

MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 113.700 đồng/cp

Giá hiện tại: 88.900 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

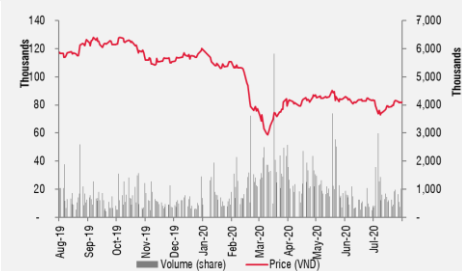
Ngày 27/08/2020

NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.642
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	38.037
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	453
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	129,5/56,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	900.946
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,23
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	74,76
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động (trước là Công ty TNHH Thế giới Di động) được thành lập vào tháng 3/2004 với lĩnh vực kinh doanh chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Tháng 10/2004, công ty khai trương cửa hàng đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh với tên gọi www.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.

Tích lũy thị phần để hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn

Diễn biến gần đây:

- Hoạt động kinh doanh tháng 7: Doanh thu giảm 6% so với cùng kỳ, trong đó doanh thu mảng ICT giảm 16% so với cùng kỳ do chi tiêu không thiết yếu giảm, trong khi doanh thu mảng bách hóa vẫn giữ tốc độ tăng trưởng cao +85% so với cùng kỳ. Doanh thu/tháng/cửa hàng của BHX phục hồi lên mức 1,2 tỷ đồng do tốc độ mở cửa hàng mới chậm lại. Cũng nhờ tốc độ chậm lại này, lợi nhuận ròng nhìn chung tăng 12% so với cùng kỳ mặc dù doanh thu giảm.
- Đợt giãn cách xã hội gần đây có quy mô nhỏ hơn so với đợt giãn cách vào tháng 4 trên cả nước. Người tiêu dùng dường như cũng không hoảng loạn khi mua sắm. Tuy nhiên, chi tiêu của người tiêu dùng dành cho sản phẩm không thiết yếu có thể tiếp tục giảm do thu nhập giảm do ảnh hưởng của dịch bệnh.
- Kết quả kinh doanh Q2/2020: Do các cửa hàng bắt buộc phải đóng cửa trong tháng 4, doanh thu mảng ICT giảm 13% so với cùng kỳ. Hưởng lợi từ việc mua bán hoảng loạn, mảng bách hóa đạt mức tăng trưởng doanh thu +113% so với cùng kỳ và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 18-19% lên 24-25%. Tuy nhiên, tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng từ 12,7% trong Q2/2019 lên 17,3% trong Q2/2020 do chi phí tại các trung tâm phân phối tăng cao.
- Kế hoạch 6 tháng cuối năm 2020: Theo Ban lãnh đạo, tỷ suất lợi nhuận gộp có thể cải thiện thêm 1-2% trong 6 tháng cuối năm 2020 là hoàn toàn khả thi. Bất chấp việc mở DC quy mô lớn, BHX đang dần đạt điểm hòa vốn trước chi phí quản lý và chi phí chung vào cuối năm 2020.
- Thay đổi cấu trúc: Người tiêu dùng đã chuyển hướng mua hàng từ kênh offline sang online. Xu hướng này đang được thể hiện rõ đối với mảng bách hóa, trong khi mảng ICT, các cửa hàng truyền thống vẫn được ưa thích do các sản phẩm giá cao và nhu cầu trả góp và dịch vụ bảo hành.

