

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG – HOSE: MWG

KHUYẾN NGHỊ	LỢI NHUẬN KỲ VỌNG	GIÁ MỤC TIÊU 1Y
MUA	+31%	75.400

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Bán lẻ
Giá ngày 19/11/24	57.500
KLGD TB 52 tuần	9.255.806
Khối lượng lưu hành	1.461.915.388
Biên độ 52 tuần	37.000 – 70.000
Vốn hóa (tỷ VND)	86.107
Beta	1,14

KỲ VỌNG DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG CỦA BÁCH HÓA XANH

Chúng tôi dự phóng dự phóng LNST trong năm 2024F và 2025F của MWG sẽ lần lượt **đạt 3.877 tỷ đồng (+2217% svck) và 5.920 tỷ đồng (+53% svck), nhờ vào:**

- Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE** nhờ vào nhu cầu tiêu thụ sản phẩm điện lạnh cao trong nửa đầu năm 2024, động lực của nửa cuối năm đến từ việc sức mua của người dân được cải thiện, chu kỳ thay thế của điện thoại di động, máy tính xách tay và máy tính bảng trong cuối năm 2024.
- Tiềm năng tăng trưởng của BHX**, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của BHX là rất lớn khi người tiêu dùng ngày càng sẵn sàng chi tiêu cho sự tiện lợi và chất lượng sản phẩm. Hiện tại việc tiềm năng mở rộng của hàng của BHX còn nhiều do BHX chỉ có mặt ở 25 tỉnh thành trên toàn quốc. Ngoài ra, các sản phẩm tại BHX rất đa dạng và có dịch vụ vận chuyển tốt. Chuỗi BHX vừa phát hành riêng lẻ 5% cổ phần trong Q2/2024 với giá trị 1.773 tỷ đồng, tương đương mức P/S 1,12x.
- Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí đạt hiệu quả.** Trong 2024, MWG tiếp tục thực hiện chiến lược tái cấu trúc nhằm tinh gọn đội ngũ, nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ giúp MWG cắt giảm chi phí không cần thiết từ các cửa hàng kém hiệu quả để dồn sức cho các cửa hàng có tiềm năng tăng trưởng tốt hơn

Cập nhật KQKD tháng 10/2024: Doanh thu sơ bộ MWG ước tính trong tháng 10/2024 là hơn 11,6 nghìn tỷ đồng. Trong đó:

- TGDD và ĐMX: các chuỗi TGDD (bao gồm Topzone)/ĐMX vẫn ghi nhận doanh thu gần 7,8 nghìn tỷ đồng nhờ đóng góp tích cực từ sản phẩm iPhone với mức tăng trưởng khoảng 50% so với tháng 9/2024.
- Bách Hóa Xanh: Doanh thu đạt ~3.600 tỷ đồng (+18% svck) và tổng số cửa hàng đã tăng lên 1.738. Tuy vậy, doanh thu trung bình/cửa hàng chỉ đi ngang so với T9/2024 khi giá trị trên mỗi đơn hàng giảm ~10% svck nhưng được bù đắp bởi số lượng đơn hàng do sự chuyển dịch từ kênh truyền thống sang bách hóa hiện đại nhờ chiến dịch marketing.

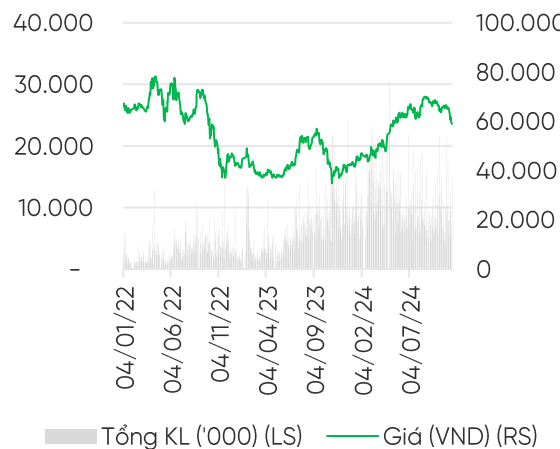
Định giá: Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, bên cạnh các kỳ vọng về kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty, chúng tôi có thực hiện thêm một số giả định, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với MWG với giá mục tiêu 1 năm là 75.400.

Rủi ro: (1) Lợi nhuận từ mảng ICT & CE thấp hơn dự kiến (2) HDKD và mở rộng của hàng của BHX thấp hơn dự kiến

Tổng quan công ty

MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTĐ và điện máy, cũng như triển khai chuỗi bách hóa – Bách Hóa Xanh rộng khắp Việt Nam. Đây là một công ty nổi bật trong lĩnh vực bán lẻ hiện đại của Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của công ty là mua bán, bảo hành, sửa chữa: điện thoại, thiết bị tin học, linh kiện và phụ kiện điện thoại với thương hiệu Thế Giới Di Động, các mặt hàng điện máy với thương hiệu Điện Máy Xanh, các mặt hàng nhu yếu phẩm và thực phẩm với thương hiệu Bách Hóa Xanh, các mặt hàng dược phẩm, thực phẩm chức năng, dụng cụ y tế và một số hàng khác với thương hiệu nhà thuốc An Khang.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU MWG



Đơn vị: Tỷ VND	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	133.405	118.280	130.800	141.539
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	27.244	30.114
EBITDA	10.185	3.816	7.398	9.340
LNST	4.102	167	3.877	5.920
EPS	2.810	115	2.646	4.041
PE (x)	15,0	370,6	19,5	13,3
ROA (%)	6,9	0,3	6,1	8,5
ROE (%)	18,5	0,7	15,2	19,9

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Phương Trinh

trinhnp@vpbanks.com.vn

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9M2024

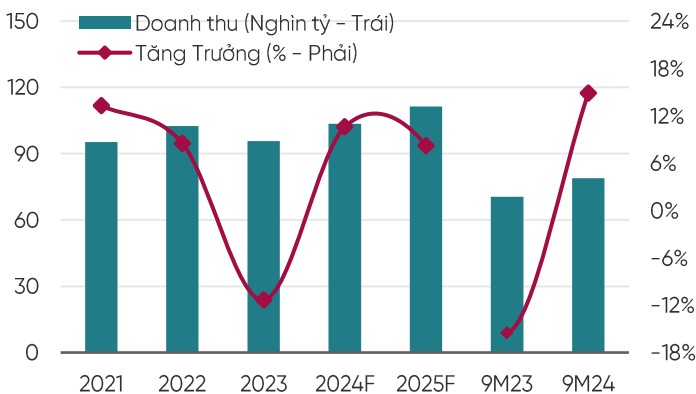
Doanh thu và lợi nhuận gộp của MWG cải thiện mạnh mẽ trong 9M2024 svck.

