

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG – HOSE)

Lợi nhuận hồi phục từ Q2/2023

MUA

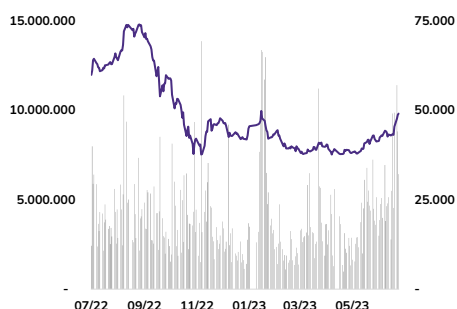
Nguyễn Phương Thảo

Email: thao.nphuong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bán lẻ
Ngày báo cáo	: 21/07/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 49.100
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 58.200
Tỷ lệ tăng (%)	: +18,6%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 71.834
SLCPLH (CP)	: 1.463.010.594

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q1/2022	Q1/2023
Tăng trưởng DTT (%)	18%	-26%
Tăng trưởng LNST (%)	8%	-99%
Biên LNG (%)	22,3%	19,2%
Biên LNST (%)	4%	0,1%
ROA (%)	2,30%	0,04%
ROE (%)	6,85%	0,09%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,12	0,72
EPS (VND/CP)	8.200	2.059
BVPS (VND/CP)	29.794	16.369

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu của MWG 2023F và 2024F lần lượt đạt **120.005 tỷ đồng (-10% svck)** và **139.209 tỷ đồng (+16% svck)**; LNST 2023F và 2024F lần lượt đạt **2.379 tỷ đồng (-42% svck)** và **4.407 tỷ đồng (+85% svck)**. Từ đó, chúng tôi giữ mức khuyến nghị **MUA** đối với MWG do các yếu tố sau:
 - ✓ Động lực tăng trưởng đến từ Bách hóa xanh (BHX) với mức doanh thu/cửa hàng tăng trưởng 11% trong năm 2023 và 18% trong năm 2024, chuỗi này sẽ đạt điểm hòa vốn vào năm 2024 và bắt đầu sinh lời trong giai đoạn tiếp theo;
 - ✓ Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của MWG đã tạo đáy trong Q1/2023 và sẽ hồi phục dần kể từ Q2/2023 trở đi. Mặc dù kết quả năm 2023 của chuỗi Thế giới di động (TGDD), Topzone và Điện máy xanh (ĐMX) vẫn sẽ suy giảm so với năm 2022, nhưng chúng tôi kỳ vọng cả 3 chuỗi sẽ phục hồi tốt từ mức nền thấp trong năm 2024 với tăng trưởng doanh thu 2024F lần lượt đạt 10%/38%/16%.
- Rủi ro**
 - ✓ Nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng thấp khiến doanh thu TB/cửa hàng của các chuỗi TGDD, Topzone, ĐMX phục hồi chậm hơn dự kiến;
 - ✓ Chuỗi BHX tăng trưởng thấp hơn dự kiến.
- Cơ hội tăng giá**
 - ✓ Nhu cầu tiêu thụ phục hồi nhanh giúp doanh thu trên tất cả các chuỗi tăng trưởng mạnh hơn dự kiến trong giai đoạn 2023 – 2024.

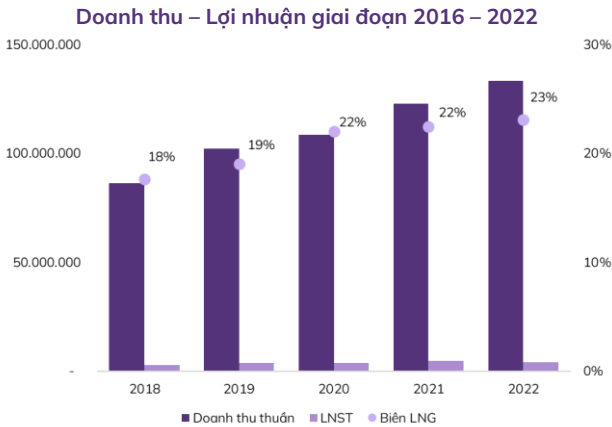
Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của MWG