Quan điểm đầu tư

MWG tiếp tục bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm chi tiêu tiêu dùng không thiết yếu. Tuy nhiên, MWG có thể sẽ được hưởng lợi từ việc các nhà bán lẻ khác đang rút lui khỏi thị trường do đó MWG tiếp tục giành được thị phần. Vì vậy, MWG có khả năng phục hồi tăng trưởng nhanh chóng khi dịch bệnh được kiểm soát vào giữa năm 2021, theo nhận định của chúng tôi. Chúng tôi cũng nhận thấy rằng việc chủ động giảm tốc độ mở cửa hàng bách hóa BHX (mở cửa hàng chậm lại và chỉ mở cửa hàng tại các tỉnh hiện hữu) sẽ hỗ trợ khả năng đạt điểm hòa vốn trước chi phí quản lý và chi phí chung vào cuối năm 2020. Việc vận hành BHX hiệu quả sẽ cho phép MWG hưởng lợi từ xu hướng thay đổi thói quen tiêu dùng dài hạn từ chợ truyền thống sang các cửa hàng bách hóa hiện đại. Do đó, giá mục tiêu mới của cổ phiếu là 113.700 đồng/cp (từ 129.560 đồng/cp), triển vọng tăng giá là 30%. Giá mục tiêu của chúng tôi được đưa ra khi kết hợp hệ số P/E mục tiêu là 9 lần dựa trên ước tính tài chính của mảng ICT bình quân năm 2020-2021, cũng như hệ số P/S mục tiêu là 0,3 lần trên ước tính bình quân năm 2020-2021 đối với mảng bách hóa.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Thời gian dịch Covid-19 kéo dài hơn ước tính của chúng tôi, làm giảm chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu.
- Giãn cách xã hội có thể diễn ra trên phạm vi cả nước.
- Cạnh tranh từ các đối thủ e-commerce.

Hoạt động kinh doanh theo tháng – Doanh thu tháng 7 giảm 6% trong khi lợi nhuận ròng tăng 12% so với cùng kỳ do công ty giảm tốc độ mở cửa hàng BHX.

Doanh thu ICT giảm 16% so với cùng kỳ do tiêu dùng không thiết yếu giảm và cơ sở so sánh cao trong tháng 7/2019 – thời điểm khi MWG triển khai các chương trình khuyến mãi lớn kỷ niệm 15 năm thành lập. Trong khi đó doanh thu mảng bách hóa tiếp tục tốc độ tăng trưởng cao +85% so với cùng kỳ.

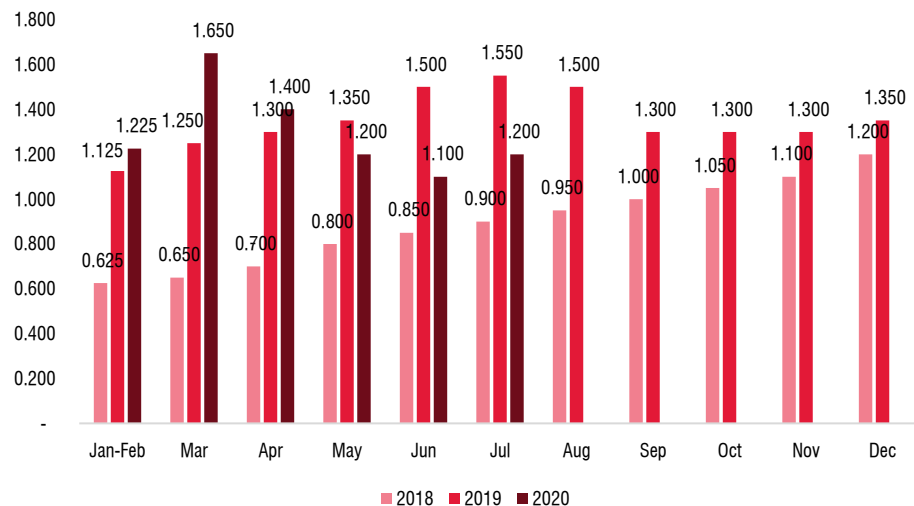
	Tháng 1/2020	Tháng 2/2020	Tháng 3/2020	Tháng 4/2020	Tháng 5/2020	Tháng 6/2020	Tháng 7/2020
Doanh thu	12.560	7.981	8.812	7.834	10.305	8.147	8.669
YoY	21%	14%	15%	-14%	19%	-9%	-6%
ICT	11.241	6.712	6.909	6.152	8.642	6.525	6.874
YoY	16%	1%	0%	-28%	10%	-18%	-16%
BHX	1.319	1.269	1.903	1.682	1.663	1.622	1.795
YoY	110%	228%	158%	196%	107%	68%	85%
Lợi nhuận ròng	553	292	287	209	382	304	326
YoY	22%	5%	-8%	-45%	4%	-8%	12%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,4%	3,7%	3,3%	2,7%	3,7%	3,7%	3,8%

