

Vài nét về doanh nghiệp

MWG là doanh nghiệp bán lẻ sở hữu các chuỗi thegioididong, Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh. Doanh nghiệp chuyên cung cấp điện thoại, đồ điện tử, kinh doanh đồ tươi sống và FMCG.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	77.726
Tiềm năng tăng giá	21%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	22%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bán lẻ
Thị giá (19/06/2025)	64.0
Biến động 1 năm	38.30 – 70.00
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	7.988.727
Vốn hóa (Tỷ đồng)	88.127
P/E	23,6x
P/B	3,1x
%NN sở hữu	47,8%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
MWG	9,7%	6,3%	7,2%
VNindex	2,4%	7,1%	5,7%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	3,84%
Quỹ ngoại	47,8%

Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ
nlnha@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
Bloomberg: VCBS <GO>

TĂNG TỐC SAU GIAI ĐOẠN TÁI CẤU TRÚC

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **77.726 đồng/cp**, nhờ triển vọng phục hồi của mảng ICT và chuỗi Bách Hóa Xanh bước vào giai đoạn thu lãi.

CẬP NHẬT KQKD:

Trong tháng 4/2025, MWG ghi nhận doanh thu đạt hơn 13.000 tỷ đồng, (+6% svck). TGDĐ đạt doanh thu 2.642 tỷ đồng (+25% svck) nhờ nhu cầu điện thoại tăng trở lại, được thúc đẩy bởi các chương trình kích cầu và dòng sản phẩm mới. ĐMX ghi nhận doanh thu 5.690 tỷ đồng, (-4,5% svck) do sức mua điện lạnh chậm lại trong bối cảnh thời tiết không thuận lợi. BHX tiếp tục duy trì đà phục hồi với doanh thu 3.972 tỷ đồng, (+22,4% svck), nhờ gia tăng mở mới và tối ưu vận hành.

Lũy kế 4T25, MWG đạt hơn 48.500 tỷ đồng doanh thu, tăng gần 10% svck. Tỷ suất lợi nhuận gộp và biên EBITDA đều cải thiện tích cực, cho thấy nỗ lực nâng cao hiệu quả vận hành và kiểm soát chi phí đang phát huy tác dụng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng BHX tăng trưởng lợi nhuận từ quý 2/2025

BHX được kỳ vọng sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực từ quý 2/2025 khi đã hoàn tất gần 90% kế hoạch mở mới trong năm. Dù chịu áp lực chi phí đầu tư, BHX vẫn ghi nhận lợi nhuận sau thuế 22 tỷ đồng trong quý 1, với phần lớn cửa hàng mới đã có lãi ở cấp độ cửa hàng. Từ quý 2 trở đi, khi chi phí đầu tư giảm và các cửa hàng mới đóng góp doanh thu ổn định, BHX có thể đạt lợi nhuận ròng khoảng 120 tỷ đồng mỗi quý, tạo động lực tăng trưởng cho MWG.

Tiết giảm chi phí hoạt động sau cơ cấu chuỗi ICT làm gia tăng biên LNST

Chính sách khấu trừ thuế trực tiếp trên các sàn TMĐT khiến nhiều shop cá nhân rút lui, trong khi gian hàng chính hãng tăng trưởng vượt bậc. Đây là cơ hội để MWG, với các thương hiệu như TGDĐ và ĐMX, đẩy mạnh hiện diện online và mở rộng thị phần. Bên cạnh đó, MWG ghi nhận biên lợi nhuận ròng đạt 6,4% trong Q1/25 đến từ chiến lược tối ưu vận hành và cạnh tranh giá giảm nhiệt.

MWG giảm áp lực chi phí khấu hao từ năm 2025

MWG mở rộng mạnh giai đoạn 2020-2022 để chiếm đóng thị phần, tuy nhiên chiến lược này cũng làm gia tăng áp lực chi phí, đặc biệt là khấu hao tài sản. Từ 2023, khi quá trình mở rộng chậm lại, dễ thấy số dư tài sản ròng suy giảm nhanh chóng khi nhiều cửa hàng dần hết thời gian khấu hao. Dự kiến trong năm 2025, khoảng 800 cửa hàng hoàn tất chu kỳ này, giúp MWG tiết kiệm 900 tỷ đồng, cải thiện biên lợi nhuận và tối ưu chi phí vận hành.