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	122.958	133.405	120.005	139.209
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	13%	8%	-10%	16%
Lợi nhuận gộp	27.632	30.862	25.752	31.065
Biên lợi nhuận gộp (%)	22%	23%	21%	22%
Doanh thu tài chính	1288	1313	869	950
Chi phí tài chính	-715	-1383	-976	-1347
Chi phí bán hàng	-17.914	-22.337	-19.141	-21.229
Chi phí QLDN	-3.823	-1.881	-3.063	-3.413
Lợi nhuận từ HĐKD	6.466	6.575	3.441	6.025
Lãi/Lỗ khác	6	-518	-466	-513
Lợi nhuận trước thuế	6.472	6.056	2.975	5.512
LNST cổ đông Công ty mẹ	4.899	4.100	2.379	4.407
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	4%	3%	2%	3%
EPS (đồng/cp)	3.346	2.801	1.625	3.011

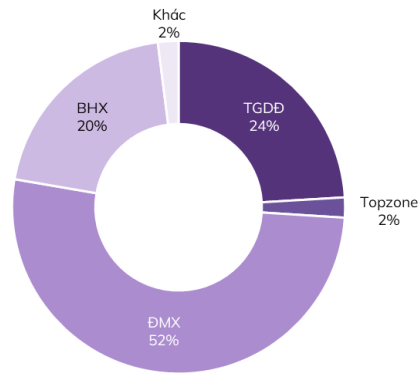
Nguồn: MWG, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế cả năm 2022, doanh thu của MWG tăng nhưng LNST giảm mạnh do chi phí lãi vay và chi phí bán hàng trong kỳ tăng mạnh. Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp năm 2022 lần lượt đạt 133.405 tỷ đồng (+8% svck) và 30.782 (+11% svck). Biên lợi nhuận gộp tăng từ 22,5% (2021) lên 23,1% (2022). Mặc dù doanh thu và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp đạt tăng trưởng dương nhưng do chi phí lãi vay trong kỳ tăng 102% và chi phí bán hàng tăng 22% khiến LNST của MWG năm 2022 chỉ đạt 4.102 tỷ đồng (-16% svck). Với kết quả đó, MWG đã không hoàn thành kế hoạch đặt ra từ đầu năm. Doanh thu thuần và LNST lần lượt chỉ đạt 95% và 65% so với kế hoạch.