Doanh thu MWG ghi nhận tín hiệu tích cực từ đầu năm 2024 với tổng doanh thu thuần trong 9M2024 đã đạt gần 100 nghìn tỷ, tương đương tăng trưởng gần 15% so với cùng kỳ và đạt gần 80% so với kế hoạch doanh thu 2024. Sự tích cực này đến cả từ mảng ICT&CE và Bách Hóa Xanh (BHX), cụ thể mảng ICT&CE đã hồi phục sau cuộc chiến giá cả trong năm 2023, trong khi BHX đã dần chứng minh được sự thành công của mô hình kinh doanh. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng trưởng này sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2024 và 2025. Về khả năng sinh lời, giá trị lợi nhuận gộp trong 9M2024 của MWG ghi nhận 20,9 nghìn tỷ, tăng mạnh hơn 28,0% so với cùng kỳ. Kết quả tích cực trên đến từ việc tăng trưởng mạnh doanh thu đi kèm với biên LNG được cải thiện đáng kể lên mức 21,0% trong 9M2024 so với mức 18,8% của 9M2023.

Bảng Biểu 1: Kết Quả Kinh Doanh Trong 9M2024 Tăng Trưởng Tích Cực

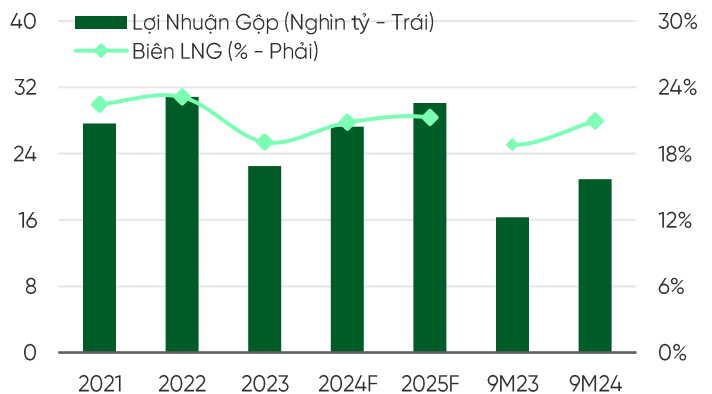
1A) Tổng doanh thu của Công ty trong 9M2024 đạt 99.8 nghìn tỷ, tăng trưởng gần 15% svck.

Tổng Doanh Thu & Tăng Trưởng Qua Các Năm



1B) Giá trị LNG đạt 20.9 nghìn tỷ, tăng 28% svck, đồng thời biên LNG 9M2024 đã tăng lên mức 21% (9M2023: 18.8%).

Giá Trị Lợi Nhuận Gộp Qua Các Năm



Doanh thu và lợi nhuận gộp của MWG cải thiện mạnh mẽ trong 9M2024 svck.

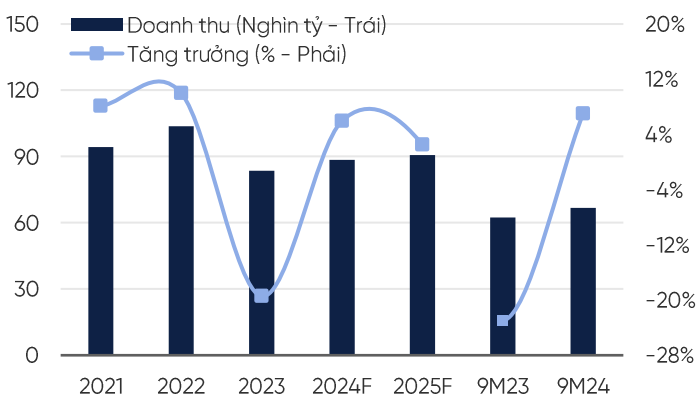
MẢNG ICT & CE

Sau 1 năm sụt giảm mạnh do cuộc cạnh tranh giá cả do chính MWG bắt đầu, doanh thu ICT&CE của Công ty đã tăng trưởng trở lại với giá trị đạt 66,7 nghìn tỷ, tương đương tăng trưởng 7% so với cùng kỳ. Với tính bão hòa hiện tại của ngành, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng này sẽ có CAGR chỉ khoảng 3%. Ngoài ra, doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng cũng đã ghi nhận sự tích cực khi bắt đầu tăng trưởng trở lại từ đầu năm 2024, điều này có thể xuất phát từ việc thu hẹp số lượng cửa hàng trong năm 2023 và 9M2024. Bên cạnh đó, MWG cũng đã quyết định giải thể chuỗi điện máy Trấn Anh, vì vậy có thể trong 4Q2024, MWG sẽ tiếp tục phân bổ giá trị lợi thế thương mại còn lại là 107,4 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá tác động này là không đáng kể vì phù hợp với quá trình tái cơ cấu của cả tập đoàn.

Bảng Biểu 2: Doanh Thu Mảng ICT & CE Trong 9M2024

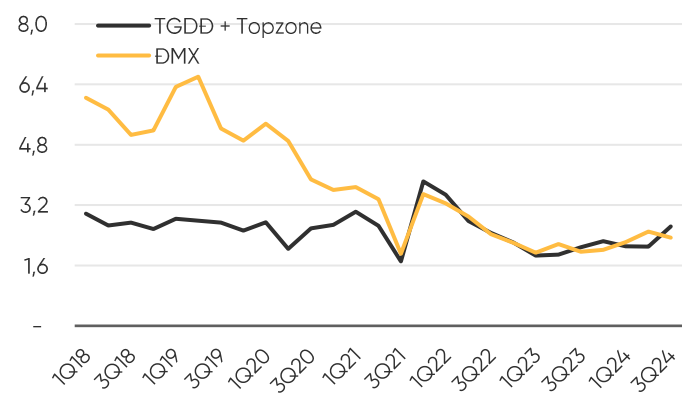
1A) Doanh thu 9M2024 đã hồi phục trở lại sau 1 năm sụt giảm mạnh vì cuộc chiến giá cả trong năm 2023.