Nguồn: MWG, SSI Research

Với 1.561 cửa hàng BHX tại thời điểm cuối tháng 7/2020, MWG có thể đạt được số lượng cửa hàng mục tiêu (1.700-1.800 cửa hàng) trước cuối năm, do đó công ty đã chủ động giảm tốc độ mở cửa hàng. Trong tháng 7, công ty chỉ mở 75 cửa hàng (so với mức 120-130 cửa hàng mới mỗi tháng trong giai đoạn tháng 5-tháng 6), và chỉ mở cửa hàng mới tại các tỉnh hiện tại, điều này giải thích cho sự cải thiện tỷ suất lợi nhuận ròng.

Ngoài ra, MWG tập trung nhiều hơn vào việc mở rộng BHX online để bắt kịp với sự phát triển theo xu hướng mua hàng online, vốn không yêu cầu nhiều chi phí đầu tư (CAPEX) như các cửa hàng truyền thống.

MWG: Doanh thu tháng của BHX (tỷ đồng/cửa hàng)



Nguồn: MWG, SSI Research

Chính sách giãn cách vào tháng 8

Kể từ cuối tháng 7, số ca nhiễm Covid-19 đã tăng nhanh trong đợt bùng phát thứ hai sau một vài tháng không có ca nhiễm mới dẫn đến việc giãn cách quy mô nhỏ tại miền Trung. Do đó, MWG đã tạm thời đóng cửa 29 cửa hàng tại Đà Nẵng và hai cửa hàng khác tại tỉnh Quảng Nam. So với đợt giãn cách xã hội vào tháng 4, thì đợt giãn cách xã hội vào tháng 8 có quy mô nhỏ hơn nhiều. MWG dường như đã chuẩn bị kỹ lưỡng hơn để phục vụ khách hàng

trong khu vực giãn cách vào khoảng thời gian này. Người tiêu dùng dường như cũng không hoảng loạn khi mua sắm, và MWG thích ứng nhanh với tình hình mới. Tuy nhiên, ban lãnh đạo vẫn nhận định chi tiêu của người tiêu dùng từ 6 tháng cuối năm 2020-2021 sẽ yếu hơn so với Q2/2020, do thu nhập giảm kéo dài.

Tổng quan Q2/2020: Trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể, chi phí bán hàng & quản lý cũng tăng với tốc độ tương tự

(tỷ đồng)	2020	2019	YoY	1Q20	QoQ	% kế hoạch năm	TSLN			
							2020	2019	1Q20	2019
Doanh thu thuần	26.285,6	26.603,8	-1,2%	29.353,2	-10,5%	50,6%				
Lợi nhuận gộp	5.770,1	4.748,4	21,5%	6.160,0	-6,3%		22,0%	17,8%	21,0%	19,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	1.269,2	1.432,9	-11,4%	1.663,8	-23,7%		4,8%	5,4%	5,7%	5,1%
EBIT	1.390,6	1.529,4	-9,1%	1.722,3	-19,3%		5,3%	5,7%	5,9%	5,5%
EBITDA	1.904,0	1.856,6	2,6%	2.193,1	-13,2%		7,2%	7,0%	7,5%	6,9%
Lợi nhuận trước thuế	1.253,7	1.395,6	-10,2%	1.544,1	-18,8%		4,8%	5,2%	5,3%	4,9%
Lợi nhuận ròng	894,4	1.079,6	-17,1%	1.132,1	-21,0%	58,7%	3,4%	4,1%	3,9%	3,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	893,9	1.079,2	-17,2%	1.131,5	-21,0%		3,4%	4,1%	3,9%	3,8%

Nguồn: MWG, SSI Research

Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 26.286 tỷ đồng (-1% so với cùng kỳ) và 894 tỷ đồng (-17% so với cùng kỳ).