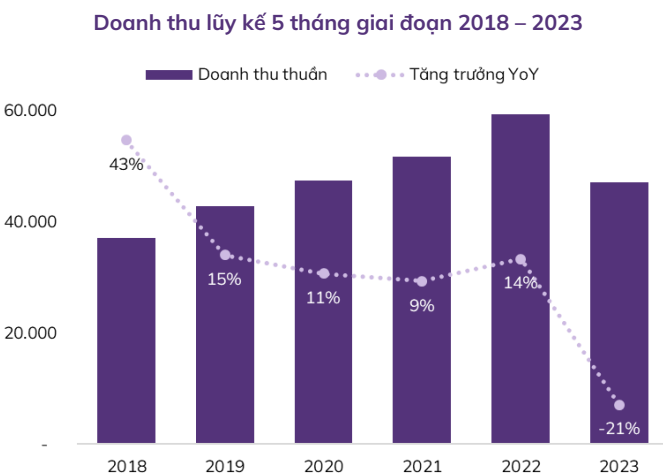


Cơ cấu doanh thu theo chuỗi năm 2022

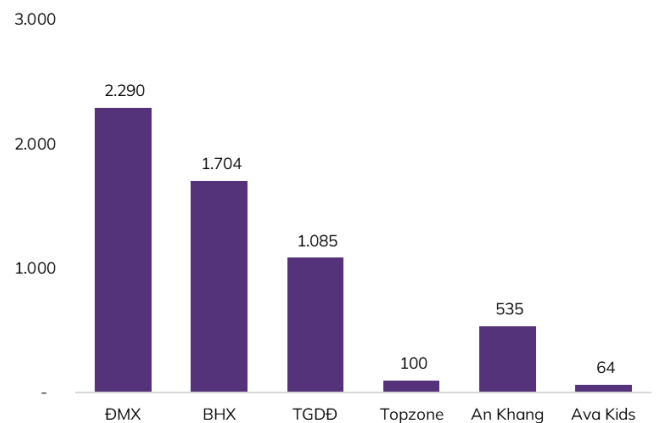


Nguồn: MWG, ABS Research

- Kết quả kinh doanh quý 1/2023 kém khả quan do sức mua suy giảm.** Doanh thu thuần và LNST của MWG trong quý 1 lần lượt đạt 27.106 tỷ đồng (-26% svck) và 21 tỷ đồng (-99% svck). Kết quả kinh doanh của MWG giảm mạnh do lạm phát ảnh hưởng khiến nhu cầu tiêu dùng của người dân suy yếu. Thêm vào đó, chi phí lãi vay trong kỳ của MWG cũng tăng mạnh, đạt 296 tỷ đồng (+48% svck). Ngoài ra, MWG cũng tối ưu chi phí trong quý 1, chi phí bán hàng và chi phí QLDN đều giảm svck, lần lượt ghi nhận 4.785 tỷ đồng (-5% svck) và 325 tỷ đồng (-74% svck). Biên lợi nhuận gộp giảm từ 22,3% (Q1/2022) xuống còn 19,2% (Q1/2023).
- Lũy kế 5 tháng đầu năm 2023, tổng doanh thu của MWG đạt 47.144 tỷ đồng (-21% svck), đạt 35% kế hoạch năm.** Tính riêng tháng 5/2023, doanh thu của MWG đạt 10.657 tỷ đồng (-7% svck) nhưng ghi nhận tăng 12% so với tháng 4. Trong đó, tổng doanh thu 2 chuỗi TGDD và DMX lũy kế 5 tháng 2023 đạt 35.000 tỷ đồng (-27% svck), doanh thu tháng 5 đạt 7.600 tỷ đồng (+4% MoM). Chuỗi BHX ghi nhận doanh thu lũy kế 5 tháng đạt 11.000 tỷ đồng (+6% svck) và doanh thu riêng tháng 5 ghi nhận đạt 2.400 tỷ đồng (+4% MoM), tương đương với mức doanh thu TB/cửa hàng đạt 1,4 tỷ đồng. Mặc dù vẫn giảm mạnh so với cùng kỳ nhưng kết quả kinh doanh của MWG đã ghi nhận tín hiệu phục hồi theo tháng kể từ tháng 4/2023.

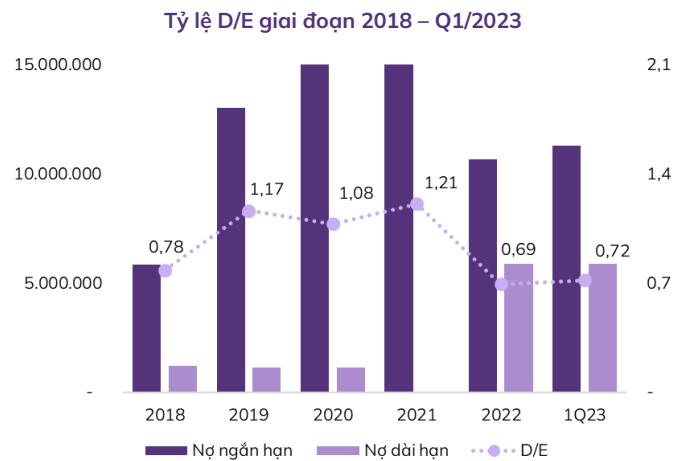
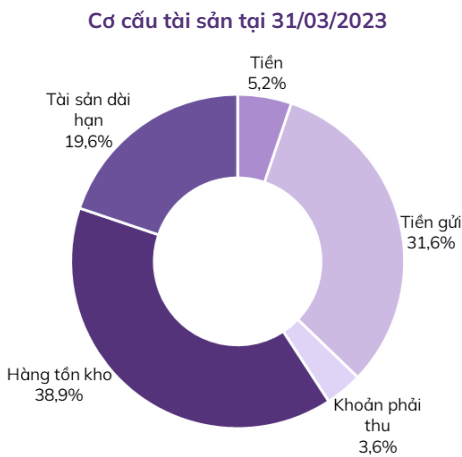