Tổng Doanh Thu & Tăng Trưởng Qua Các Năm



1B) Doanh thu BQ/cửa hàng/tháng tăng nhẹ trở lại từ đầu năm 2024 với cả 2 chuỗi cửa hàng.

Doanh Thu BQ/Cửa Hàng/Tháng (Tỷ đồng)



KẾT QUẢ KINH DOANH 9M2024

MÀNG ICT & CE

Việc tái cấu trúc số lượng cửa hàng đã gia tăng tính hiệu quả kinh doanh của mảng ICT&CE.

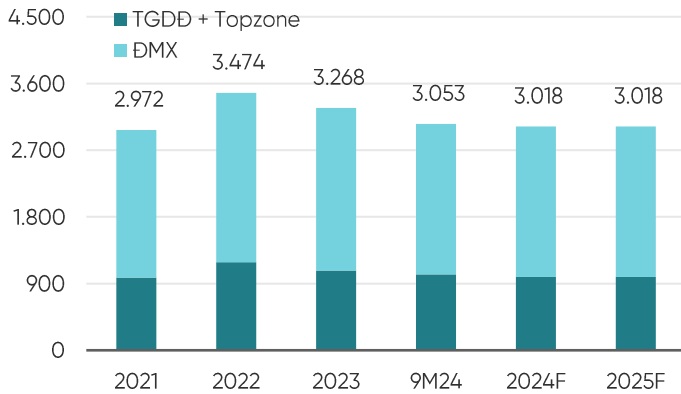
Số lượng cửa hàng mảng ICT đạt đỉnh trong năm 2022 khi lên đến gần 3.500 cửa hàng, và bắt đầu sụt giảm khi chỉ còn 3.268 cửa hàng và 3.053 cửa hàng lần lượt trong năm 2023 và 9M2024. Đây được xác định là chiến lược tái cấu trúc toàn hàng đúng đắn của MWG nhằm loại bỏ các cửa hàng không đạt hiệu quả kinh doanh trong bối cảnh kinh tế nhiều bất ổn cũng như trạng thái bão hòa của ngành điện thoại, điện máy.

Ngoài ra, với chiến lược đúng đắn trên, có thể thấy tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trên cửa hàng cũ của mảng ICT&CE đã bắt đầu ghi nhận giá trị dương trong 1Q2024 và tăng đáng kể trong 2Q2024 và 3Q2024.

Bảng Biểu 3: Mạng Lưới Cửa Hàng ICT&CE & Hiệu Quả Kinh Doanh

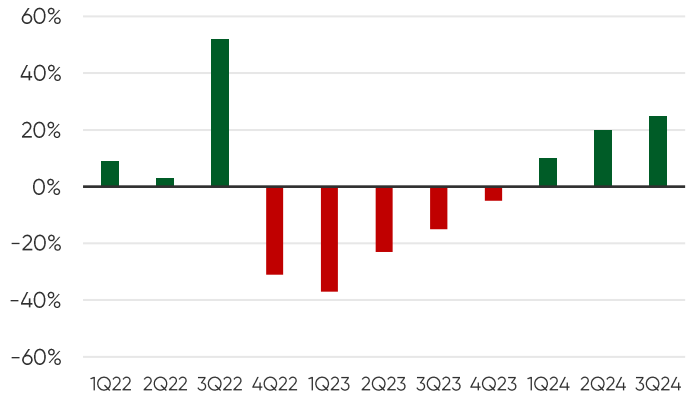
1A) Số lượng cửa hàng sụt giảm từ 2023 về mức hơn 3 nghìn cửa hàng trong 9M2024.

Số Lượng Cửa Hàng Hai Chuỗi ICT & CE



1B) Tỷ lệ SSSG của mảng ICT&CE ghi nhận tín hiệu tích cực khi đạt giá trị dương trở lại từ đầu năm 2024.

Tỷ Lệ Tăng Trưởng Doanh Thu Cửa Hàng Cũ (%)



MÀNG BÁCH HÓA

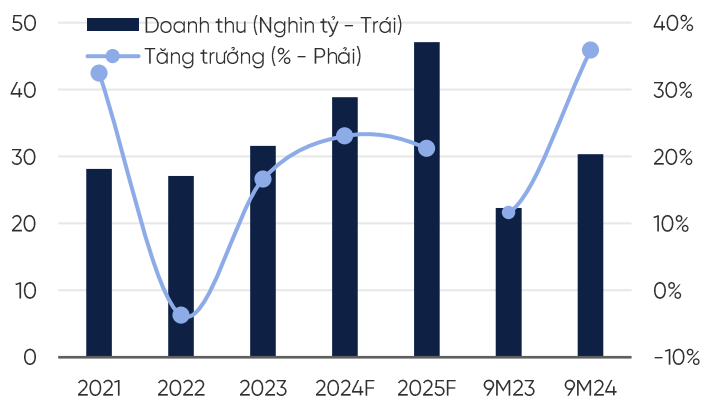
Bách Hóa Xanh ngày càng chứng minh được sự thành công của mô hình kinh doanh.

Sau mức tăng trưởng doanh thu lên đến gần 17% trong năm 2023, mô hình kinh doanh của chuỗi Bách Hóa Xanh tiếp tục chứng minh được sự thành công khi doanh thu trong 9M2024 đã đạt 30,3 nghìn tỷ, tương đương tăng gần 36% so với cùng kỳ. Tỷ trọng doanh thu BHX trong tổng doanh thu trong 9M2024 đã lên đến 30,4%. Trong năm 2024 và 2025, chúng tôi kỳ vọng chuỗi này sẽ ngày càng trở thành động lực tăng trưởng chính cho cả tập đoàn. Bên cạnh đó, doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng của chuỗi này đã gia tăng liên tục qua các năm. Cụ thể, trong 3Q2024, doanh thu 1 cửa hàng Bách Hóa Xanh đã đạt 2,1 tỷ đồng/tháng, đây được xem là mức cao nhất từ khi mô hình đi vào hoạt động.