Mảng ICT (DMX+TGDD): Doanh thu giảm 13% trong Q2 và giảm 3% trong 6 tháng đầu năm 2020; Tăng trưởng doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu (SSSG) giảm 12% trong 6 tháng đầu năm 2020 so với mức tăng 7% trong 6 tháng đầu năm 2019.

- Tại cuối Q2/2020, có 1.044 cửa hàng DMX (+26 cửa hàng so với đầu năm) và 971 cửa hàng TGDD (-42 cửa hàng thuần so với đầu năm, bao gồm cả các cửa hàng Điện thoại Siêu rẻ đã đóng cửa do hoạt động kém hiệu quả).
- 600 cửa hàng TGDD và DMX đã đóng cửa từ ngày 1/4 đến 15/4, và 300 cửa hàng trong số này vẫn đóng cửa từ ngày 16/4-25/4.
- Tỷ trọng doanh thu bán hàng online tăng lên ~20% tổng doanh thu ICT trong tháng 4, và sau đó về mức bình thường 10-11% trong tháng 5- tháng 6/2020.

Tăng trưởng 6T2020 so với 6T2019	MWG	Ngành (không bao gồm MWG)
Điện thoại di động	-15%	-21%
TV	-5%	-17%
Tủ lạnh	+10%	-10%
Điều hòa	-2%	-6%
Máy giặt	+1%	-10%

Nguồn: MWG

Mảng bách hóa: SSSG ở mức 12% trong 6 tháng đầu năm 2020; 478 cửa hàng được mở so với đầu năm (trên tổng số 1.486 cửa hàng) với chiến lược tập trung tại các tỉnh mà BHX đã có mặt từ cuối Q2; tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ mặc dù doanh thu/tháng/cửa hàng giảm.

- Doanh thu bách hóa (BHX) trong Q2/2020 đạt 4.986 tỷ đồng (+113% so với cùng kỳ), nhờ vào SSSG và cửa hàng mới mở.
- Doanh thu/tháng/cửa hàng về mức bình thường ở mức 1,1 tỷ đồng trong tháng 6 từ mức đỉnh 1,65 tỷ đồng trong tháng 3/2020 do người tiêu dùng tích trữ trước khi thực hiện giãn cách. Trên cơ sở so sánh so với cùng

kỳ, doanh thu tháng Q2/2020 thấp hơn so với Q2/2019 (1,1-1,4 tỷ đồng trong Q2/2020 so với 1,3-1,5 tỷ đồng trong Q2/2019) do sự pha loãng của các cửa hàng mới, và cũng từ việc mở cửa hàng mới tại các tỉnh vùng sâu xa có mức doanh thu bình quân thấp.

- Tại cuối Q2/2020, MWG có 12 trung tâm phân phối (DCs) offline và 11 DCs online (so với chỉ 5 DCs offline và 1 DC online tại cuối Q2/2019). Công ty có kế hoạch có 22 DCs offline và 20 DCs online vào cuối năm 2020, mặc dù phạm vi phủ sóng ở các tỉnh vẫn ở mức 24 tỉnh. Điều này cho thấy khoảng cách giữa các DCs và các cửa hàng sẽ ngắn hơn, cho phép công ty giảm chi phí logistic. Bất chấp việc mở DC quy mô lớn, MWG đang dần đạt điểm hòa vốn trước chi phí quản lý và chi phí chung vào cuối năm 2020.