Tổng số cửa hàng các chuỗi cuối tháng 5/2023



Nguồn: MWG, ABS Research

- **Cơ cấu tài sản tương đối lành mạnh với lượng tiền chiếm tỷ trọng cao.** Kết thúc quý 1/2023, MWG sở hữu 19.809 tỷ đồng (+37% so với cuối năm 2022) bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi ngân hàng, chiếm 37% tổng tài sản của doanh nghiệp. Lượng tiền và tương đương tiền cao cải thiện khả năng thanh toán của MWG.
- **Tỷ trọng hàng tồn kho giảm:** Khoản mục hàng tồn kho đạt 20.957 tỷ đồng (-18% so với cuối năm 2022), chiếm 39% tổng tài sản, giảm từ mức 46% cuối 2022. MWG đã thực hiện trích lập 310 tỷ đồng cho khoản mục này. Trong khi đó, so với các doanh nghiệp đối thủ, hàng tồn kho của FRT và DGW hiện đều chiếm phần lớn cơ cấu tổng tài sản của 2 doanh nghiệp này với tỷ trọng lần lượt là 67% và 51% – cao hơn nhiều so với tỷ trọng của MWG. Như vậy, MWG đang chịu ít áp lực về việc giải phóng hàng tồn kho hơn các nhà bán lẻ khác trong cuộc chiến cạnh tranh giá bán khốc liệt như hiện nay, đặc biệt là khi áp lực này càng tăng cao khi Apple sắp ra mắt sản phẩm mới vào Q3/2023.
- **Nợ vay tăng nhẹ so với cuối năm 2022.** Tại 31/03/2023, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của MWG đạt 17.214 tỷ đồng (+4% so với cuối năm 2022). Tỷ lệ D/E cũng tăng nhẹ từ 0,69x lên 0,72x.

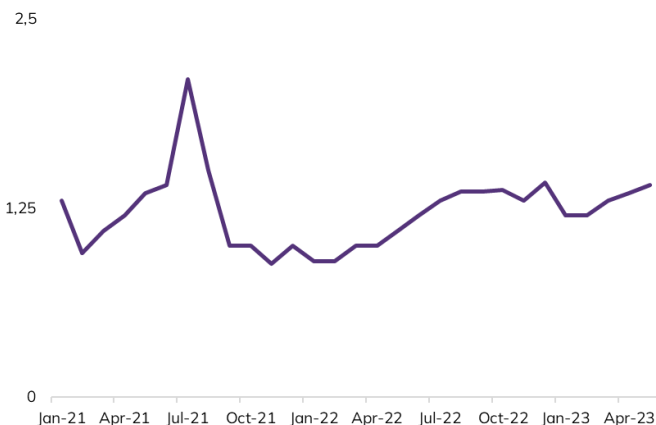


Nguồn: MWG, ABS Research

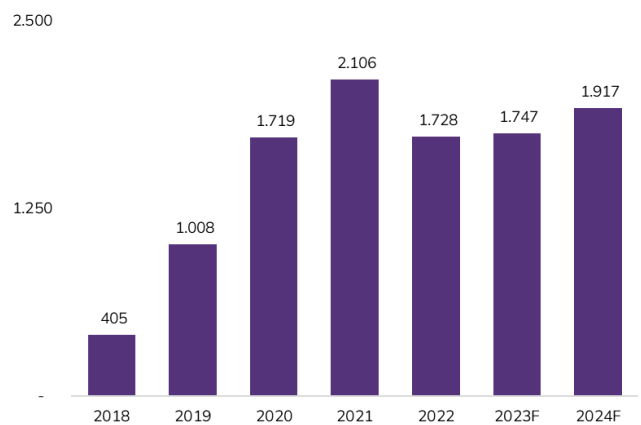
Triển vọng kinh doanh

- **Động lực tăng trưởng chính của MWG trong thời gian tới đến từ chuỗi BHX.** Sau thực hiện chiến dịch tái cơ cấu toàn bộ chuỗi BHX trong năm 2022, kết quả của BHX đã có những chuyển biến tích cực theo từng tháng. Tổng số cửa hàng BHX vào cuối quý 1/2023 đạt 1.710 cửa hàng với 90% cửa hàng có EBITDA dương. Sản lượng và giá trị tiêu thụ mặt hàng thực phẩm tươi sống ghi nhận tăng trưởng 30% - 40% svck. Doanh thu TB/cửa hàng vào cuối tháng 5/2023 đã đạt 1,4 tỷ đồng (+27% svck). Chúng tôi cho rằng việc tập trung vào các mặt hàng tươi sống và chiến lược tối ưu danh mục ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCGs) là hướng đi đúng đắn của MWG, và hiệu quả đã phản ánh rõ trong nửa đầu năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mức doanh thu/cửa hàng của BHX tiếp tục tăng trưởng tích cực, doanh thu TB/cửa hàng năm 2023 và 2024 dự kiến lần lượt đạt 1,4 tỷ đồng/tháng và 1,7 tỷ đồng/tháng, chuỗi BHX sẽ đạt mục tiêu hòa vốn trong năm 2024.

