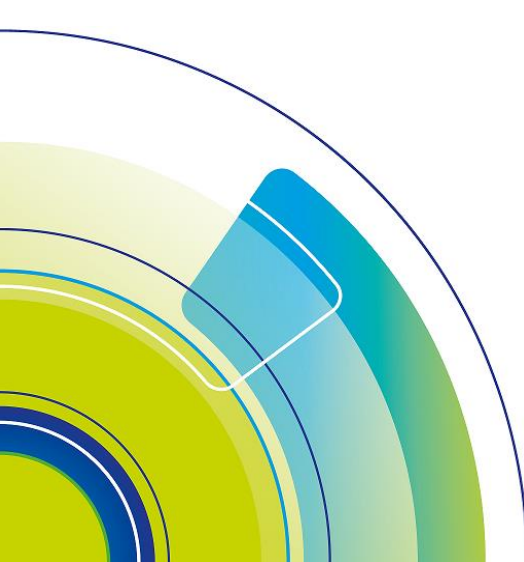




# Cập nhật MWG – KHẢ QUAN

Ngày 04/03/2024



## Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

## Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**KHẢ QUAN**

HOSE: MWG

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND)

50.400

Giá hiện tại (VND)

46.600

Tỷ lệ tăng giá

8,2%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

2,1%

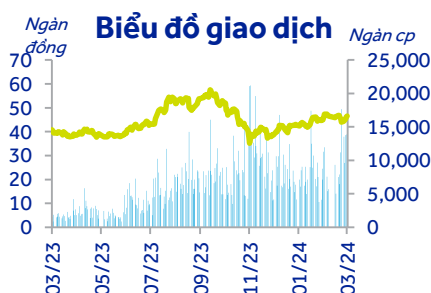
Tổng tỷ suất lợi nhuận

10,3%

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	8,9	2,7	20,0	16,6
Tương đối	-2,6	-4,9	5,2	-7,8

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

Retail World Invst.	10,5%
VietFund Management	4,0%
Arisaig Asia	3,4%
Ô.Nguyễn Đức Tài (CTHĐQT)	2,4%

## Thống kê

	01/03/2024
Mã Bloomberg	MWG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	33.600-59.300
SL lưu hành (triệu cp)	1.462
Vốn hóa (tỷ đồng)	68.148
Vốn hóa (triệu USD)	2.747
Room khối ngoại còn lại (%)	4,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	75,7
KLGD TB 3 tháng (cp)	8.452.137
VND/USD	24.810
Index: VNIIndex / HNX	1.258,3/236,3

## CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG VN)

Tăng trưởng doanh thu của công ty đã cải thiện trong Q4/2023, do đó chúng tôi duy trì kỳ vọng về năm 2024 tích cực hơn nhờ chi tiêu của người tiêu dùng dần hồi phục. Tuy nhiên, chúng tôi giảm 12% dự phóng lợi nhuận năm 2024 nhằm tăng sự thận trọng đối với việc cải thiện biên lợi nhuận gộp. Duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu điều chỉnh về 50.400đ/cp, giảm 2% so với cập nhật trước.

MWG công bố doanh thu thuần 118.280 tỷ đồng (-11,3% svck) và LNST 168 tỷ đồng (-95,9% svck) trong 2023 do kết quả kinh doanh âm đậm của chuỗi TGDD & DMX. Tuy nhiên, mức giảm đã thu hẹp dần về cuối năm.

**Chuỗi TGDD & DMX**, đóng góp 71% doanh thu MWG trong 2023, ghi nhận doanh thu giảm 19,4% svck do sức mua của người tiêu dùng yếu và chiến lược cạnh tranh giá giữa các nhà bán lẻ sản phẩm CNTT.

**Chuỗi BHX**, đóng góp 27% doanh thu, tăng trưởng 16,7% svck trong 2023 với doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng qua các tháng.

Chuỗi **An Khang** ghi nhận doanh thu 2.200 tỷ đồng (+43% svck), đóng góp khoảng 2% doanh thu 2023 của MWG. An Khang sẽ tiếp tục ưu tiên thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng và tối ưu hóa vận hành trước khi mở rộng mạng lưới.