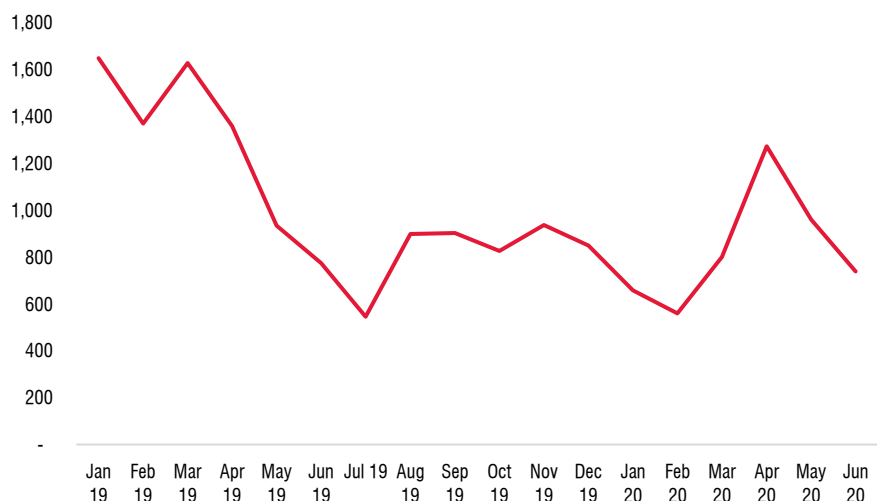
Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng đáng kể từ 17,8% trong Q2/2019 lên 22% trong Q2/2020 do: (1) mua hàng trực tiếp tại nguồn; và (2) quy mô hoạt động của BHX ngày càng tăng (BHX có tỷ suất lợi nhuận gộp từ 18-19% trong Q2/2019 và 24-25% trong Q2/2020). Theo Ban lãnh đạo, tỷ suất lợi nhuận gộp có thể cải thiện thêm 1-2% trong 6 tháng cuối năm 2020 là hoàn toàn khả thi.

Tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng từ 12,7% trong Q2/2019 lên 17,3% trong Q2/2020, do công ty: (1) công ty không thể giảm chi phí ngay lập tức trong thời gian giãn cách và (2) do mở các DCs mới. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp có sự cải thiện, **tỷ suất lợi nhuận ròng giảm từ 4,1% trong Q2/2019 xuống 3,4% trong Q2/2020.**

Thay đổi cấu trúc để thích ứng với dịch Covid-19

Để đối phó với đại dịch, người tiêu dùng đã chuyển hướng mua hàng từ kênh offline sang online. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng có một số sản phẩm được bán qua kênh online không dễ bán như kênh offline bao gồm: (1) sản phẩm giá cao mà người tiêu dùng cần kiểm tra trước khi mua, và (2) các sản phẩm yêu cầu lắp đặt tại nhà hay dịch vụ bảo hành. Các sản phẩm này sẽ bao gồm điện thoại di động phân khúc cao và điện máy – khiến kênh cửa hàng truyền thống phù hợp hơn so với kênh bán hàng online. Điều này được thể hiện qua mức giảm doanh thu bán hàng online của MWG khi chính sách giãn cách được dỡ bỏ vào tháng 5.

MWG: Doanh thu online, tỷ đồng



Nguồn: MWG, SSI Research

Trong khi đó, kênh bách hóa online có nhiều khách hàng sử dụng trong thời gian dịch bệnh. Với sự hỗ trợ của nhiều bên giao hàng thứ ba (Now, GrabMart, Be và các bên khác), các nhà bán lẻ bách hóa thương mại hiện đại và bán lẻ bách hóa truyền thống đang gia tăng khả năng tiếp cận người tiêu dùng thông qua kênh online. Việc cạnh tranh đối với các cửa hàng bách hóa online hiện tại khốc liệt hơn so với ICT online. Để duy trì khả năng cạnh

tranh, MWG đã tích cực mở rộng sự hiện diện của Bách Hóa Xanh Online từ Q2/2020. Công ty đã triển khai BHX Online tại 5 thành phố mới (Tân An, Cần Thơ, Mỹ Tho, Buôn Mê Thuật, Vũng Tàu) và tỉnh Bình Dương. Điều này hoàn toàn trái ngược so với Q1/2020, khi BHX online chỉ có mặt tại TP. HCM và TP. Biên Hòa. Với đội ngũ nhân viên in-house, chúng tôi tin rằng MWG sẽ cung cấp dịch vụ giao hàng tận nơi có thể tốt hơn bên giao hàng thứ ba.

Ước tính lợi nhuận

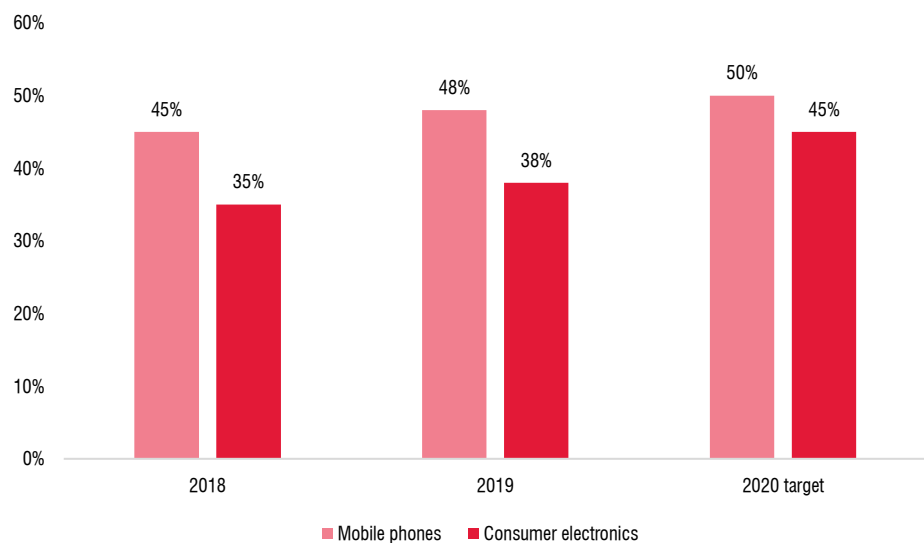
Theo quan điểm của chúng tôi Covid-19 sẽ không còn là mối đe dọa tới sức khỏe cộng đồng vào giữa năm 2021 (so với giả định trước đây là giữa năm 2020).

Về mảng ICT, MWG vẫn tiếp tục chuyển đổi cửa hàng TGDD thành cửa hàng DMX để đưa thêm mặt hàng vào kinh doanh. Đối với việc mở cửa hàng mới, MWG dự kiến sẽ triển khai mô hình DMX super mini, phù hợp hơn để giành thị phần ở các vùng nông thôn sâu xa, nơi sự hiện diện của thương mại hiện đại là không đáng kể.

Mô hình DMX	Diện tích	Doanh thu/tháng/cửa hàng, đồng
Mini	350-500 m2	4 tỷ
Supermini	120-150 m2	1,1-1,2 tỷ
Tiêu chuẩn	800-1000 m2	10 tỷ

Nguồn: MWG, SSI Research

MWG: Thị phần



Nguồn: MWG

Mặc dù quy mô gián cách tháng 8 nhỏ hơn so với đợt trước đó, chúng tôi tin rằng tiêu dùng không thiết yếu vẫn yếu do tỷ lệ thất nghiệp cao hơn. Chúng tôi giả định rằng nhu cầu giảm có thể kéo dài sang 6 tháng đầu năm 2021 nhưng MWG có vị thế tốt để giành thị phần trong thời điểm khó khăn, do đó có thể phục hồi nhanh chóng khi nền kinh tế trở lại hoạt động bình thường vào 6 tháng cuối năm 2021.

Về mảng bách hóa, MWG dự kiến sẽ giảm tốc độ mở cửa hàng mới (50-80 cửa hàng mỗi tháng trong 6 tháng cuối năm 2020 so với 120-130 cửa hàng mới mỗi tháng trong tháng 5-tháng 6/2020), và sẽ chỉ mở cửa hàng tại các tỉnh hiện hữu. Cùng với việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp, BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trước chi phí chung và chi phí quản lý vào cuối năm 2020, sát với kế hoạch của ban lãnh đạo

Các ước tính của chúng tôi như sau:

	2019	2020	2021	
ICT (DMX & TGDD)				
SSSG kết hợp	5,0%	-15,0%	-12,0%	2020: SSSG giảm do (1) nhu cầu yếu đối với các sản phẩm giá cao (điện thoại di động, TV), (2) lưu lượng tại cửa hàng thấp và (3) các cửa hàng đóng cửa trong tháng 4 và tháng 8. 2021: Chúng tôi kỳ vọng SSSG giảm nhẹ hơn do tiêu dùng không thiết yếu sẽ phục hồi vào 6 tháng cuối năm 2021.
DMX				
Số lượng cửa hàng	1.018	1.350	1.750	2020: 196 cửa hàng được chuyển đổi từ TGDD và 136 cửa hàng mới mở, do đó tăng số lượng cửa hàng DMX thêm 332 cửa hàng theo kế hoạch của công ty. 2021: 200 cửa hàng được chuyển đổi từ TGDD và 200 cửa hàng mới mở (chủ yếu là DMX super mini), do đó tăng số lượng cửa hàng DMX thêm 400 cửa hàng.
Doanh thu	58.239	60.196	66.111	2020: Mặc dù SSSG giảm, doanh thu có thể đi ngang do (1) các cửa hàng TGDD được chuyển đổi thành cửa hàng DMX (2) cửa hàng DMX mới trong năm 2019 và 2020, và (3) mở rộng danh mục sản phẩm bao gồm đồng hồ. 2021: tăng trưởng mạnh hơn 2020 nhờ SSSG giảm ít hơn, do chi tiêu của người tiêu dùng phục hồi trong 6 tháng cuối năm 2021.
YoY		3%	10%	
TGDD				
Số lượng cửa hàng	996	800	600	2020: 196 cửa hàng được chuyển đổi từ TGDD thành cửa hàng DMX, theo kế hoạch của công ty. 2021: 200 cửa hàng được chuyển đổi từ TGDD thành cửa hàng DMX
Doanh thu	33.207	23.482	15.805	2020: Doanh thu giảm do (1) SSSG âm, (2) không mở cửa hàng mới và (3) 196 cửa hàng TGDD chuyển đổi thành cửa hàng DMX. 2021: Doanh thu giảm do (1) SSSG âm, (2) không mở cửa hàng mới và (3) 200 cửa hàng TGDD được chuyển đổi thành cửa hàng DMX.
YoY		-29%	-33%	
Doanh thu của ICT (DMX + TGDD)	91.446	83.678	81.916	
YoY		-8%	-2%	
Bách hóa (BHX)				
SSSG	N.a	12,0%	8,0%	2020: tương đương mức SSSG 6 tháng đầu năm 2020 là 12% 2021: SSSG về mức bình thường trước khi có dịch Covid-19
Số lượng cửa hàng	1.008	1.758	2.088	2020: 750 cửa hàng mới mở 2021: 330 cửa hàng mới mở
Doanh thu	10.728	27.088	47.721	
YoY		152%	76%	
Tổng doanh thu	102.174	110.766	129.637	
YoY		8%	17%	
Lợi nhuận ròng	3.836	3.368	3.850	
YoY		-12%	14%	