Doanh thu TB/cửa hàng/tháng của BHX giai đoạn 2021 – 2023



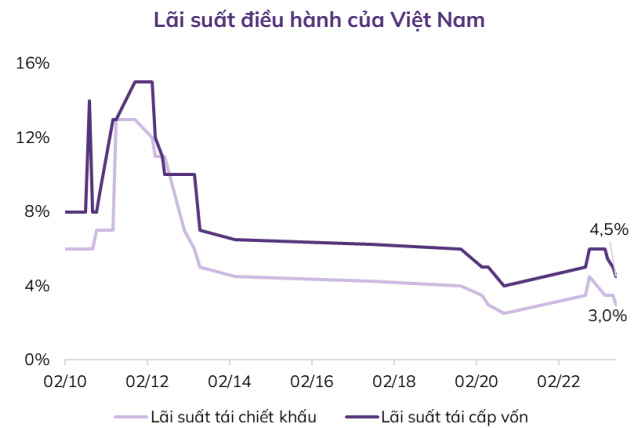
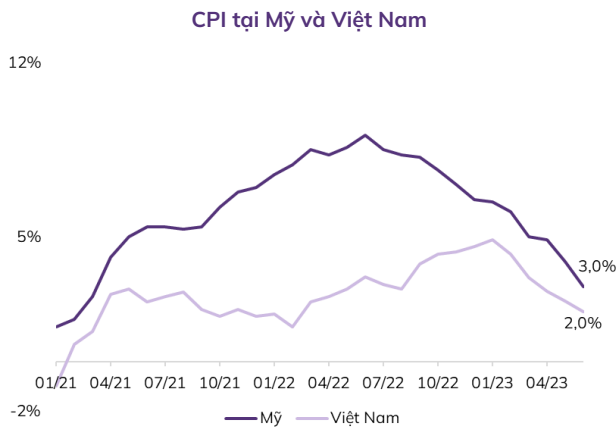
Số lượng cửa hàng BHX giai đoạn 2018 – 2024F



Nguồn: MWG, ABS Research

- **Chuỗi TGDĐ (bao gồm Topzone) và ĐMX:** Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh trong 2H2023 của các chuỗi này phục hồi khả quan so với 1H2023 nhờ nhu cầu mua sắm các sản phẩm điện máy, điện tử (điện thoại, laptop...) của người dân sẽ tăng lên trong giai đoạn cuối năm, đặc biệt là trong mùa tựu trường (rơi vào khoảng quý 3 hàng năm). Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng chiến lược bán giá thấp của MWG đối với các chuỗi này sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng thêm thị phần, giành lợi thế so với các nhà bán lẻ khác trên thị trường trong việc tiếp cận khách hàng cũng như đàm phán giá nhập với nhà cung cấp.
- **Các yếu tố vĩ mô và chính sách tài khóa/tiền tệ sẽ hỗ trợ triển vọng phục hồi trong 6 tháng cuối năm 2023 và năm 2024 của MWG:**