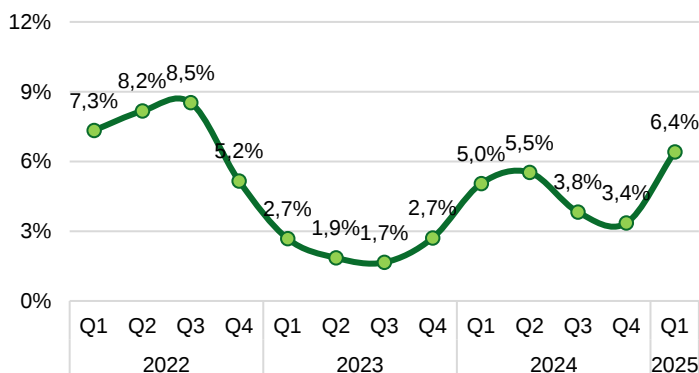
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	133.405	118.280	134.341	154.046	176.118
+/- yoy (%)	8,50%	-11,34%	13,58%	30,24%	14,33%
LNST (tỷ đồng)	4.102	168	3.733	4.528	5.890
+/- yoy (%)	-16,32%	-95,91%	2124,46%	21,28%	30,10%
TS LN ròng(%)	3,07%	0,14%	2,78%	2,94%	3,34%
ROE (%)	17,14%	0,72%	13,28%	16,24%	17,44%
EPS (đồng)	2.810	115	2.546	3.091	4.021

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 4T25

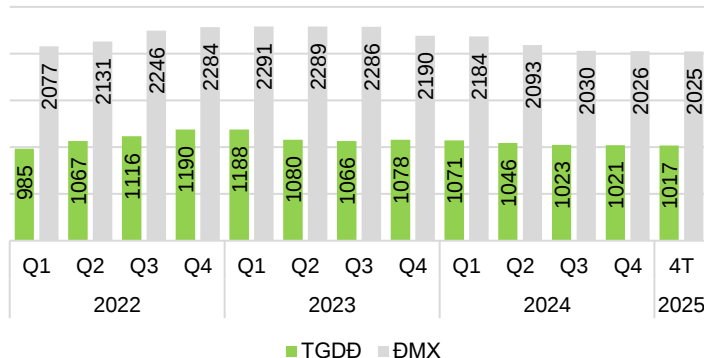
Điện máy xanh & Thế giới di động

- Lũy kế 4T25, tổng doanh thu hai chuỗi TGDD & ĐMX đạt 32,6 nghìn tỷ đồng, (+11% yoy), với mức tăng trưởng doanh thu trên cùng cửa hàng (SSSG) duy trì trên 10%. Tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu mua sắm điện thoại, tablet và laptop hồi phục, đặc biệt sau đợt ra mắt loạt sản phẩm mới trong quý 1. Biên lợi nhuận ròng cũng cải thiện tích cực nhờ chiến lược tái cấu trúc hiệu quả giúp giảm chi phí vận hành, cơ cấu hàng hóa chuyển dịch sang các ngành hàng có biên cao như thiết bị gia dụng, và chính sách giá bán hợp lý hơn khi không còn áp lực xả hàng tồn như năm trước.
- Riêng trong tháng 4/25, tổng doanh thu hai chuỗi đạt 8,3 nghìn tỷ đồng, (+13% mom và +3% yoy). Trong đó, TGDD đạt 2.642 tỷ đồng, tăng mạnh 25% svck, cho thấy nhu cầu tiêu dùng công nghệ đang dần hồi phục, được hỗ trợ bởi các dòng sản phẩm mới và chương trình ưu đãi kích cầu. ĐMX mang về 5.690 tỷ đồng, giảm 4,5% so với cùng kỳ do sức mua điện lạnh chưa bùng nổ, tuy nhiên vẫn tăng trưởng tốt so với tháng trước nhờ nhóm hàng máy lạnh, tủ lạnh, thiết bị làm mát tăng doanh thu 30–100% mom trong bối cảnh thời tiết nóng lên, cùng với các chính sách bán hàng hấp dẫn như lắp đặt trong ngày, bao công, trả góp linh hoạt.
- MWG tiếp tục đẩy mạnh mô hình cửa hàng tập trung chất lượng, đồng thời phát huy vai trò kênh online – đóng góp gần 6% doanh thu hai chuỗi – nhằm mở rộng phạm vi tiếp cận khách hàng và nâng cao hiệu quả hoạt động.