Bảng Biểu 4: Doanh Thu Bách Hóa Xanh

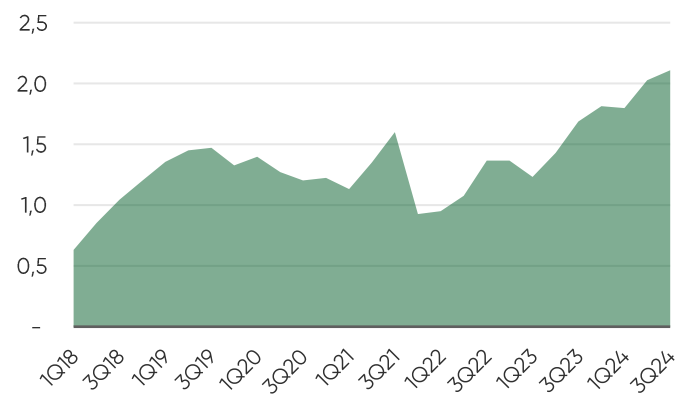
1A) Doanh thu Bách Hóa Xanh ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong 9M2024 lên đến gần 40%.

Doanh Thu Bách Hóa Xanh



1B) Doanh thu BQ/cửa hàng/tháng đã đạt mức 2,1 tỷ đồng, cao nhất từ trước đến nay.

Doanh Thu BQ/Cửa Hàng/Tháng (Tỷ Đồng)



KẾT QUẢ KINH DOANH 9M2024

MẢNG BÁCH HÓA

Hiệu quả kinh doanh của mỗi cửa hàng ngày càng được củng cố.

Sau thời gian chủ động đóng các vị trí cửa hàng không đạt hiệu quả kinh doanh, số lượng cửa hàng của BHX đã bắt đầu gia tăng trở lại đạt 1.738 đơn vị trong T10/2024. Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng có thể đạt 1.748 đơn vị, tương đương gia tăng thêm 50 đơn vị trong năm 2024 so với 2023. Chúng tôi đánh giá chiến lược tăng trưởng doanh số hiện tại của BHX sẽ tập trung chủ yếu vào việc mở rộng mạng lưới và gia tăng hiệu quả của cửa hàng cũ. Chúng tôi đánh giá hiện tại BHX đang làm rất tốt dựa trên chiến lược đã đề ra, khi tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trên cửa hàng cũ (SSSG) của BHX đã liên tục đạt giá trị dương từ năm 4Q2022 cho đến hiện tại như trong biểu đồ 1B đã chứng minh sự thành công của mô hình kinh doanh.

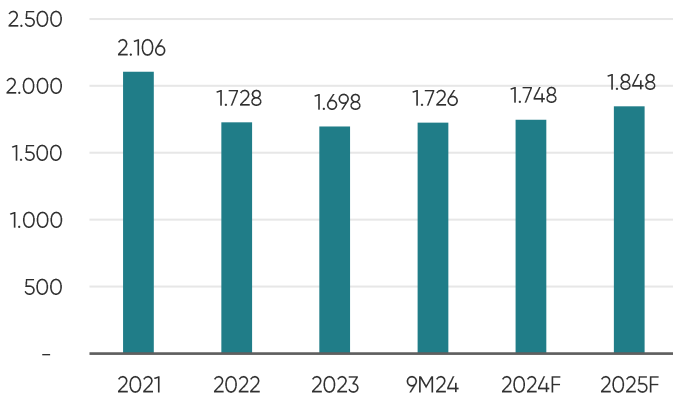
Bách Hóa Xanh chính thức ghi nhận mức LNST trong 2Q2024 và 3Q2024, hứa hẹn duy trì tiềm năng phát triển trong tương lai

Ngoài ra, Bách Hóa Xanh cũng đã ghi nhận một tín hiệu rất tích cực khác, đó là việc chuỗi đã chính thức có lợi nhuận sau thuế từ 2Q2024 và 3Q2024 với giá trị lần lượt là 7 tỷ đồng và 90 tỷ đồng. Đi kèm với sự tích cực nêu trên, biên LNST cũng đã cải thiện một cách đáng kể khi âm 1,2% trong 1Q2024, và tăng dần lên mức 0,1% và 0,8% trong lần lượt 2Q2024 và 3Q2024. Chúng tôi kỳ vọng LNST trong 4Q2024 của BHX có thể sẽ đạt được khoảng 260 tỷ đồng đi kèm với biên LNST đạt khoảng 2-3%, tương đương LNST cho cả 2024 sẽ ở mức 257,2 và biên LNST sẽ khoảng 0,7%. Sang năm 2025, số lượng cửa hàng sẽ tiếp tục gia tăng thêm 100 đơn vị, đồng thời BHX sẽ đem về giá trị LNST khoảng 780 tỷ đồng đi kèm với mức biên LNST lên đến 1,7%. Chuỗi bách hóa này sẽ được xem là động lực tăng trưởng chính cho cả tập đoàn trong thời gian tới.

Bảng Biểu 5: Mạng Lưới Cửa Hàng Bách Hóa Xanh & Hiệu Quả Kinh Doanh

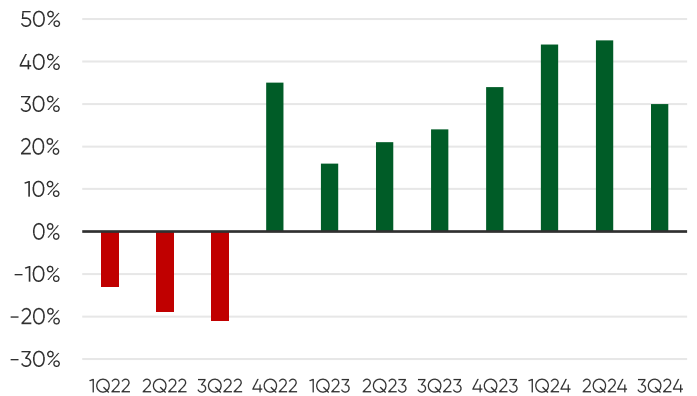
1A) Số lượng cửa hàng gia tăng trở lại trong 9M2024 sau đợt tái cấu trúc trong năm 2023.