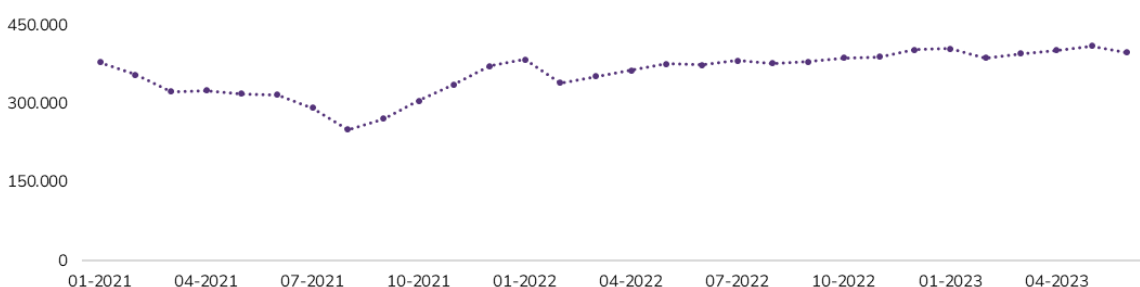
- ✓ **Lạm phát hạ nhiệt.** Hiện lạm phát tại cả Mỹ và Việt Nam đều cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt khi CPI tháng 6 của Mỹ đã giảm xuống mức thấp nhất trong 2 năm, CPI của Việt Nam trong tháng 6 chỉ tăng 2% YoY. Chúng tôi kỳ vọng với việc lạm phát đang dần được cải thiện, sức tiêu thụ sẽ được phục hồi trong 6 tháng cuối năm giúp thúc đẩy doanh thu trên tất cả các chuỗi của MWG.
- ✓ **Mặt bằng lãi suất giảm:** Từ đầu năm đến nay, NHNN đã 4 lần giảm lãi suất điều hành nhằm gỡ khó cho các doanh nghiệp. Theo đó, mặt bằng lãi suất huy động trên thị trường đã giảm 1.5% - 2% so với đầu năm. Gần đây NHNN cũng cấp thêm quota tăng tín dụng cho các ngân hàng và các ngân hàng đồng thuận triển khai các gói tín dụng ưu đãi, giảm lãi suất cho vay 1,5-2%. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục có những đợt điều chỉnh lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế, từ đó MWG cũng sẽ giảm bớt được áp lực về chi phí lãi vay.



Nguồn: GSO, Investing.com, SBV, ABS Research

- ✓ **Chính sách hỗ trợ tiêu dùng được ban hành sẽ là động lực giúp ngành bán lẻ phục hồi trong thời gian tới.** Bên cạnh việc ban hành Nghị quyết số 59/NQ-CP ngày 23/4/2023 về giải pháp hỗ trợ tháo gỡ khó khăn cho khách hàng vay phục vụ nhu cầu đời sống tiêu dùng, Chính phủ cũng đã thông qua Nghị quyết số 101/2023/QH15 về việc giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% bắt đầu áp dụng từ 01/7/2023 – 31/12/2023. Tuy phạm vi các mặt hàng được giảm thuế không bao gồm các sản phẩm công nghệ như smartphone, máy tính bảng, laptop... (các mặt hàng kinh doanh chính của MWG) nhưng chúng tôi vẫn kỳ vọng, việc giảm thuế VAT cùng với chủ trương hỗ trợ tín dụng cho khách hàng vay tiêu dùng sẽ là động thái kích cầu tiêu dùng, giúp sức tiêu thụ chung của toàn ngành bán lẻ đều phục hồi tích cực hơn trong giai đoạn cuối năm.

Doanh số bán lẻ hàng hóa từ T1/2021 – T6/2023



Nguồn: GSO, ABS Research

Dự phóng KQKD

- Do ảnh hưởng bởi lạm phát và suy thoái kinh tế, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023F của MWG sẽ suy giảm trên tất cả các mảng (trừ BHX) và sẽ ghi nhận sự phục hồi vào năm 2024. Chúng tôi cho rằng MWG sẽ giảm tốc độ mở mới các chuỗi cửa hàng do sức mua suy giảm trong năm 2023 nhằm giảm chi phí trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế. Chúng tôi dự phóng **doanh thu và LNST 2023F** của MWG lần lượt là **120.005 tỷ đồng (-10% svck)** và **2.379 tỷ đồng (-42% svck)**. EPS 2023F là 1.625 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
 - Chuỗi TGDD đạt doanh thu TB/cửa hàng/tháng lần lượt là 1,96 tỷ đồng và 2,12 tỷ đồng trong năm 2023 và 2024;
 - Topzone đạt doanh thu TB/cửa hàng/tháng lần lượt là 1,95 tỷ đồng và 2,15 tỷ đồng trong năm 2023 và 2024;
 - Doanh thu TB/cửa hàng/tháng của ĐMX trong năm 2023 giảm xuống còn 2,14 tỷ đồng và phục hồi lên mức 2,46 tỷ đồng trong năm 2024;
 - Doanh thu TB/cửa hàng/tháng của chuỗi BHX 2023F và 2024F lần lượt đạt 1,45 tỷ đồng và 1,71 tỷ đồng; BHX sẽ hòa vốn vào năm 2024.
- Ngoài ra, do chiến lược giảm giá bán để hỗ trợ người tiêu dùng cũng như để cạnh tranh với các doanh nghiệp bán lẻ khác, chúng tôi dự báo biên LNG năm 2023 của MWG sẽ ở mức 21,5% (-160bps svck) và sẽ phục hồi về mức 22,3% (+80bps svck) trong năm 2024.