Biên LNST mảng ICT của MWG



Số lượng cửa hàng của MWG

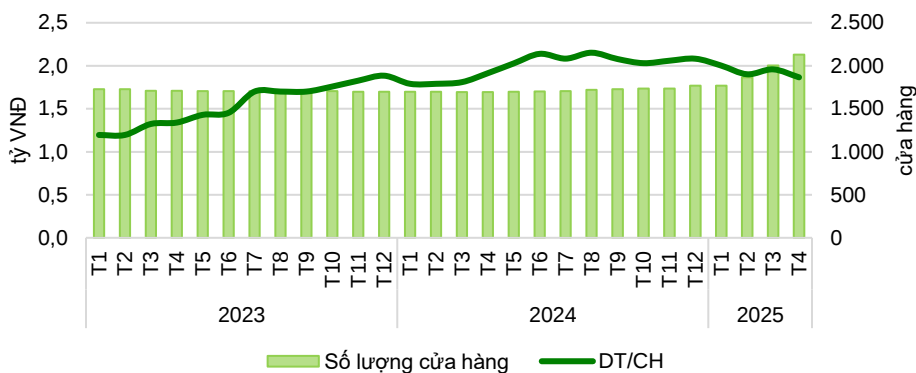


Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Bách Hóa Xanh

- Lũy kế 4T25, BHX ghi nhận doanh thu 14.980 tỷ đồng (+22% svck), tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực. Riêng tháng 4, doanh thu đạt khoảng 3.900 tỷ đồng (+22% svck). Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng giảm còn 1,87 tỷ đồng/tháng (-2,5% svck) do tăng tốc độ mở mới (+359 CH). Tuy nhiên, các điểm bán hoạt động từ 6 tháng trở lên vẫn duy trì ổn định ở mức 2,1 tỷ đồng/tháng, phản ánh hiệu quả vận hành bền vững. Trong số các cửa hàng mở mới, có hơn 50% số lượng tập trung tại khu vực miền Trung với chi phí đầu tư và hoạt động thấp hơn so với TP.HCM. Do đó, các cửa hàng mới cũng đã đạt điểm hòa vốn tại cấp độ cửa hàng, cho thấy chiến lược mở rộng được triển khai bài bản và hiệu quả, đóng góp tích cực vào tăng trưởng chung của MWG.

Doanh thu/cửa hàng của BHX



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Các chuỗi khác:

- **An Khang:** Q1/25, chuỗi nhà thuốc An Khang ghi nhận khoản lỗ 31 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức lỗ trong các quý trước. Chuỗi hiện vận hành 326 cửa hàng với doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt trên 550 triệu đồng, trong đó nhiều cửa hàng ghi nhận mức doanh thu từ 700–800 triệu đồng, thậm chí vượt 1 tỷ đồng mỗi tháng. Kỳ vọng toàn chuỗi sẽ hòa vốn trong năm nay.
- **Era Blue:** Tại thị trường Indonesia, chuỗi Era Blue đã cán mốc 110 cửa hàng vào đầu tháng 5/2025, sau khi khai trương cửa hàng thứ 100 vào ngày 6/5. Toàn bộ hệ thống hiện hoạt động hiệu quả, bắt đầu có lãi từ quý 3/2024. Riêng trong quý 1/2025, chuỗi ghi nhận lợi nhuận gần 3,2 tỷ đồng ở cấp độ công ty. Sau giai đoạn đầu tập trung hoàn thiện mô hình vận hành, Era Blue đang bước vào giai đoạn tăng tốc mở rộng, hướng đến mục tiêu 150 cửa hàng vào cuối năm 2025 và 500 cửa hàng vào năm 2027.
- **Avakid:** Chuỗi mẹ và bé Avakid đang ghi nhận lợi nhuận, với doanh thu online chiếm hơn 50% tổng doanh thu toàn hệ thống. Chiến lược phát triển thương hiệu hiện tập trung vào việc đẩy mạnh nhận diện trên môi trường số, nhằm khai thác tối đa kênh bán hàng trực tuyến. Avakid cùng An Khang đang đóng vai trò là những mảng kinh doanh bổ trợ trong hệ sinh thái bán lẻ của MWG, với tiềm năng được định hướng tăng trưởng trong trung – dài hạn.

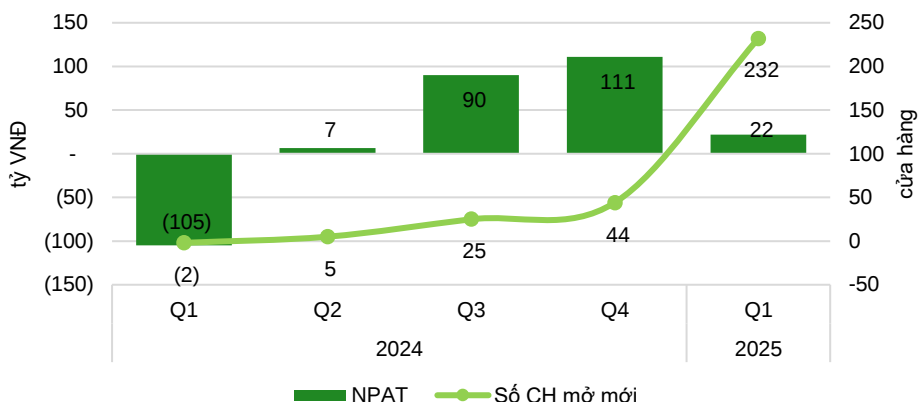
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng BHX ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng tích cực từ quý 2 sau khi hoàn thành kế hoạch mở mới cửa hàng

BHX được kỳ vọng sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực từ Q2/25 khi đã gần như hoàn tất kế hoạch mở mới trong năm. Chỉ trong 4 tháng đầu năm, BHX đã khai trương 359 cửa hàng mới – tương đương gần 90% mục tiêu 400 cửa hàng cho cả năm – cho thấy tốc độ mở rộng vượt trội. Đáng chú ý, dù chịu áp lực chi phí đầu tư lớn, BHX vẫn ghi nhận lợi nhuận sau thuế 22 tỷ đồng trong quý 1, phản ánh hiệu quả vận hành ngày càng được cải thiện.