Số Lượng Cửa Hàng Bách Hóa Xanh



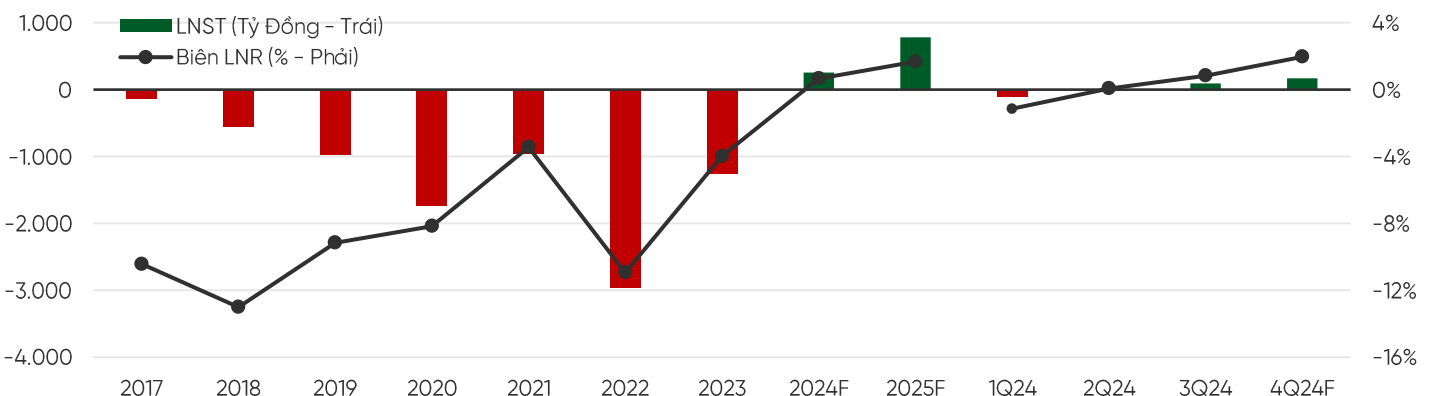
1B) Tỷ lệ SSSG của chuỗi BHX liên tục duy trì mức tích cực từ Quý 4 năm 2022.

Tỷ Lệ Tăng Trưởng Doanh Thu Cửa Hàng Cũ (%)



1A) Tín hiệu tích cực nhất cho Bách Hóa Xanh trong năm 2024, đó là việc chuỗi này đã chính thức có lãi từ 2Q2024 và 3Q2024 khi đạt lần lượt 7 tỷ đồng và 90 tỷ đồng.

Lợi Nhuận Sau Thuế Của Bách Hóa Xanh Qua Các Thời Kỳ



KẾT QUẢ KINH DOANH 9M2024

CHI PHÍ BÁN HÀNG & QUẢN LÝ DOANH NGHIỆP (BH & QLDN)

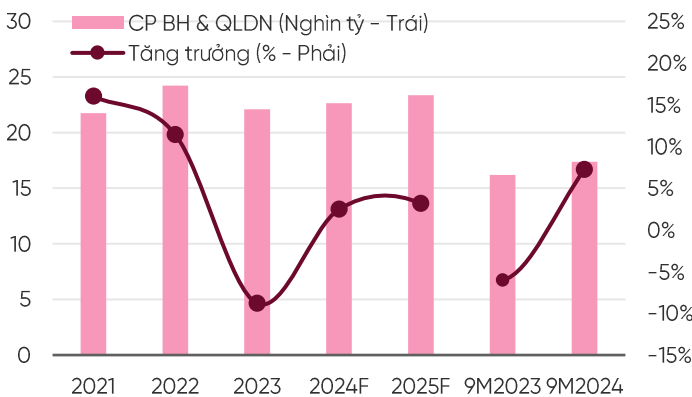
Tỷ lệ chi phí BH & QLDN trong 9M2024 đã sụt giảm đáng kể so với năm 2023, từ đó cải thiện khả năng sinh lời của Công ty.

Chi phí BH & QLDN của Công ty trong 9M2024 ghi nhận 17,4 nghìn tỷ, tương đương tăng 7,2% so với cùng kỳ. Lưu ý mức tăng này thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng 15% của doanh thu, cho thấy công tác bán hàng có tính hiệu quả trong 9M2024. Ngoài ra, với việc tái cấu trúc toàn tập đoàn, MWG đã có thể tiết kiệm các khoản chi phí liên quan đến nhân viên và dịch vụ mua ngoài khi tỷ lệ trên doanh thu của hai loại chi phí này trong 9M2024 lần lượt là 7,5% và 7,0%, giảm lần lượt 40bps và 20bps so với cùng kỳ. Từ đó, tỷ lệ chi phí BH & QLDN trên doanh thu thuần đã giảm mạnh về mức 17,4% trong 9M2024, giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận hoạt động lên mức 3,5% trong 9M2024, tăng đáng kể so với mức chỉ 0,4% của cả năm 2023. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ tiếp tục tối ưu hóa việc sử dụng chi phí trong công tác bán hàng để gia tăng đáng kể doanh thu, từ đó tỷ suất sinh lời sẽ tiếp tục được cải thiện.

Bảng Biểu 6: Chi Phí Bán Hàng & Quản Lý Doanh Nghiệp

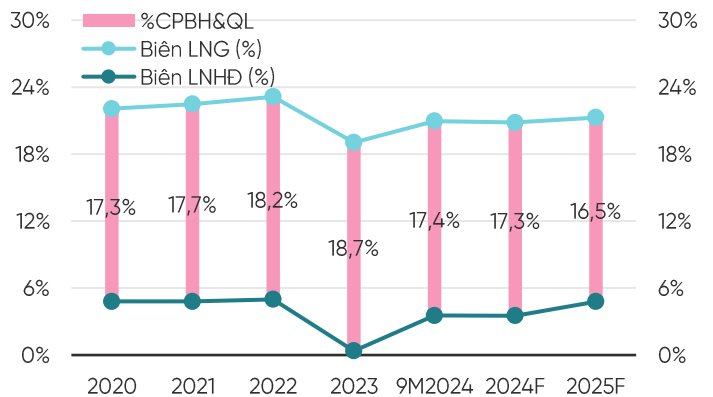
1A) Chi phí BH & QLDN tăng nhẹ trong 9M2024 nhờ vào chiến lược kinh doanh đúng đắn.

Chi Phí Bán Hàng



1B) Biên LNHD được cải thiện đáng kể trong 9M2024 khi tỷ lệ chi phí BH & QLDN trên doanh thu sụt giảm đáng kể.