Dự phóng KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
1. TGDD				
Doanh thu	31.320	32.085	25.951	28.576
<i>% YoY</i>	<i>6%</i>	<i>2%</i>	<i>-19%</i>	<i>10%</i>
<i>% doanh thu</i>	<i>25%</i>	<i>24%</i>	<i>22%</i>	<i>21%</i>
Số lượng cửa hàng	970	1.090	1.102	1.124
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng	2.691	2.453	1.962	2.119
2. Topzone				
Doanh thu	280	2.600	2.340	3.218
<i>% YoY</i>		<i>829%</i>	<i>-10%</i>	<i>38%</i>
<i>% doanh thu</i>		<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>
Số lượng cửa hàng	10	100	100	125
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng	2.333	2.167	1.950	2.145
3. ĐMX				
Doanh thu	62.709	68.970	58.925	68.453
<i>% YoY</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>-15%</i>	<i>16%</i>
<i>% doanh thu</i>	<i>51%</i>	<i>52%</i>	<i>49%</i>	<i>49%</i>
Số lượng cửa hàng	1.992	2.284	2.296	2.319
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng	2.623	2.516	2.139	2.460
4. BHX				
Doanh thu	28.157	27.082	30.389	36.441
<i>% YoY</i>	<i>32%</i>	<i>-4%</i>	<i>12%</i>	<i>20%</i>
<i>% doanh thu</i>	<i>23%</i>	<i>20%</i>	<i>25%</i>	<i>26%</i>
Số lượng cửa hàng	2.106	1.728	1.747	1.775
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng	1.114	1.306	1.450	1.711
5. Khác				
Doanh thu	491.832	2.668	2.401	2.521
<i>% YoY</i>		<i>442%</i>	<i>-10%</i>	<i>5%</i>
<i>% doanh thu</i>	<i>0,4%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>
Tổng doanh thu thuần	122.958	133.405	120.005	139.209
<i>% YoY</i>	<i>13,3%</i>	<i>8,5%</i>	<i>-10,0%</i>	<i>16,0%</i>
Giá vốn hàng bán	95.326	102.543	94.253	108.144
Lợi nhuận gộp	27.632	30.862	25.752	31.065
<i>Biên LNG</i>	<i>22,5%</i>	<i>23,1%</i>	<i>21,5%</i>	<i>22,3%</i>
LNST	4.899	4.099	2.379	4.407

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu MWG theo 2 phương pháp

- ✓ Phương pháp P/E
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2024F là 3.011 đồng/cp;
- ✓ P/E được xác định ở mức 21,2x – dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp:

	P/E	Tỷ trọng vốn hóa
FRT	27,2	48%
DGW	12,0	39%
PET	26,7	14%
P/E TRUNG BÌNH NGÀNH	21,25	

- ✓ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu MWG được xác định là **63.977 đồng/cp**.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15%. Beta điều chỉnh là 1,4 lần (*beta tính trong 1 năm*). Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 12,78%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu MWG được xác định là **52.447 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	12,15%
Beta	1,4
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	19,94%
WACC	12,78%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1,0%

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	63.977	50%
FCFF	52.447	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		58.212