Biên lợi nhuận gộp của công ty đạt 19,0% trong 2023 (2022: 23,1%) trong khi tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần tăng lên 18,7% trong 2023 (2022: 18,2%).

Hàng tồn kho tại cuối 2023 giảm 15% svck và giảm 1% so với cuối T6/2023, phù hợp với định hướng giảm và kiểm soát hàng tồn kho chặt chẽ hơn của công ty. Tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu cải thiện, từ mức 6% vào cuối năm 2022 thành -5,5% vào cuối 2023 (tức từ nợ ròng chuyển sang tiền mặt ròng).

MWG đặt kế hoạch doanh thu 125.000 tỷ đồng (+5,7% svck) và LNST 2.400 tỷ đồng (+1330% svck) trong 2024. Ngoài ra, công ty đã điều chỉnh kế hoạch phát hành riêng lẻ cho BHX từ tối đa 20% (như công bố trước đó) xuống còn 5%-10% nhờ những cải thiện trong kết quả kinh doanh và dòng tiền của BHX. Giao dịch dự kiến sẽ hoàn thành trong nửa đầu năm 2024.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG là 126.254 tỷ đồng (+6,7% svck) và 2.508 tỷ đồng (+1395%) trong 2024, giảm 12% so với dự phóng trước do biên lợi nhuận gộp Q4/2023 của TGDD & DMX cải thiện chậm hơn dự kiến. **Giá mục tiêu cho MWG là 50.400 đ/cp (~ tổng tỷ suất lợi nhuận 10,3%), giảm 2% so với cập nhật trước.**

	2022	2023CKT	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	133.405	118.280	126.254	142.065	150.034
Tăng trưởng	8,5%	-11,3%	6,7%	12,5%	5,6%
EBITDA (tỷ đồng)	10.623	4.018	6.300	8.358	9.284
Biên EBITDA	8,0%	3,4%	5,0%	5,9%	6,2%
LN ròng (tỷ đồng)	4.100	168	2.506	4.390	5.332
Tăng trưởng	-16,3%	-95,9%	1395,2%	75,2%	21,5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.809	113	1.662	2.828	3.335
Tăng trưởng	-18,5%	-96,0%	1372,1%	70,1%	17,9%
ROE	18,5%	0,7%	10,3%	16,1%	17,2%
ROA	6,9%	0,3%	4,3%	7,7%	9,6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,1	(0,3)	(0,9)	(1,2)	(1,8)
EV/EBITDA (x)	6,3	16,6	10,6	8,0	7,2
EV/Sales (x)	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4
P/E (lần)	16,6	412,8	28,0	16,5	14,0
Cổ tức (đồng)	500	500	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,1%	1,1%	2,1%	2,1%	2,1%

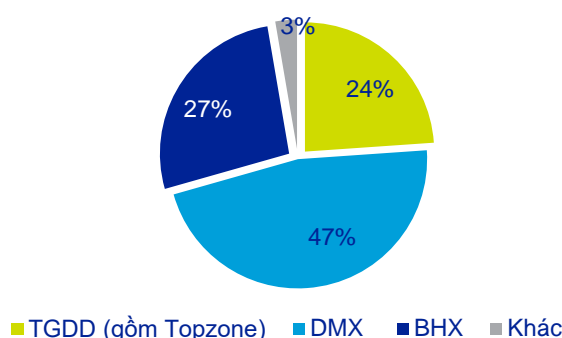
### Một năm khó khăn do kết quả kinh doanh trái chiều của TGDD & DMX và BHX

MWG công bố doanh thu thuần 118.280 tỷ đồng (-11,3% svck) và LNST 168 tỷ đồng (-95,9% svck) trong 2023, chủ yếu do bị ảnh hưởng bởi mức giảm 19,4% svck của chuỗi TGDD & DMX mặc dù BHX tăng trưởng.