Tỷ Suất Sinh Lợi & Tỷ Lệ CPBH & QLDN



HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Lợi nhuận từ hoạt động tài chính động góp không nhỏ vào KQKD của Công ty

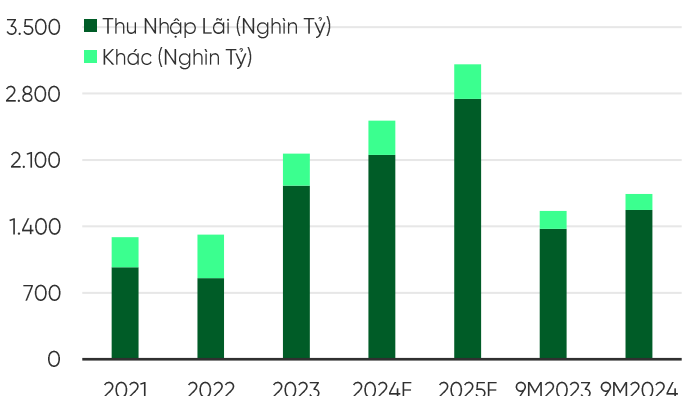
Hoạt động tài chính mang đến nguồn thu nhập lớn và ổn định cho MWG, cụ thể trong 2023 và 9M2024 lợi nhuận tài chính lần lượt là 610,8 tỷ đồng và 741 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng trong tương lai nguồn thu nhập này sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ các yếu tố sau:

- (1) Tài sản thanh khoản có xu hướng gia tăng, trong khi công ty ít phụ thuộc vào nợ vay hơn khi hoạt động kinh doanh dần được cải thiện;
- (2) Xu hướng lãi suất có khả năng gia tăng trở lại trong các năm sau

Bảng Biểu 7: Hoạt Động Tài Chính

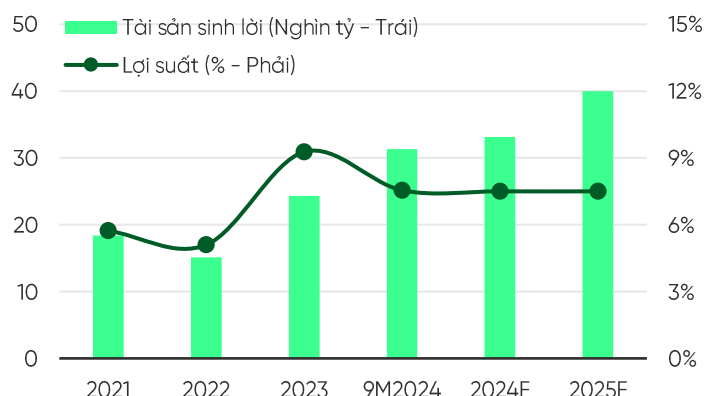
1A) Thu nhập tài chính sẽ gia tăng trong 2024 và 2025 khi giá trị tài sản sinh lời và lợi suất gia tăng/

Thu Nhập Tài Chính



1B) Tài sản sinh lời gia tăng đi kèm với lợi suất có tăng trong 2H2024 sẽ mang đến nguồn thu nhập đáng kể cho MWG.

Tài Sản Sinh Lợi & Lợi Suất



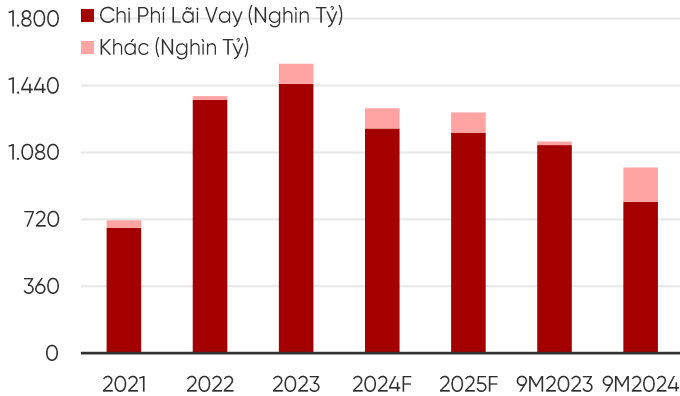
KẾT QUẢ KINH DOANH 9M2024

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng Biểu 7: Hoạt Động Tài Chính

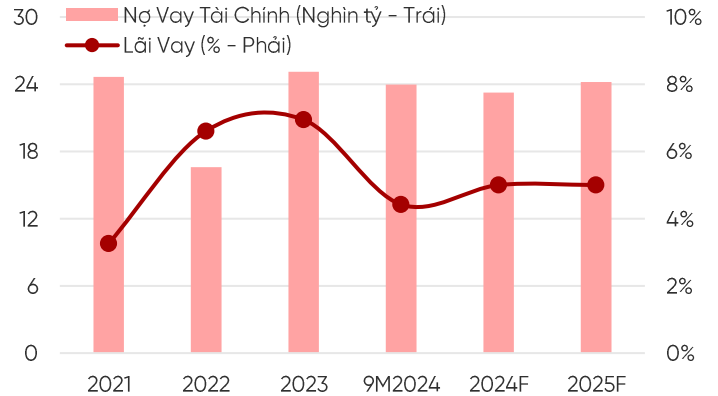
1C) Chi phí tài chính sụt giảm trong 9M2024 do dư nợ sụt giảm đi kèm với lãi vay giảm trong 1H2024.

Chi Phí Tài Chính



1D) Lãi vay sụt giảm trong 1H2024 tuy nhiên có dấu hiệu gia tăng trở lại trong 2H2024.

Nợ Vay Tài Chính & Lãi Vay



LỢI NHUẬN SAU THUẾ

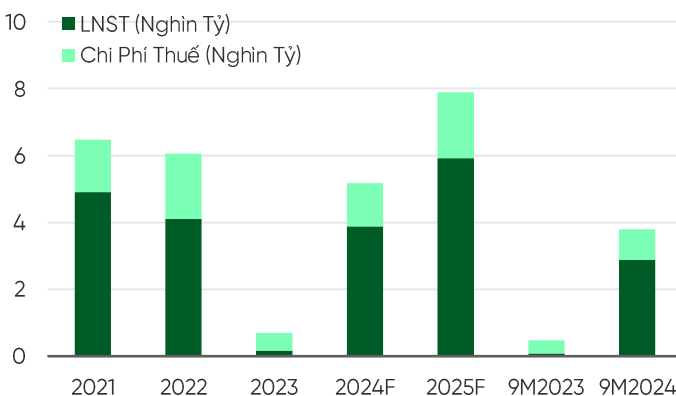
LNST của MWG phục hồi mạnh mẽ trong 9M2024 khi đã đạt 120% so với kế hoạch đề ra trong năm 2024.