Nguồn: MWG, SSI Research, tỷ đồng

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2018	2019	2020F	2021F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.750	3.177	7.379	10.792
+ Đầu tư ngắn hạn	51	3.075	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.560	1.815	1.997	2.338
+ Hàng tồn kho	17.446	25.745	21.491	24.808
+ Tài sản ngắn hạn khác	583	1.199	733	852
Tổng tài sản ngắn hạn	23.390	35.012	31.600	38.789
+ Các khoản phải thu dài hạn	314	375	402	470
+ GTCL Tài sản cố định	3.333	5.404	5.588	5.276
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	245	87	87	87
+ Đầu tư dài hạn	60	56	56	56
+ Tài sản dài hạn khác	799	774	741	730
Tổng tài sản dài hạn	4.751	6.696	6.875	6.621
Tổng tài sản	28.140	41.708	38.474	45.410
+ Nợ ngắn hạn	17.907	28.442	22.059	25.463
Trong đó: vay ngắn hạn	5.797	13.031	7.141	8.243
+ Nợ dài hạn	1.250	1.122	1.540	1.778
Trong đó: vay dài hạn	1.248	1.122	1.537	1.775
Tổng nợ phải trả	19.157	29.565	23.599	27.241
+ Vốn góp	4.435	4.435	4.470	4.604
+ Thặng dư vốn cổ phần	551	555	555	555
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.990	7.150	9.846	13.003
+ Quý khác	7	3	5	7
Vốn chủ sở hữu	8.983	12.144	14.876	18.169
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	28.140	41.708	38.474	45.410
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.249	-1.297	12.813	5.130
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-2.332	-5.807	-2.500	-2.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	422	6.532	-6.111	783
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	338	-572	4.201	3.413
Tiền đầu kỳ	3.411	3.750	3.177	7.379
Tiền cuối kỳ	3.750	3.177	7.379	10.792
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,31	1,23	1,43	1,52
Hệ số thanh toán nhanh	0,3	0,28	0,43	0,52
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,21	0,22	0,33	0,42
Nợ ròng / EBITDA	0,61	1,01	0,85	0,03
Khả năng thanh toán lãi vay	9,68	9,89	11,35	10,91
Ngày phải thu	3,8	1,1	1,2	1,5
Ngày phải trả	40	44,8	46,2	39,5
Ngày tồn kho	75,6	95,3	98,3	83,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,29	0,39	0,4
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,71	0,61	0,6
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,13	2,43	1,59	1,5
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,78	1,17	0,58	0,55
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,65	1,07	0,48	0,45

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Tỷ đồng	2018	2019	2020F	2021F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	86.516	102.174	110.766	129.637
Giá vốn hàng bán	-71.224	-82.686	-87.738	-101.279
Lợi nhuận gộp	15.292	19.488	23.028	28.359
Doanh thu hoạt động tài chính	342	631	414	445
Chi phí tài chính	-437	-570	-434	-501
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-9.660	-12.437	-15.528	-19.862
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.762	-2.074	-3.009	-3.498
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.774	5.035	4.472	4.943
Thu nhập khác	12	19	19	22
Lợi nhuận trước thuế	3.786	5.053	4.491	4.965
Lợi nhuận ròng	2.880	3.836	3.368	3.850
Lợi nhuận chia cho cổ đông	2.879	3.834	3.366	3.848
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2	2	2	2
EPS cơ bản (VND)	6.490	8.645	7.532	8.358
Giá trị sổ sách (VND)	20.258	27.361	33.259	39.440
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.500	1.500	1.500
EBIT	4.223	5.622	4.925	5.466
EBITDA	5.446	7.064	7.240	8.278
Tăng trưởng				
Doanh thu	30,4%	18,1%	8,4%	17,0%
EBITDA	46,1%	29,7%	2,5%	14,3%
EBIT	39,1%	33,1%	-12,4%	11,0%
Lợi nhuận ròng	30,5%	33,2%	-12,2%	14,3%
Vốn chủ sở hữu	52,0%	35,2%	22,5%	22,1%
Vốn điều lệ	39,9%	0,0%	0,8%	3,0%
Tổng tài sản	23,3%	48,2%	-7,8%	18,0%
Định giá				
PE	13	13,2	11,6	10,5
PB	4,2	4,2	2,6	2,1
Giá/Doanh thu	0,4	0,5	0,4	0,3
Tỷ suất cổ tức	1,7%	1,3%	1,7%	1,7%
EV/EBITDA	7,7	8,3	7,8	6,8
EV/Doanh thu	0,5	0,6	0,5	0,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,7%	19,1%	20,8%	21,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	4,8%	5,1%	4,3%	3,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,3%	3,8%	3,0%	3,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	11,2%	12,2%	14,0%	15,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,0%	2,0%	2,7%	2,7%
ROE	38,7%	36,3%	24,9%	23,3%
ROA	11,3%	11,0%	8,4%	9,2%
ROIC	22,4%	20,2%	14,8%	16,4%

KHUYẾN CÁO

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

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

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715