Doanh thu	Q4/2023 (tỷ đồng)	+/- svck	2023 (tỷ đồng)	+/- svck
TGDD*	7.597	+2,1%	28.269	-18,5%
DMX	13.545	-9,0%	55.237	-19,9%
BHX	9.286	+30,6%	31.581	+16,7%
An Khang	703	n/a	2.200	43,0%

\*: gồm Topzone. Nguồn: MWG; ACBS

### Cơ cấu DT theo chuỗi (2023)



Nguồn: MWG; ACBS.

LNST giảm mạnh chủ yếu xuất phát từ biên lợi nhuận gộp thu hẹp và tỷ lệ chi phí CPBH&QLDN trên doanh thu thuần tăng mặc dù có sự đóng góp đáng kể của lợi nhuận tài chính (từ -70 tỷ đồng trong 2022 lên 611 tỷ đồng trong 2023, nhờ thu nhập lãi). Cụ thể, biên lợi nhuận gộp của MWG giảm xuống 19,0% trong 2023 (2022: 23,1%), thấp hơn 0,6% so với dự phóng của chúng tôi. Tỷ lệ CPBH&QLDN trên doanh thu thuần tăng lên 18,7% trong 2023 (2022: 18,2%), mặc dù tổng chi phí CPBH&QLDN giảm 8,7% svck. Sự sụt giảm doanh thu của TGDD & DMX cùng với biên lợi nhuận gộp thu hẹp là những yếu tố chính dẫn đến các kết quả này.

Hàng tồn kho tại cuối 2023 giảm 15% svck (và giảm 1% so với cuối T6/2023) nhờ tồn kho các nhóm ngành lớn giảm như thiết bị điện tử (-27%), thiết bị gia dụng (-11%), laptop (-32%) v.v. Chúng tôi ước tính sơ bộ tồn kho trên mỗi cửa hàng TGDD & DMX giảm còn 5,5 tỷ đồng vào cuối 2023 (cuối 2022: 6,4 tỷ đồng). Con số này của BHX là 2,4 tỷ đồng (cuối 2022: 2,3 tỷ đồng). Ngoài việc thúc đẩy doanh thu, việc kiểm soát/giảm hàng tồn kho được công ty và các nhà bán lẻ khách tăng cường chú ý trong bối cảnh sức mua của người tiêu dùng yếu. Thiết bị điện tử, điện thoại di động, thiết bị gia dụng, thực phẩm khô, thực phẩm tươi sống, đồ uống & tạp hóa chiếm 80% hàng tồn kho của MWG.

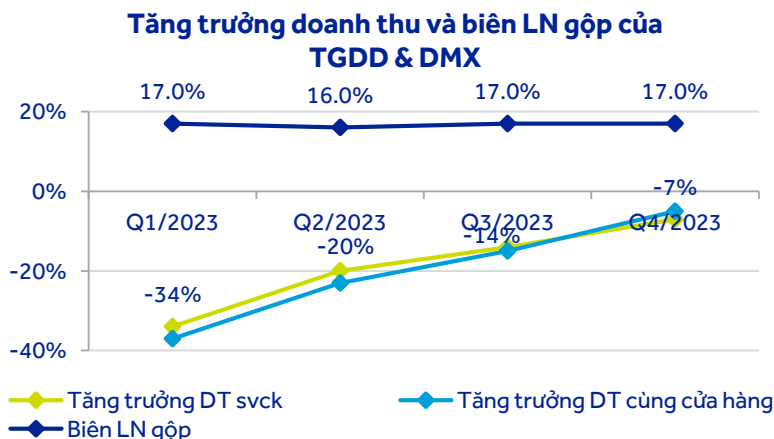
KQKD của MWG	Q4/2023	Q4/2022	+/- svck	2023	2022	+/- svck
DT thuần (tỷ đồng)	31.421	30.588	+2,7%	118.280	133.405	-11,3%
LNST (tỷ đồng)	90	619	-85,5%	168	4.100	-95,9%
Biên LN gộp	19,7%	26,2%		19,0%	23,1%	
CPBH&QLDN/DTT	18,8%	23,9%		18,7%	18,2%	

Nguồn: MWG; ACBS

### Tuy nhiên, sự sụt giảm của TGDD & DMX đã thu hẹp

Doanh thu **TGDD & DMX** (bao gồm Topzone và DMS) giảm 19,4% svck trong 2023 do i) sức mua của người tiêu dùng yếu và ii) chiến lược cạnh tranh về giá giữa các nhà bán lẻ sản phẩm CNTT do MWG khởi xướng để bảo vệ doanh thu, số lượng khách hàng và mở rộng thị phần. Dù vậy, mức sụt giảm doanh thu svck của các chuỗi và doanh thu cùng cửa hàng đã thu hẹp qua các quý trong 2023, trong đó kết quả Q4/2023 được so sánh trên nền thấp của cùng kỳ năm trước.