Bên cạnh đó hơn 50% số cửa hàng mới được mở tại khu vực miền Trung với tiềm năng đang tăng trưởng mạnh. Hầu hết các cửa hàng này đều ghi nhận lãi ở cấp độ cửa hàng, với doanh thu trung bình đạt trên 1,3 tỷ đồng/tháng, tiến sát ngưỡng hòa vốn hoặc vượt qua. Từ quý 2 trở đi, khi chi phí đầu tư không còn là gánh nặng và các cửa hàng mới bắt đầu đóng góp doanh thu ổn định, BHX được kỳ vọng sẽ đạt lợi nhuận ròng khoảng 120 tỷ đồng mỗi quý trong 3 quý còn lại của năm, đóng góp tích cực vào kết quả hợp nhất của MWG.

Chỉ tiêu lợi nhuận của BHX



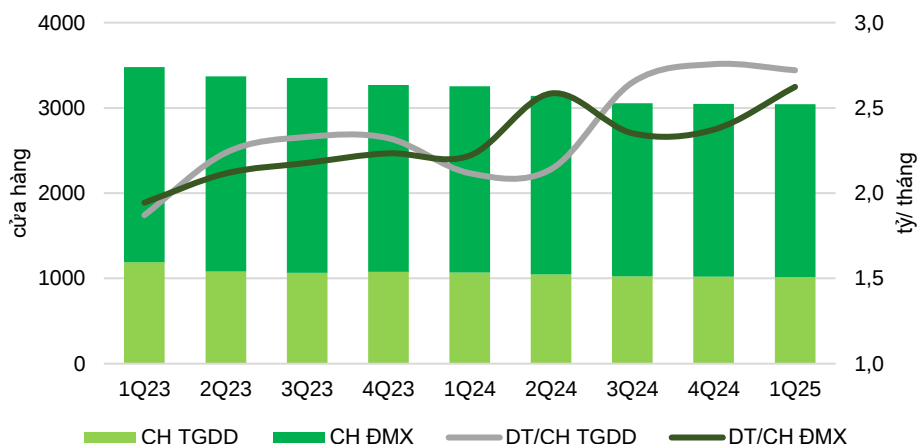
Nguồn: MWG, VCBS ước tính

Tiết giảm chi phí hoạt động sau cơ cấu chuỗi ICT làm gia tăng biên LNST

Bắt đầu từ tháng 4/2025, chính sách khấu trừ thuế trực tiếp từ các sàn thương mại điện tử đã tác động mạnh đến nhóm gian hàng cá nhân, khiến hàng loạt chủ shop nhỏ lẻ rút lui khỏi thị trường. Cụ thể, Shopee ghi nhận khoảng 86.300 shop đóng cửa, trong khi TikTok Shop mất khoảng 55.000 gian hàng. Áp lực này còn đến từ việc chi phí hoạt động trên sàn tăng thêm 10–15%, bao gồm hoa hồng, phí quảng cáo và các khoản chiết khấu. Ngược lại, doanh thu từ các gian hàng chính hãng (Shop Mall) lại tăng trưởng vượt bậc, với Shopee Mall tăng 69,8% và TikTok Shop Mall tăng tới 181,3%. Diễn biến này cho thấy xu hướng người tiêu dùng ngày càng ưu tiên mua sắm tại các đơn vị có thương hiệu và uy tín, mở ra cơ hội lớn cho những nhà bán lẻ như TGDĐ và ĐMX đẩy mạnh hiện diện online và chiếm lĩnh thị phần trong kênh thương mại điện tử.

Bên cạnh đó, MWG đang ghi nhận cải thiện đáng kể về biên LNST, đạt 6,4% trong quý 1/2025 – mức cao nhất trong nhiều quý gần đây, nhờ chiến lược tối ưu chi phí vận hành, kiểm soát hàng tồn kho và sự hạ nhiệt của cuộc chiến giá giữa các nhà bán lẻ điện máy. Điều này cho phép MWG dần lấy lại tốc độ tăng trưởng ổn định và hướng tới cải thiện lợi nhuận bền vững trong các quý tới.