- ⇒ Như vậy, giá cổ phiếu MWG hợp lý ở mức 58.200 đồng/cp tương ứng tăng 18,6% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi giữ mức khuyến nghị **MUA** đối với MWG.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng thấp khiến doanh thu TB/cửa hàng của các chuỗi TGDĐ, Topzone, ĐMX phục hồi chậm hơn dự kiến; Chuỗi BHX tăng trưởng thấp hơn dự kiến.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ phục hồi nhanh giúp doanh thu trên tất cả các chuỗi tăng trưởng mạnh hơn dự kiến trong giai đoạn 2023 – 2024.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	122.958	133.405	120.005	139.209
Giá vốn hàng bán	-95.326	-102.543	-94.254	-108.144
Lợi nhuận gộp	27.632	30.862	25.752	31.065
Doanh thu tài chính	1.288	1.313	869	950
Chi phí tài chính	-715	-1.383	-976	-1.347
Chi phí bán hàng	-17.914	-22.337	-19.141	-21.229
Chi phí QLDN	-3.823	-1.881	-3.063	-3.413
Lợi nhuận từ HĐKD	6.466	6.575	3.441	6.025
Lãi/Lỗ khác	6	-518	-466	-513
Lợi nhuận trước thuế	6.472	6.056	2.975	5.512
Lợi nhuận sau thuế	4.901	4.102	2.380	4.410
LNST cổ đông Công ty mẹ	4.899	4.100	2.379	4.407

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	171	7.976	7.858	2.311
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-11.255	1.549	-1.383	-4.995
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	7.877	-8.606	-5.274	2.619
LCT thuần trong kỳ	-3.206	919	1.201	-64
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	7.348	4.142	5.061	6.262
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4.142	5.061	6.262	6.198

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,22	1,71	1,57	1,49
Khả năng thanh toán nhanh	0,51	0,70	0,67	0,55
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,43	0,58	0,56	0,46
Khả năng thanh toán lãi vay	0,38	0,35	0,02	0,13
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,43	0,45	0,40
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,57	0,55	0,60
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,21	0,69	0,61	0,80
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	0,86	0,77	0,84	0,74
Số ngày phải trả	40,03	37,24	32,50	29,13
Số ngày tồn kho	93,02	97,64	95,12	92,21
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	23,1%	21,5%	22,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	5,0%	5,3%	3,2%	4,8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	4,0%	3,1%	2,0%	3,2%
ROE	27,3%	18,5%	10,1%	18,3%
ROA	9,0%	6,9%	4,4%	7,7%
ROIC	14,0%	11,7%	8,0%	13,3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.142	5.061	6.262	6.198
+ Đầu tư ngắn hạn	14.237	10.069	9.058	9.832
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.162	3.001	2.905	3.121
+ Hàng tồn kho	29.167	25.696	23.431	31.208
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.247	750	1.089	1.155
Tài sản ngắn hạn	51.955	44.578	42.745	51.513
+ Các khoản phải thu dài hạn	482	503	462	543
+ Tài sản cố định	9.647	9.728	8.269	8.815
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	80	124	168	212
+ Đầu tư dài hạn	0	231	181	181
+ Tài sản dài hạn khác	807	671	705	769
Tài sản dài hạn	11.016	11.256	9.785	10.520
Tổng Tài sản	62.971	55.834	52.530	62.034
+ Vay ngắn hạn	24.647	10.688	12.253	17.303
+ Phải trả người bán	12.180	8.746	8.039	9.224
+ Nợ ngắn hạn khác	5.766	6.566	6.864	8.154
Nợ ngắn hạn	42.593	26.000	27.156	34.681
+ Vay dài hạn	0	5.901	1.990	2.487
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Nợ dài hạn	0	5.901	1.990	2.487
Tổng nợ phải trả	42.593	31.902	29.145	37.167
+ Vốn cổ phần	7.131	14.639	14.639	14.639
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	12.675	8.724	8.175	9.655
+ Quỹ khác	15	12	13	15
Vốn chủ sở hữu	20.378	23.933	23.385	24.867
Tổng cộng nguồn vốn	62.971	55.834	52.530	62.034

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	13,3%	8,5%	-10,0%	16,0%
Tăng trưởng LNNT	19,6%	-6,4%	-50,9%	85,3%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	25,0%	-16,3%	-42,0%	85,3%
Tăng trưởng EPS	-60,7%	-17,4%	-42,2%	85,3%
Tăng trưởng VCSH	57,3%	105,3%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	36,8%	-11,3%	-5,9%	18,1%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	14,7	17,5	30,2	16,3
P/B	3,6	3,0	3,1	2,9
EV/EBITDA	4,1	6,7	9,1	7,2
EV/Sales	0,3	0,5	0,6	0,5

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

BĐS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn