi dùng mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) 10 năm cho cả hai mảng kinh doanh với kỳ vọng 1) mảng điện máy sẽ quay lại mức doanh thu trước dịch bệnh vào năm 2021 và tiếp tục đà tăng trưởng và 2) mảng bách hóa sẽ dần thu hẹp khoảng cách với TGDD và ĐMX bắt đầu từ năm 2024.

tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	4.688	6.446	7.343	7.204	7.112	7.588	7.816	8.067	8.353	8.666	8.751
Thuế	-1.054	-1.488	-1.717	-1.709	-1.696	-1.817	-1.872	-1.936	-2.337	-2.431	-2.299
Khấu hao	1.188	321	395	446	390	394	200	190	160	121	82
Chi phí vốn	-413	-311	-187	-190	-194	-198	-202	-206	-210	-214	-223
Thay đổi vốn lưu động	-2.878	1.292	727	643	584	827	259	273	308	378	-475
Dòng tiền tự do	1.531	6.260	6.561	6.394	6.196	6.794	6.201	6.388	6.274	6.520	5.836
Dòng tiền tự do hiện tại	1.363	4.945	4.593	4.028	3.470	3.397	2.728	2.491	2.196	2.021	1.634

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH DỰ PHỎNG

Cho mảng BHX, chúng tôi giữ nguyên dự phóng WACC 15% trên cơ sở thận trọng trước rủi ro về lợi nhuận và khả năng mở rộng chuỗi.

tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	112	741	1.913	3.256	5.343	6.403	7.165	7.918	8.574	9.268	9.191
Thuế	-26	-174	-450	-765	-1.256	-1.505	-1.684	-1.861	-2.015	-2.178	-2.160
Khấu hao	786	1.187	1.353	1.467	1.310	908	805	861	916	970	926
Chi phí vốn	-2.088	-1.925	-1.521	-966	-912	-945	-978	-632	-651	-673	-695
Thay đổi vốn lưu động	85	367	383	566	210	1	-222	-433	-640	-310	-1.042
Dòng tiền tự do	-1.131	196	1.678	3.558	4.695	4.862	5.086	5.853	6.184	7.077	6.220
Dòng tiền tự do hiện tại	-984	149	1.107	2.028	2.348	2.091	1.933	1.931	1.732	1.769	1.306

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH DỰ PHỎNG

Hình 9: WACC		Hình 10: Định giá DCF cho TGDD và ĐMX	
		Phương pháp DCF	Giá trị (tỷ đồng)
Chi phí sử dụng vốn		Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	31.232
Beta	0,9	Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	17.075
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	Giá trị doanh nghiệp	48.307
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	Tiền và tương đương tiền	2.542
Chi phí vốn CSH	14,3%	Tổng nợ	-14.153
Chi phí sử dụng nợ vay	8,0%	Giá trị vốn CSH	36.688
WACC	12,4%	SL cổ phiếu	453
		Giá cổ phiếu (VND/cp)	80.900

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH DỰ PHỎNG

Hình 11: Định giá DCF cho BHX

Phương pháp DCF	Amount
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	14.104
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	11.953
Giá trị doanh nghiệp	26.057
Tiền và tương đương tiền	682
Tổng nợ	0
Giá trị vốn CSH	26.739
SL cổ phiếu	453
Giá cổ phiếu (VND/cp)	59.000

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

Hình 12: Định giá MWG

	Phương pháp	Giá cổ phiếu (đồng)
TGDD và ĐMX	DCF	80.900
BHX	DCF	59.000
Giá mục tiêu		139.900

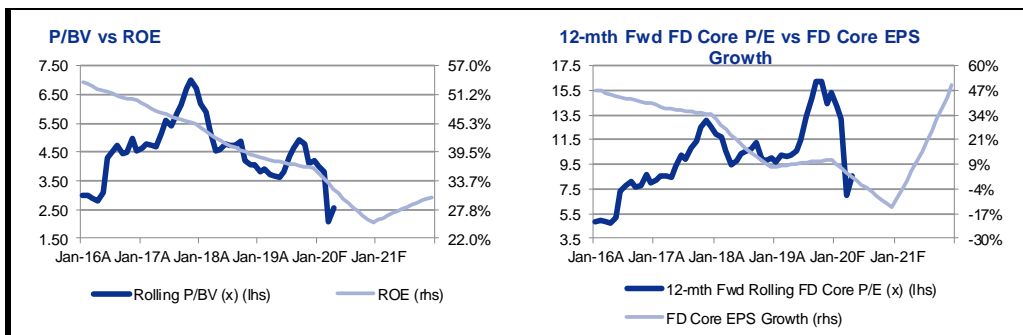
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa	Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		PVB (x)		ROE (%)		ROA (%)	
					bản tệ	triệu USD	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F
Các công ty điện tử tiêu dùng														
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	NA	NA	401	228,0	17,4	2,8	2,4	0,5	0,4	18,3	18,3	10,5	10,7
FPT Digital Retail JSC	FRT VN	NA	NA	139	4,3	-8,5	3,6	4,0	0,6	0,5	16,8	14,2	3,9	3,6
Challenger Technologies Ltd	CHLG SP	NA	NA	135	NA	NA	NA	NA	NA	NA	20,7	NA	13,6	NA
Tsann Kuen Enterprise Co Ltd	2430 TT	NA	NA	95	NA	NA	NA	NA	NA	NA	3,3	NA	1,3	NA
Sunfar Computer Co Ltd	6154 TT	NA	NA	39	NA	NA	NA	NA	NA	NA	3,2	NA	2,0	NA
Trung bình					116,2	4,5	3,2	3,2	0,6	0,5	12,5	16,3	6,3	7,2
Trung vị					116,2	4,5	3,2	3,2	0,6	0,5	16,8	16,3	3,9	7,2
Các công ty bán lẻ bách hóa														
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	NA	NA	2.692	21	22,1	28,8	23,6	4,2	3,7	14,6	15,4	4,1	5,1
Taiwan FamilyMart Co Ltd	5903 TT	NA	NA	1.607	9,4	15	23,0	20,0	7,2	6,6	31,9	33,2	5,8	6,1
Trung bình					15,2	18,6	25,9	21,8	5,7	5,2	23,3	24,3	5,0	5,6
Trung vị					15,2	18,6	25,9	21,8	5,7	5,2	23,3	24,3	5,0	5,6
MWG	MWG VN	KQ	139.900	1.497	-12,1	50,7	9,3	6,2	2,1	1,7	37,7	36,5	12,7	12,4

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (07 tháng 04 năm 2020)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HĐKD					
(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	86.516	102.174	111.286	147.891	172.305
Lợi nhuận gộp	15.292	19.488	20.420	28.755	34.479
LN hoạt động thuần	5.094	6.420	6.776	8.699	11.007
Chi phí khấu hao	(1.223)	(1.443)	(1.975)	(1.511)	(1.750)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	3.871	4.977	4.801	7.188	9.257
TN từ hoạt động tài chính	(94)	61	(343)	(322)	(298)
TN từ các Cty LK & LD	(2)	(3)	-	-	-
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	12	19	22	30	34
Lợi nhuận trước thuế	3.786	5.053	4.480	6.896	8.993
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	3.786	5.053	4.480	6.896	8.993
Thuế	(906)	(1.217)	(1.080)	(1.662)	(2.167)
Lợi nhuận sau thuế	2.880	3.836	3.400	5.234	6.826
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(2)	(2)	(3)	(5)	(7)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	2.879	3.834	3.397	5.229	6.819
Lợi nhuận thường xuyên	2.879	3.834	3.397	5.229	6.819