Tình hình kinh doanh của chuỗi ICT



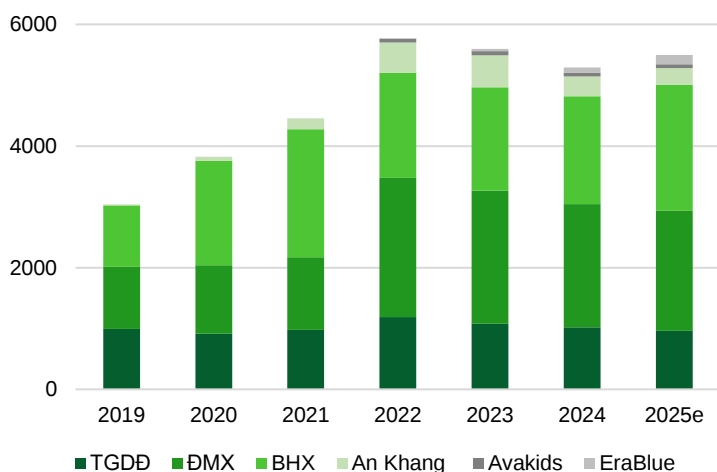
Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

MWG giảm áp lực chi phí khấu hao từ năm 2025

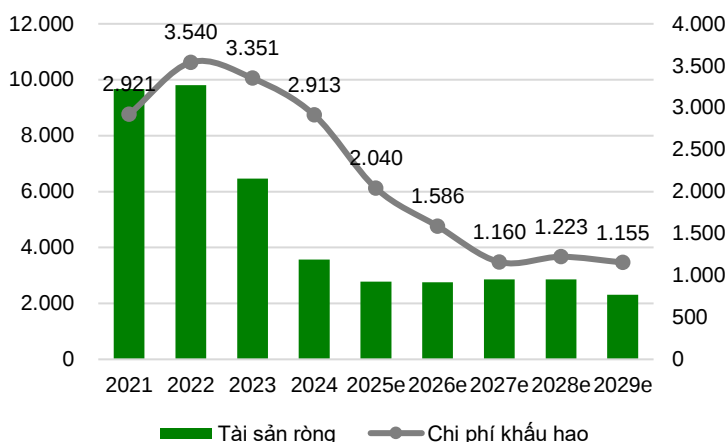
Chiến lược mở rộng thần tốc từ năm 2019 đến 2022 giúp MWG nhanh chóng gia tăng độ phủ với khoảng 900 cửa hàng mới mỗi năm, qua đó củng cố vị thế và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, đi kèm với tăng trưởng là áp lực chi phí, đặc biệt là chi phí khấu hao phát sinh từ đầu tư lớn vào mặt bằng và trang thiết bị.

Từ năm 2023, khi MWG chủ động dừng mở rộng hệ thống, chi phí khấu hao bắt đầu có xu hướng giảm do nhiều cửa hàng bước vào giai đoạn cuối vòng đời tài sản. Trong Q1/25, khấu hao ghi nhận 500 tỷ đồng, (-30 tỷ đồng svck), phản ánh tác động tích cực từ chu kỳ tài sản và sát với dự báo chúng tôi đưa ra từ đầu năm. Dự kiến trong năm nay, khoảng 800 cửa hàng sẽ hết khấu hao, giúp doanh nghiệp tiết kiệm khoảng 900 tỷ đồng chi phí, cải thiện biên lợi nhuận tích cực.

Số lượng cửa hàng của MWG



Chi phí khấu hao ước tính của MWG



Nguồn: MWG, VCBS ước tính

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Dựa trên kết quả kinh doanh khả quan của 2024, chúng tôi đưa ra giả định trong dự phóng MWG trong bảng sau:

	2024	2025F	+/-	Giả định
Doanh thu thuần	134.341	154.046	15%	
- TGDD + DMX	89.606	97.473	9%	Doanh thu cải thiện do giảm số lượng CH đóng trong khi hưởng lợi từ giá bán trung bình sản phẩm cao hơn 10-15%.
- BHX	41.108	52.414	28%	Doanh thu trung bình/CH đạt 2 tỷ đồng/tháng với 400 cửa hàng mở mới trong năm
- Khác	3.627	4.159	15%	Kỳ vọng An Khang sẽ cải thiện DT/CH tăng 20% svck sau quá trình tái cấu trúc
Lợi nhuận sau thuế	3.733	4.528	21%	
Biên LNST	2,78%	2,94%	16	
- TGDD + DMX	2,67%	4,44%	178	Chi phí vận hành giảm sau tái cấu trúc, đẩy mạnh kênh bán hàng online
- BHX	0,25%	0,70%	45	Biên LNST cải thiện do giảm khoảng 400 tỷ chi phí khấu hao từ các tài sản hết khấu hao
- An Khang	-11,20%	-5,00%	620	Cải thiện biên LNST trong quá trình ổn định và vận hành sau tái cấu trúc

Số cửa hàng	2024	2025F		
- TGDĐ	1.021	1.017	-4	
- ĐMX	2.026	2.027	1	
- BHX	1.770	2.170	400	

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **77.726 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2025 đạt 25x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và phương pháp so sánh với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 12,59% theo CAPM ($R_f = 2,77\%$, Risk premium = 8,35%, $\beta = 1,14$)

Chi phí vay = 4,0%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10,47 %

Định giá bằng FCFF:

FCFF	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	5.616	7.238	8.244	8.937	10.022
Thuế	(48)	(56)	(67)	(66)	(81)
Khấu hao	2.913	2.092	1.638	1.212	1.275
Capex	(304)	(1.500)	(1.572)	(1.262)	(1.216)
Thay đổi WC	(745)	(1.033)	871	(517)	1.249
FCFF	7.432	6.741	9.114	8.304	11.249
NPV giai đoạn 2025-2029F					32.017
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g=3\%$)					100.110
Tổng giá trị doanh nghiệp					132.127
Cộng: Tiền mặt					5.366
Trừ: Vay nợ ròng					(25.114)
Giá trị VCSH					112.314
Số lượng CPLH (tr.cp)					1.462.244
Giá mục tiêu (đồng/cp)					76.809

Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 24,6x

Định giá bằng phương pháp so sánh

Dựa trên dự báo rằng BHX sẽ đạt lợi nhuận trong năm nay, chúng tôi áp dụng phương pháp so sánh hệ số P/E toàn công ty nhằm cung cấp một đánh giá định giá hợp lý và so sánh với các công ty tương đồng trong ngành.

STT	Mã CK	Doanh thu LTM (tỷ VNĐ)	P/E LTM	P/B LTM	P/S LTM
1	MWG	89.443	21,6x	3,2x	0,7x
2	MSN	99.822	41,6x	3,0x	1,1x
3	DGW	8.734	15,9x	2,4x	0,3x
4	PSD	658	7,3x	1,0x	0,1x
5	TGT US	1.190.736	11,8x	2,9x	0,4x
6	WMT US	9.868.386	33,0x	9,3x	1,1x
7	COST US	17.016.702	59,5x	17,7x	1,7x
8	ERAA IJ	8.989	8,9x	1,0x	0,1x
	Trung bình		25,4x	5,3x	0,7x
	EPS forward 2025 (đồng/cp)		3.091		
	Giá mục tiêu (đồng/cp)		78.643		

Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG là 77.726 đồng (upside 28%), giữ nguyên khuyến nghị theo Báo cáo triển vọng 2025.

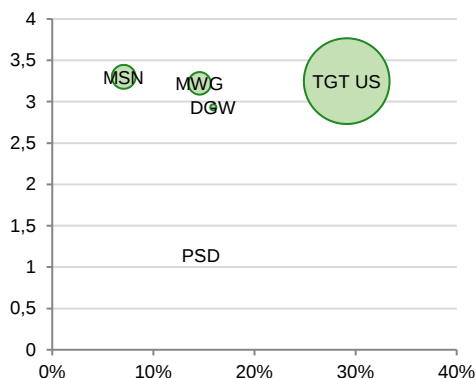
	Định giá	Đóng góp
Phương pháp so sánh	78.643	50%
FCFF	76.809	50%
Tổng hợp	77.726	100%

RỦI RO ĐẦU TƯ

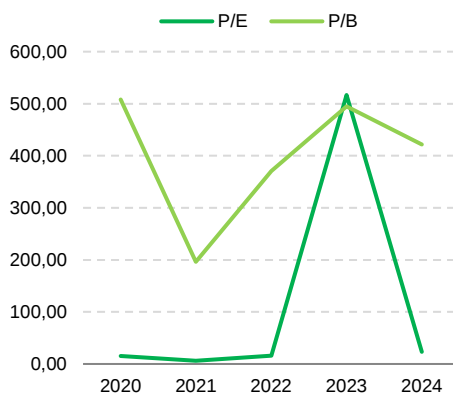
- Sự suy giảm sức mua hoặc bất ổn kinh tế có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt là các sản phẩm điện tử và điện máy có giá trị cao.
- BHX không tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ như kì vọng.

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

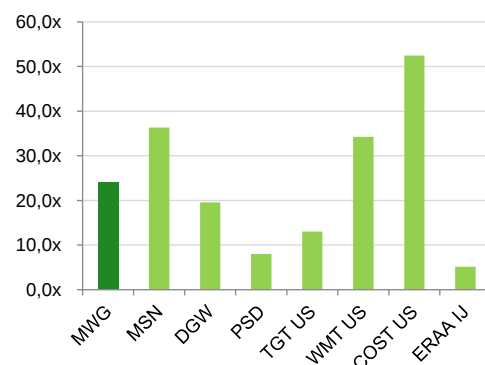
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

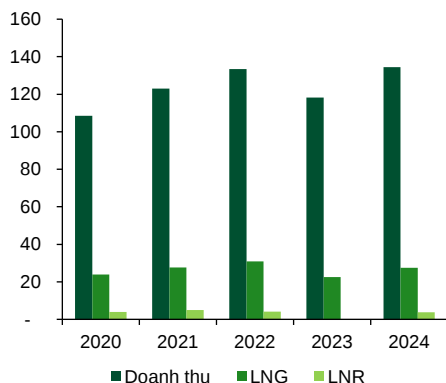


P/E ngành

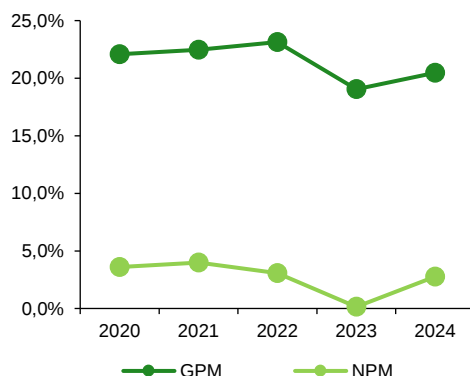


KẾT QUẢ KINH DOANH

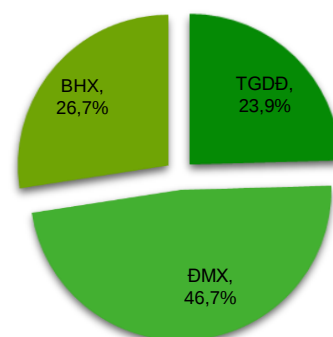
Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận

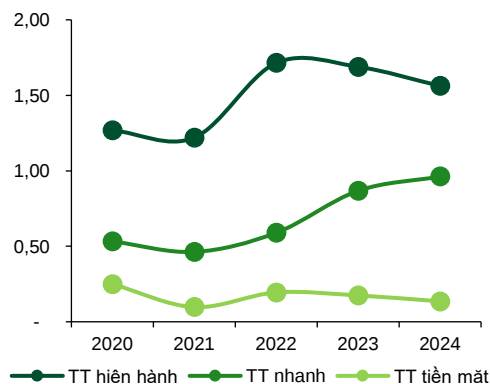


Cơ cấu doanh thu

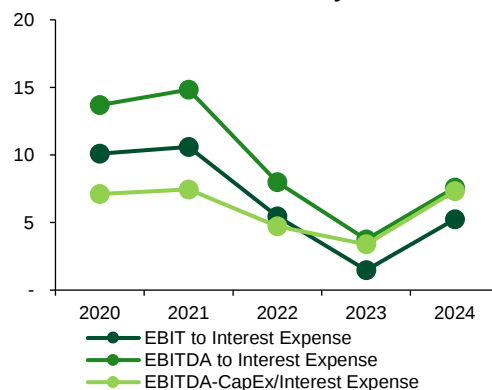


SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

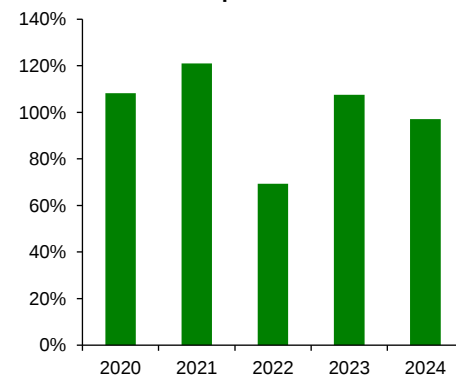
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Nợ/VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	134.341	154.046	176.118	197.945	224.395
- Giá vốn hàng bán	106.842	121.630	138.479	155.872	177.155
Lợi nhuận gộp	27.499	32.416	37.639	42.074	47.240
- Chi phí bán hàng	19.850	24.560	28.684	32.013	36.204
- Chi phí quản lí DN	3.566	3.143	3.122	3.689	4.246
Lợi nhuận HĐKD	4.084	4.713	5.833	6.372	6.790
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	25	104	119	134	151
- Lợi nhuận khác	-1.904	-1.182	-1.179	-273	234
EBIT	5.963	5.616	7.238	8.244	8.937
- Chi phí lãi vay	1.137	1.043	1.292	1.073	956
LNTT	4.826	4.573	5.946	7.171	7.980
- Thuế TNDN	1.092	46	55	57	72
LNST	3.733	4.528	5.890	7.114	7.908
- Lợi ích CĐTS	11	4	6	7	8
LNST CĐ CT Mẹ	3.722	4.523	5.885	7.108	7.900
EPS (đ)	2.546	3.091	4.021	4.857	5.399
EBITDA	7.708	8.876	9.457	10.212	11.176
Tăng trưởng	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	13,6%	30,2%	14,3%	12,4%	13,4%
LN HĐKD	836,1%	980,4%	23,8%	9,2%	6,6%
LN Hợp nhất	2124,5%	2597,8%	30,1%	20,8%	11,2%
LNST	2119,8%	2597,8%	30,1%	20,8%	11,2%
EBIT	179,0%	162,7%	28,9%	13,9%	8,4%
EPS	2113,9%	2587,8%	30,1%	20,8%	11,2%
Tổng tài sản	16,8%	14,5%	11,3%	8,9%	7,2%
Nợ vay	8,7%	2,7%	-3,2%	-10,9%	-21,6%
VCSH	20,4%	19,4%	21,1%	21,0%	19,3%
Khả năng sinh lời	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất LNG	20,5%	21,0%	21,4%	21,3%	21,1%
Tỷ suất LNST	2,8%	2,9%	3,3%	3,6%	3,5%
ROE DuPont	14,5%	17,1%	19,1%	19,1%	17,6%
ROA DuPont	5,7%	6,8%	8,1%	8,9%	9,2%
Tỷ suất EBIT	4,4%	3,6%	4,1%	4,2%	4,0%
LNTT / LNST	77,4%	99,0%	99,1%	99,2%	99,1%
LNTT / EBIT	80,9%	81,4%	82,1%	87,0%	89,3%
Vòng quay TTS	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6
Đòn bẩy tài chính	2,5	2,5	2,4	2,1	1,9
ROIC	7,2%	8,6%	10,5%	11,7%	12,2%
Hiệu quả hoạt động	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Số ngày tồn kho	11,8	10,8	10,2	8,4	7,0
Số ngày phải thu	75,3	69,2	68,1	65,6	61,9
Số ngày phải trả	29,1	27,1	28,7	29,3	29,1
Luân chuyển tiền	57,9	52,9	49,5	44,8	39,7
COGS/Hàng tồn kho	4,8	4,8	5,2	5,3	5,8
An toàn tài chính	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
TT hiện hành	1,56	1,54	1,65	1,81	2,03
TT nhanh	0,96	0,86	0,95	1,03	1,18
TT tiền mặt	0,14	0,07	0,20	0,28	0,40
Nợ / Tài sản	0,39	0,37	0,33	0,27	0,19
Nợ / Vốn sử dụng	0,49	0,48	0,42	0,35	0,26
Nợ / Vốn CSH	0,97	0,92	0,74	0,54	0,36
Khả năng TT lãi vay	5,24	5,39	5,60	7,68	9,35

Cân đối kế toán	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tài sản					
+ Tiền	5.366	2.827	8.719	12.456	16.736
+ ĐTTG ngắn hạn	18.937	28.524	28.524	28.524	28.524
+ Phải thu	2.394	4.973	4.825	4.339	4.303
+ Hàng tồn kho	21.824	25.084	26.558	29.466	30.577
+ Khác	3.429	3.473	3.970	4.463	5.059
Tài sản ngắn hạn	51.950	64.882	72.596	79.248	85.200
+ Tài sản dài hạn	20.170	20.725	22.297	23.559	24.775
+ Khấu hao lũy kế	13.708	17.743	19.382	20.594	21.869
+ Tài sản dài hạn	6.462	2.982	2.916	2.965	2.906
+ ĐTTG dài hạn	469	281	281	281	281
+ Khác	1.230	677	773	869	985
Tài sản dài hạn	8.161	3.939	3.970	4.115	4.173
Tổng Tài sản	60.111	68.821	76.566	83.363	89.373
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	7.927	9.997	11.761	13.238	15.046
+ Vay ngắn hạn	19.129	25.781	24.947	22.240	17.427
+ Khác	3.710	6.489	7.419	8.339	9.453
Nợ ngắn hạn	30.765	42.267	44.128	43.817	41.926
+ Vay dài hạn	5.985	0	0	0	0
+ Phải trả dài hạn	1	0	0	0	0
Nợ dài hạn	5.986	0	0	0	0
Tổng nợ	36.752	42.267	44.128	43.817	41.926
+ Vốn điều lệ	14.634	14.634	14.634	14.634	14.634
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	558	558	558	558	558
+ LN giữ lại	8.154	12.678	18.562	25.670	33.571
+ Lợi ích CĐTS	13	13	13	13	13
Vốn chủ sở hữu	23.360	27.883	33.768	40.875	48.776
Tổng nguồn vốn	60.111	70.150	77.896	84.692	90.702
Lưu chuyển tiền	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.061	5.366	2.827	8.719	12.456
LNST	168	4.523	5.885	7.108	7.900
+ Khấu hao lũy kế	3.351	2.092	1.638	1.212	1.275
+ Điều chỉnh	-804	552	-97	-96	-116
+ Thay đổi VLD	1.835	-1.033	871	-517	1.249
Tiền từ HĐKD	4.550	6.135	8.297	7.707	10.309
+ Thanh lý TSCĐ	31	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-523	-1.500	-1.572	-1.262	-1.216
+ Đầu tư ròng	0	0	0	0	0
+ Khác	-11.454	0	0	0	0
Tiền từ HĐĐT	-11.946	-1.500	-1.572	-1.262	-1.216
+ Cổ tức đã trả	-731	0	0	0	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	70.374	-1.520	-833	-2.708	-4.813
+ Nợ dài hạn	-61.933	-5.985	0	0	0
+ Khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐTC	7.700	-7.505	-833	-2.708	-4.813
Lưu chuyển tiền	305	-2.870	5.892	3.737	4.280
Tiền cuối năm	5.366	2.827	8.719	12.456	16.736

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

nlha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>