TGDD+DMX	2023	4Q2023	3Q2023	2Q2023	1Q2023
Tăng trưởng doanh thu svck	-19,4%	-7%	-14%	-20%	-34%
Tăng trưởng DT cùng cửa hàng		-5%	-15%	-23%	-37%
Biên LN gộp	16,7%	17,0%	17,0%	16,0%	17,0%
LNTT không bao gồm LN tài chính (tỷ đồng)	1.731	449	341	329	612
Số lượng cửa hàng	3.268				
+/- số cửa hàng so với cuối 2022	-206				



Nguồn: MWG; ACBS

Hầu hết các sản phẩm chính, trừ máy lạnh, đều có doanh thu giảm trong 2023 - điện thoại (trừ iPhone có tăng trưởng), laptop, tủ lạnh, máy giặt, đồ gia dụng giảm 10%-20%; TV, máy tính bảng, đồng hồ giảm 30%-50%.

Biên lợi nhuận gộp tính chung cả hai chuỗi đạt 16,7% trong 2023 (2022: 21,8%) do áp dụng chiến lược cạnh tranh về giá, dù chiến lược này giúp công ty gia tăng thị phần (thị phần iPhone tăng lên 50% từ 25% -30% thời điểm đầu năm 2023, các sản phẩm khác tăng 5%-25% tùy ngành hàng, theo ước tính của công ty). Biên lợi nhuận gộp tăng lên 17% trong Q3-Q4/2023 từ 16% trong Q2/2023 nhờ áp lực cạnh tranh giá giảm. Tuy nhiên, sự cải thiện này vẫn thấp hơn kỳ vọng, khiến chúng tôi gia tăng mức độ thận trọng đối với biên lợi nhuận gộp trong 2024. Mặc dù doanh thu và biên lợi nhuận giảm, chúng tôi ước tính TGDD & DMX vẫn tạo ra LNTT trước lợi nhuận tài chính trong 2023 (do công ty không có báo cáo tài chính riêng cho từng chuỗi nên chúng tôi giả định toàn bộ lợi nhuận tài chính của công ty được ghi nhận cho TGDD & DMX).

Tính đến cuối 2023, TGDD (bao gồm Topzone) có 1.078 cửa hàng, giảm 112 cửa hàng so với cuối 2022, trong khi DMX có 2.190 cửa hàng, giảm 94 cửa hàng so với cuối 2022. MWG đã hoàn tất kế hoạch đóng khoảng 200 cửa hàng TGDD & DMX không hiệu quả đồng thời tái cấu trúc chi phí vận hành cửa hàng trong Q4/2023, hướng tới nâng cao hiệu quả trong năm 2024. Chúng tôi giả định số lượng cửa hàng không đổi trong 2024,

tuy nhiên công ty không bác bỏ khả năng có thể đóng thêm một số cửa hàng nếu không đạt yêu cầu doanh thu hoặc lợi nhuận.

Đối với chuỗi điện máy EraBlue ra mắt tại Indonesia vào tháng 12/2022, chuỗi đã đạt EBITDA dương cấp cửa hàng với số lượng cửa hàng vào cuối 2023 là 38 (cuối 2022: 5). Doanh thu trên mỗi cửa hàng vào tháng 12/2023 là 4,5 tỷ đồng đối với cửa hàng tiêu chuẩn (250-300m<sup>2</sup>) và 2,5 tỷ đồng đối với cửa hàng siêu nhỏ (180-200m<sup>2</sup>, mô hình mới đang thử nghiệm). Chuỗi sẽ tiếp tục cải thiện mô hình kinh doanh, thúc đẩy doanh thu, lợi nhuận gộp, tối ưu chi phí và mở mới có chọn lọc.

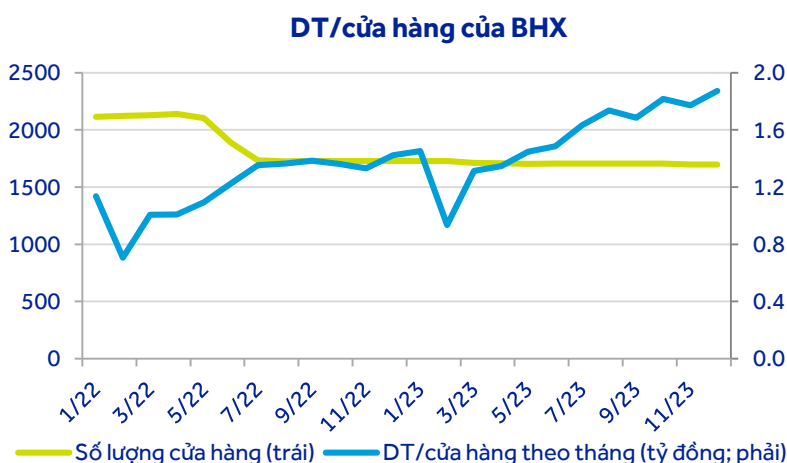
### BHX tiếp tục cải thiện kết quả kinh doanh

BHX tăng trưởng doanh thu 16,7% svck trong 2023. Doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng dần qua phần lớn các tháng trong năm, chúng tôi ước đạt gần 1,9 tỷ đồng trong tháng 12/2023, cao hơn dự phóng trước đó của chúng tôi. Kết quả này đến từ tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ của ngành hàng thực phẩm tươi sống (+25%-30% svck), hàng FMCG (+5%-10% svck) và số lượng hóa đơn (+20% svck). Với định hướng tập trung phát triển ngành hàng tươi sống, BHX đã đạt được mục tiêu thúc đẩy doanh thu, gia tăng lưu lượng khách hàng và giảm lỗ rỗng. Tính đến cuối 2023, BHX có 1.698 cửa hàng đang hoạt động, giảm 30 cửa hàng so với cuối 2022.

Lỗ rỗng của BHX giảm 59% svck trong 2023, phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhẹ về 25,2% (2023: 25,5%), được giải thích bởi tỷ trọng hàng tươi sống (biên lợi nhuận thấp hơn hàng FMCG) tăng.

Bách Hoá Xanh	2023	4Q2023	3Q2023	2Q2023	1Q2023
Tăng trưởng doanh thu svck	16,7%	31,0%	21,0%	7,7%	5,5%
Tăng trưởng DT cùng cửa hàng		34%	24%	21%	16%
Biên LN gộp	25,2%	24%	25%	26%	26%
LNST (tỷ đồng)	-1.211	-306	-246	-306	-353
Số lượng cửa hàng	1.698				
+/- số cửa hàng sv cuối 2022	-30				

Nguồn: MWG; ACBS



Nguồn: MWG; ACBS

### An Khang tiếp tục thúc đẩy doanh thu dù vẫn chưa đóng góp đáng kể

An Khang báo cáo doanh thu 2.200 tỷ đồng (+43% svck) trong 2023. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng/tháng vào cuối năm 2023 đạt 0,45 tỷ đồng, tăng hơn 50% so với đầu

năm 2023 dù vẫn thấp hơn nhiều so mức trên 1 tỷ đồng của chuỗi Long Châu. Tính đến cuối 2023, An Khang có 527 cửa hàng (cuối 2022: 500), so với 1.497 cửa hàng Long Châu (cuối 2023) và 936 cửa hàng Pharmacity (tính đến 31/5/2023). Trong khi Long Châu đã có lợi nhuận ròng, Pharmacity và An Khang vẫn chưa. An Khang ghi nhận khoản lỗ 343 tỷ đồng trong 2023.

	Số lượng cửa hàng	+/- so với cuối 2022	DT TB/cửa hàng/tháng (tỷ đồng)	Ghi chú
Long Châu	1.497	+560	1,07	tính đến cuối 2023
Pharmacity	936	-81	n/a	tính đến 31/5/2023
An Khang	527	+27	0,45	tính đến cuối 2023
Trung Sơn	147	n/a	n/a	tính đến T2/2024

Nguồn: FRT, MWG, Mekong Capital, ACBS

## Dự phóng 2024

Mặc dù chúng tôi vẫn kỳ vọng sức mua người tiêu dùng có thể dần hồi phục trong 2024 nhờ tình hình kinh tế được kỳ vọng sáng sủa hơn, nhiều dự phóng tin rằng sự cải thiện này có thể chỉ trở nên rõ ràng hơn từ nửa sau năm 2024 và sau đó. Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu của **TGDD & DMX** tăng 1,2% svck đạt 84.495 tỷ đồng trong 2024, thấp hơn khoảng 5% so với dự phóng trước đây của chúng tôi do sự hồi phục trong một vài tháng cuối 2023 có phần chậm hơn dự phóng. Biên lợi nhuận gộp của TGDD & DMX có thể được hỗ trợ bởi áp lực cạnh tranh giá giảm do MWG không có ý định tiếp tục khởi xướng chiến lược này trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cũng không dự phóng tỷ lệ này có sự cải thiện mạnh mẽ trong bối cảnh cạnh tranh cao và công ty đang tập trung vào tăng doanh thu hơn là biên lợi nhuận. Theo đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của TGDD & DMX có thể tăng lên mức 17,5% trong 2024, giảm 0,3% so với dự phóng trước do cải thiện chậm hơn dự phóng trong Q4/2023. Biên lợi nhuận gộp tăng cộng với việc tái cấu trúc chi phí vận hành của hàng trong Q4/2023 có thể thúc đẩy lợi nhuận của TGDD & DMX trong năm 2024.

**BHX** sẽ tiếp tục thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng, tập trung vào nhóm hàng thực phẩm tươi sống, tối ưu hóa chi phí (đặc biệt là chi phí logistic). Việc mở mới cửa hàng có thể khởi động lại, dự kiến mở mới 100 cửa hàng ở TPHCM, nhưng kèm theo các yêu cầu về hiệu quả. Do ban lãnh đạo công ty hiện chú trọng vào việc mở rộng biên lợi nhuận gộp, chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp của BHX duy trì ở mức 25,2% cho năm 2024. Chúng tôi duy trì dự phóng BHX có thể đạt doanh thu 37.528 tỷ đồng (+18,8% svck) và bắt đầu có lãi trong năm 2024.

**An Khang** tiếp tục tập trung thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng và tối ưu hóa vận hành và nhằm đến mục tiêu đạt điểm hòa vốn trước khi mở rộng mạnh mẽ mạng lưới. Chúng tôi dự phóng đóng góp doanh thu của An Khang vào MWG vẫn còn khiêm tốn, 2%-3% trong 2024 và chuỗi này có thể chưa mang lại lợi nhuận ròng trong tương lai gần.

Chuỗi **AVA Kids** (64 cửa hàng) sẽ ưu tiên đẩy mạnh bán hàng trực tuyến hơn là mở rộng mạng lưới. Chuỗi đặt mục tiêu đạt điểm hòa vốn trước 31/12/2024.

## Định giá

Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG là 126.254 tỷ đồng (+6,7% svck) và 2.508 tỷ đồng (+1395% svck), thấp hơn 3% và 12% so với dự phóng trước. Kết hợp phương pháp DCF và EV/Doanh thu, **giá mục tiêu của chúng tôi cho MWG là 50.400 đ/cp, giảm 2% so với cập nhật trước.**