Dòng tiền					
(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	5.094	6.420	6.776	8.699	11.007
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(2)	(3)	-	-	-
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(1.981)	(6.454)	(3.483)	1.070	860
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	12	19	22	30	34
Dòng tiền hoạt động khác	50	(235)	527	307	(49)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(94)	61	(343)	(322)	(298)
Thuế đã trả	(830)	(1.092)	(1.080)	(1.662)	(2.167)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.249	(1.286)	2.419	8.122	9.387
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(1.484)	(3.067)	(2.501)	(2.237)	(1.708)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản ĐT	1	1	2	3	4
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(850)	(2.752)	(643)	(1.365)	(813)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(2.332)	(5.818)	(3.142)	(3.598)	(2.517)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	203	7.104	1.188	3.504	(682)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	705	90	-	245	146
Tiền mua lại CP đã phát hành	(1)	(5)	-	-	-
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(486)	(658)	(666)	(703)	(724)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	(0)	0	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	422	6.532	522	3.047	(1.260)
Tổng tiền trong năm	338	(572)	(200)	7.570	5.610
Dòng tiền tự do cho cổ đông	120	0	466	8.028	6.188
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	353	(6.534)	66	5.437	7.858

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	3.749	3.177	2.977	10.547	16.157
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.560	1.815	2.273	2.889	3.298
Hàng tồn kho	17.446	25.745	28.368	30.989	32.786
Tài sản ngắn hạn khác	634	4.274	4.391	5.824	6.932
Tổng tài sản ngắn hạn	23.390	35.012	38.009	50.250	59.173
Tài sản cố định	3.305	5.375	5.901	6.626	6.581
Tổng đầu tư	60	56	67	74	69
Tài sản vô hình	581	520	528	540	548
Tài sản dài hạn khác	805	745	1.093	1.334	1.408
Tổng tài sản dài hạn	4.751	6.696	7.588	8.573	8.606
Vay & nợ ngắn hạn	5.797	13.031	14.349	18.009	17.521
Nợ dài hạn đến hạn trả					
Phải trả người bán	12.049	15.340	15.296	20.216	23.589
Nợ ngắn hạn khác	62	72	82	107	124
Tổng nợ ngắn hạn	17.907	28.442	29.727	38.332	41.234
Vay & nợ dài hạn	1.248	1.122	992	836	642
Nợ dài hạn khác	2	-	-	-	-
Tổng nợ dài hạn	1.250	1.122	992	836	642
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	19.157	29.565	30.719	39.168	41.876
Vốn chủ sở hữu	8.977	12.136	14.867	19.639	25.879
Lợi ích cổ đông thiểu số	6	8	11	16	23
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.983	12.144	14.878	19.655	25.902

Các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	30,4%	18,1%	8,9%	32,9%	16,5%
Tăng trưởng LNHKD	46,8%	26,0%	5,6%	28,4%	26,5%
Biên LNHKD	5,89%	6,28%	6,09%	5,88%	6,39%
LN trên cổ phiếu	(7.829)	(24.503)	(27.158)	(17.748)	(4.119)
Giá trị sổ sách/cp	21.328	27.092	32.656	42.005	53.130
Khả năng thanh toán lãi vay	8,87	8,73	6,09	7,87	9,37
Thuế suất hiệu dụng	23,9%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%
Tỷ lệ chia cổ tức	16,9%	17,2%	19,6%	13,4%	10,6%
Số ngày phải thu	3,82	1,15	1,39	1,51	1,40
Số ngày tồn kho	75,58	95,33	108,98	90,93	84,45
Số ngày phải trả	40,04	44,82	46,76	39,43	41,44
ROIC	41,6%	40,7%	20,8%	26,5%	33,2%
ROCE	29,3%	26,5%	18,6%	22,6%	24,1%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	11,7%	10,8%	8,6%	10,6%	11,3%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BC CTY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Như Bình Minh – Chuyên viên Phân tích

Email: minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>