Với các tích cực như đã nêu trên, LNST của Công ty trong 9M2024 đã đạt 2,9 nghìn tỷ, tăng gấp nhiều lần so với cùng kỳ và tương đương đạt mức 120% so với kế hoạch lợi nhuận đã đề ra trong năm 2024. Trong 4Q2024, chúng tôi kỳ vọng LNST của MWG có thể đạt 1,0 nghìn tỷ, tương đương cả năm đạt 3,9 nghìn tỷ với mức đạt kế hoạch là khoảng 160%. Chúng tôi đánh giá xu hướng cải thiện này sẽ tiếp tục trong năm 2025 khi chuỗi BHX đang ngày càng gia tăng được vị thế và chứng minh được tính hiệu quả trong mô hình hoạt động.

Bảng Biểu 8: Lợi Nhuận Sau Thuế & Chi Phí Thuế

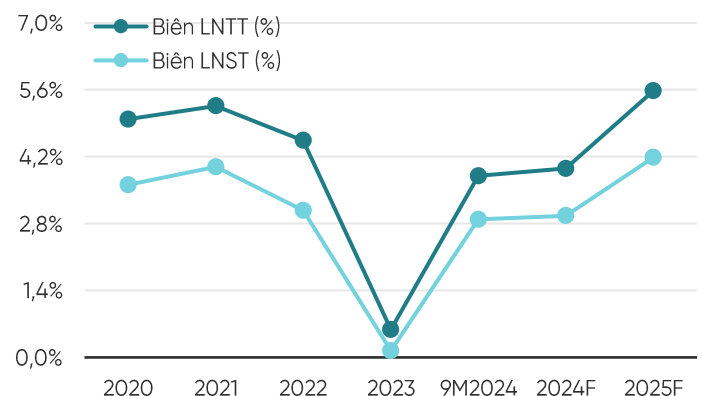
1A) Số lượng của hàng gia tăng trở lại trong 9M2024 sau đợt tái cấu trúc trong năm 2023.

Lợi Nhuận Sau Thuế



1B) Tỷ lệ SSSG của chuỗi BHX liên tục duy trì mức tích cực từ Quý 4 năm 2022.

Biên LNTT & LNST



ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP TƯƠNG ĐỐI – PS

Chúng tôi sử dụng các công ty trong ngành bán lẻ được liệt kê ở bảng bên dưới để làm tham chiếu cho MWG. Kết quả định giá của MWG như sau:

Exhibit 5: Valuation By Relative Method – Price to Sales Ratio

1B) Peer Group Information

Mã	Tên Tổ Chức	Vốn Hóa (Tỷ Đồng)	P/S (TTM)
MWG	Mobile World Investment	87.569	0,7
PNJ	Phu Nhuận Jewelry	30.885	0,8
FRT	FPT Retail	22.616	0,6
DGW	Digiworld Corporation	8.947	0,4
SAS	Southern Airports Services	4.710	1,7
PET	Petro VN General Services	2.721	0,1
Trung Vị			0,6
Doanh Thu Thuần (Tỷ Đồng)			130.800
Số Lượng Cổ Phiếu (Triệu Cổ)			1.461,9
Doanh thu thuần / Cổ Phiếu (VNĐ)			89.472
Giá Trên 1 Cổ Phiếu			57.000

1B) Historical PS Ratio Overtime



ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP TUYỆT ĐỐI – DCF

Bên cạnh các đánh giá về hoạt động kinh doanh trong tương lai, chúng tôi thực hiện thêm một số giả định sau:

- ✓ **Chi phí vốn:** Chúng tôi ước tính mức chi phí vốn vay và chi phí vốn chủ sở hữu của MWG đang lần lượt là 7,1% và 10,5%. Với cơ cấu vốn hiện tại, chi phí vốn bình quân của Công ty được ước tính ở mức 8,1%.
- ✓ **Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn:** Với sự bảo hòa của ngành hiện tại, chúng tôi đánh giá tỷ lệ tăng trưởng dài hạn cho MWG ở mức 1%.

Exhibit 6: Định Giá Theo Phương Pháp Tuyệt Đối

1A) Chi Phí Vốn Bình Quân

Chỉ tiêu	Giá trị
Chi phí vốn – Tỷ trọng	
Nợ vay (Thuế TNDN: 20%)	7,1% - 45,8%
Vốn chủ sở hữu	11,1% - 54,2%
Chi phí vốn bình quân	8,5%
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn	1,0%

1B) Định Giá Cổ Phiếu

MWG	Đơn vị	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận hoạt động	Tỷ đồng	4,614	6,766	7,496	8,677	10,130
Dòng tiền tự do	Tỷ đồng	9,665	6,174	6,518	6,845	7,688
Giá trị dài hạn	Tỷ đồng					104,120
Tổng dòng tiền	Tỷ đồng	9,665	6,174	6,518	6,845	111,808
Giá trị Công ty	Tỷ đồng	107,080				
Giá trị VCSH	Tỷ đồng	116,975				
Số lượng cổ phiếu	Triệu cổ	1,461,9				
Giá trên 1 cổ phiếu	Đồng	80,000				

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP BÌNH QUÂN TRỌNG SỐ

Chúng tôi xác định phương pháp DCF sẽ là phương pháp đáng tin cậy nhất, vì vậy phương pháp này sẽ có tỷ trọng 80% và 20% còn lại đến từ phương pháp chỉ số PS.

	Đơn vị	Tỷ trọng	2024F
Giá trên 1 cổ phiếu			
- PS	VNĐ	20,0%	57.000
- DCF	VNĐ	80,0%	80.000
Giá BQ trên 1 cổ phiếu	VNĐ	100,0%	75.500
Số lượng cổ phiếu	Triệu cổ		1.461,9
Giá trị vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng		110.228
Điều chỉnh	Tỷ đồng		9.895
Giá trị công ty	Tỷ đồng		100.333

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng Cân Đối Kế toán

Tỷ Đồng	2022	2023	2024F	2025F
Tài Sản Ngắn Hạn	44.578	51.947	60.575	69.319
Tiền và Tương đương tiền	5.061	5.366	12.220	17.042
Đầu tư ngắn hạn	10.069	18.937	20.937	22.937
Khoản phải thu ngắn hạn	3.001	5.159	4.964	5.200
Hàng tồn kho	25.696	21.824	21.886	23.525
Tài sản ngắn hạn khác	750	661	568	614
Tài Sản Dài Hạn	11.256	8.161	5.533	3.372
Khoản phải thu dài hạn	503	458	458	458
Tài sản cố định	9.728	6.500	4.118	1.957
Tài sản dở dang	124	4	4	4
Đầu tư dài hạn	231	747	747	747
Tài sản dài hạn khác	364	207	207	207
TỔNG TÀI SẢN	55.834	60.108	66.108	72.691
Nợ Ngắn Hạn	26.000	30.762	32.365	34.725
Phải trả người bán	8.746	7.927	10.028	10.790
Thuế và các khoản NN	764	418	606	656
Phải trả người lao động	475	438	475	515
Chi phí phải trả ngắn hạn	2.180	1.373	1.828	1.978
Vay ngắn hạn	10.688	19.129	17.068	18.234
Phải trả ngắn hạn khác	3.146	1.477	2.359	2.553
Nợ Dài Hạn	5.901	5.986	6.195	5.959
Vay dài hạn	5.901	5.985	6.194	5.958
Phải trả dài hạn khác	-	1	1	1
Vốn Chủ Sở Hữu	23.933	23.360	27.548	32.006
Vốn góp của chủ sở hữu	14.639	14.634	16.407	16.407
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
LNST chưa phân phối	8.724	8.160	10.567	15.012
Lợi ích không kiểm soát	15	13	22	35
VCSH khác	(3)	(6)	(6)	(6)
TỔNG NGUỒN VỐN	55.834	60.108	66.108	72.691

Báo Cáo Lưu Chuyển Tiền Tệ

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Tiền đầu kỳ	4.142,0	5.061,0	5.365,7	12.220,2
Hoạt động kinh doanh				
Lợi nhuận trước thuế	6.056	689	5.169	7.894
Cộng: Chi phí lãi vay	1.362	1.448	1.209	1.186
Cộng: Chi phí khấu hao	3.540	3.381	2.784	2.574
Cộng: Chi phí dự phòng	(321)	(158)	174	53
Trừ: Lợi nhuận/(lỗ) từ đầu tư	(349)	(1.538)	(2.513)	(3.110)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(2.312)	(461)	1.215	(3.940)
Trừ: Thanh toán khác	(1)	76	-	-
Dòng tiền kinh doanh (CFO)	7.976	3.436	8.038	4.657
Hoạt động đầu tư				
CAPEX ròng	(4.460)	(492)	(156)	(413)
Cho vay ròng	5.053	(11.346)	(2.000)	(2.000)
Đầu tư ròng	(181)	(106)	-	-
Cổ tức&Lãi được nhận	1.138	1.113	2.513	3.110
Dòng tiền từ đầu tư (CFI)	1.549	(10.831)	357	697
Hoạt động tài chính				
Tiền thu từ phát hành cổ phần	193	0	1.773	-
Tiền chi mua cổ phiếu quỹ	(5)	(10)	-	-
Vay ròng	(8.062)	8.440	(1.852)	930
Cổ tức đã trả	(732)	(731)	(1.462)	(1.462)
Dòng tiền từ tài chính (CFF)	(8.606)	7.700	(1.540)	(532)
Dòng tiền ròng trong kỳ	919	304	6.854	4.822
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái	(0)	0	-	-
Tiền cuối kỳ	5.061	5.366	12.220	17.042

Báo Cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh

Tỷ Đồng	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	133.405	118.280	130.800	141.539
Giá vốn hàng bán	(102.543)	(95.759)	(103.557)	(111.425)
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	27.244	30.114
Chi phí bán hàng&quản lý	(24.218)	(22.085)	(22.630)	(23.348)
Lợi nhuận hoạt động	6.644	436	4.614	6.766
Khấu hao	3.540	3.381	2.784	2.574
LN trước lãi, thuế, và KH	10.185	3.816	7.398	9.340
Thu nhập tài chính	1.313	2.167	2.513	3.110
Chi phí tài chính	(1.383)	(1.556)	(1.318)	(1.295)
Chi phí lãi vay	(1.362)	(1.448)	(1.209)	(1.186)
Lợi nhuận khác	(518)	(357)	(577)	(625)
Lợi nhuận trước thuế	6.056	689	5.169	7.894
Chi phí thuế	(1.955)	(522)	(1.292)	(1.973)
Lợi nhuận sau thuế	4.102	167	3.877	5.920
CD không kiểm soát	2	0	8	13
Công ty mẹ	4.100	167	3.868	5.908

Các Chỉ Số Tài Chính

Đơn vị	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ Số Tăng Trưởng				
Tổng tài sản (%)	(11,3)	7,7	10,0	10,0
Tổng nợ (%)	(32,7)	51,4	(7,4)	4,0
Doanh thu thuần (%)	8,5	(11,3)	10,6	8,2
Lợi nhuận gộp (%)	11,7	(27,0)	21,0	10,5
Chi phí BH&QL (%)	11,4	(8,8)	2,5	3,2
Lợi nhuận ròng (%)	(16,3)	(95,9)	2.217,1	52,7
Chỉ Số Thanh Toán Dài Hạn				
Nợ/VCSH (%)	69,3	107,5	84,4	75,6
Nợ ròng/VCSH (%)	6,1	3,5	(35,9)	(49,3)
EBIT/Lãi vay(x)	4,9	0,3	0,3	3,8
Nợ/EBITDA (x)	1,6	6,6	3,1	2,6
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,1	0,2	(1,3)	(1,7)
Chỉ Số Thanh Khoản				
Hệ số tiền&ĐT NH (x)	0,6	0,8	1,0	1,2
Hệ số thanh toán nhanh (x)	0,7	1,0	1,2	1,3
Hệ số ngắn hạn (x)	1,7	1,7	1,9	2,0
Chỉ Số Lợi Nhuận				
Biên lợi nhuận gộp (%)	23,1	19,0	20,8	21,3
Biên EBIT (%)	5,0	0,4	3,5	4,8
Biên EBITDA (%)	7,6	3,2	5,7	6,6
Biên lợi nhuận ròng (%)	3,1	0,1	3,0	4,2
ROA (%)	6,9	0,3	6,1	8,5
ROE (%)	18,5	0,7	15,2	19,9
Chỉ Số Hiệu Quả Quản Lý				
Ngày hàng tồn kho (ngày)	92,8	84,0	78,5	78,5
Ngày khoản phải thu (ngày)	8,2	9,5	7,7	8,0
Ngày khoản phải trả (ngày)	31,1	30,2	35,3	35,3
Vòng quay tiền (ngày)	69,8	63,2	50,9	51,2
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	17,9	437,5	37,8	24,7

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com