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ MWG (đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	Giá hiện tại (đồng):	46.600	Giá mục tiêu (đồng):	50.400	Vốn hóa (tỷ đồng):	68.148
		2022	2023CKT	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>133.405</b>	<b>118.280</b>	<b>126.254</b>	<b>142.065</b>	<b>150.034</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>8,5%</i>	<i>-11,3%</i>	<i>6,7%</i>	<i>12,5%</i>	<i>5,6%</i>	
GVHB	102.638	95.845	100.853	112.557	118.214	
Chi phí bán hàng trừ khấu hao	18.841	17.639	18.241	20.166	21.482	
Chi phí quản lý doanh nghiệp trừ khấu hao	1.741	1.009	1.089	1.249	1.330	
Doanh thu tài chính	459	339	342	390	408	
Chi phí tài chính	21	109	114	126	132	
<b>EBITDA</b>	<b>10.623</b>	<b>4.018</b>	<b>6.300</b>	<b>8.358</b>	<b>9.284</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>8,0%</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,2%</i>	
Khấu hao	3.540	3.381	3.126	3.213	3.348	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>7.083</b>	<b>638</b>	<b>3.174</b>	<b>5.145</b>	<b>5.936</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>5,3%</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,0%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	(518)	(328)	7	7	7	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	508	(380)	(80)	(324)	(635)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>15,1%</i>	<i>-454,2%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,8%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>13,9</i>	<i>-1,7</i>	<i>-39,9</i>	<i>-15,9</i>	<i>-9,3</i>	
Thuế	1.955	522	753	1.082	1.241	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>29,7%</i>	<i>51,3%</i>	<i>23,1%</i>	<i>19,8%</i>	<i>18,9%</i>	
Lợi ích CĐTS	2	0	2	4	5	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4.100</b>	<b>168</b>	<b>2.506</b>	<b>4.390</b>	<b>5.332</b>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	7.640	3.548	5.632	7.603	8.680	
Tổng số lượng cổ phiếu	1.463.879.280	1.463.376.716	1.507.278.017	1.552.496.358	1.599.071.249	
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.809</b>	<b>113</b>	<b>1.662</b>	<b>2.828</b>	<b>3.335</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>2.809</b>	<b>113</b>	<b>1.662</b>	<b>2.828</b>	<b>3.335</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>-18,5%</i>	<i>-96,0%</i>	<i>1372,1%</i>	<i>70,1%</i>	<i>17,9%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023CKT	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	-54	-104	741	1.649	804
Capex	4.460	492	490	700	1.125
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	181	106	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	1.356	403	403	403	403
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>4.409</b>	<b>3.458</b>	<b>4.805</b>	<b>5.657</b>	<b>7.154</b>
Phát hành cp	188	-9	439	452	466
Cổ tức	732	731	753	1.552	1.598
Thay đổi nợ ròng	-3.865	-2.717	-4.490	-4.558	-6.022
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>1.442</b>	<b>-1.275</b>	<b>-5.765</b>	<b>-10.323</b>	<b>-16.344</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>23.918</b>	<b>23.346</b>	<b>25.538</b>	<b>28.829</b>	<b>33.028</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	16.398	15.964	16.954	18.581	20.667
Nợ ròng / VCSH	6,0%	-5,5%	-22,6%	-35,8%	-49,5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,1	-0,3	-0,9	-1,2	-1,8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>55.834</b>	<b>60.108</b>	<b>57.809</b>	<b>56.542</b>	<b>54.720</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023CKT	2024F	2025F	2026F
ROE	18,5%	0,7%	10,3%	16,1%	17,2%
ROA	6,9%	0,3%	4,3%	7,7%	9,6%
ROIC	17,7%	-0,6%	11,7%	21,6%	27,4%
WACC	14,7%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%
EVA	2,9%	-15,5%	-3,2%	6,7%	12,5%
P/E (x)	16,6	412,8	28,0	16,5	14,0
EV/EBITDA (x)	6,3	16,6	10,6	8,0	7,2
EV/FCF (x)	15,2	19,3	13,9	11,8	9,3
P/B (x)	2,8	2,9	2,7	2,5	2,3
P/S (x)	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/Doanh thu (x)	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4
PEG	0,0	0,9	0,1	0,5	0,8
Suất sinh lợi cổ tức	1,1%	1,1%	2,1%	2,1%	2,1%



### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 1000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

**Mai Duy Anh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 6879 (x1120)  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

## Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu cao hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu chênh lệch trong khoảng -10% và 10% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu thấp hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu thấp hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

## Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

## Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

## Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.