

CTCP Đầu Tư Thế giới Di động (MWG)

Triển vọng ngắn hạn kém khả quan, song dài hạn vẫn nhiều tiềm năng

Chuyên viên phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ
Lương Ngọc Tuấn Dũng
dunglnt@kbsec.com.vn

26/08/2021

Kết quả kinh doanh 7T/2021 vẫn giữ được đà tăng trưởng, song KQKD trong phần còn lại của 2021 gặp nhiều thách thức.

Hai chuỗi TGDD và ĐMX chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh, đối mặt nhiều khó khăn trong thời gian tới.

Chuỗi BHX được hưởng lợi trong ngắn hạn khi dịch bệnh bùng phát tại TP. Hồ Chí Minh.

Khuyến nghị: Nắm giữ – Giá mục tiêu: 171,700/cp.

Doanh thu lũy kế 7 tháng năm 2021 đạt mức 71,986 tỷ đồng – tăng 12% YoY, hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu cả năm. LNST tăng 18% YoY, đạt 2,784 tỷ đồng – 59% kế hoạch cả năm. Riêng trong tháng 7/2021, doanh thu thuần đạt 9,500 tỷ đồng và LNST đạt 231 tỷ đồng (tăng 10% doanh thu YoY và giảm 23% LNST YoY).

MWG đã phải tạm đóng/hạn chế bán hàng tổng xấp xỉ 2,000 cửa hàng (tương đương khoảng 70% tổng số điểm bán của cả hai chuỗi TGDD và ĐMX). Các biện pháp giãn cách ngày càng nghiêm ngặt, khiến cho việc giữ được doanh thu trở nên khó khăn.

Với tình hình dịch bệnh diễn biến ngày càng phức tạp tại khu vực TP. Hồ Chí Minh và các địa phương lân cận trong tháng 6 và đầu tháng 7, BHX đã được hưởng lợi trong ngắn hạn với doanh thu lũy kế 7T/2021 đạt 17,600 tỷ đồng (tăng 57% YoY); đặc biệt trong tháng 7/2021, doanh thu trung bình/cửa hàng BHX cao kỉ lục khoảng 2,1 tỷ đồng/cửa hàng (tăng 90% YoY).

Chúng tôi dự báo trong năm 2021 và 2022, MWG sẽ có tăng trưởng về doanh thu cũng như lợi nhuận. Cụ thể doanh thu thuần 2 năm tới ở mức 116,653 và 131,814 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế lần lượt 4,432 và 6,149 tỷ đồng. Dựa vào triển vọng về kết quả hoạt động kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 171,700VND/cp, cao hơn 6% so với giá đóng cửa ngày 25/08/2021 ở mức 161,500VND/cp.

NẮM GIỮ duy trì

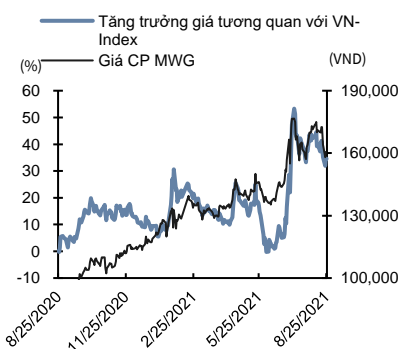
Giá mục tiêu	VND
Tăng/giảm (%)	6%
Giá hiện tại (25/08/2021)	161,500VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/triệu USD)	77,706/3,409

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75%
GDTB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	224/9,8
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	Dragon Capital (12.08%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
MWG	0.7%	10.6%	19%	84.4%
VNINDEX	2.9%	0.1%	12.4%	49.8%

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	103,485	109,801	116,653	131,814
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,035	5,413	6,116	8,486
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	3,836	3,920	4,432	6,149
EPS (nghìn VNĐ)	8,665	8,654	9,324	12,936
Tăng trưởng EPS (%)	29%	0%	8%	39%
P/E (x)	13.2	13.7	17.3	12.5
P/B (x)	4.2	3.5	3.9	3.0
ROE (%)	32%	25%	22%	24%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	15%	15%	5%	5%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh 7T/2021

Vẫn giữ được đà tăng trưởng doanh thu nhờ đóng góp lớn từ BHX. Tuy nhiên, triển vọng cho 5 tháng cuối năm không khả quan.

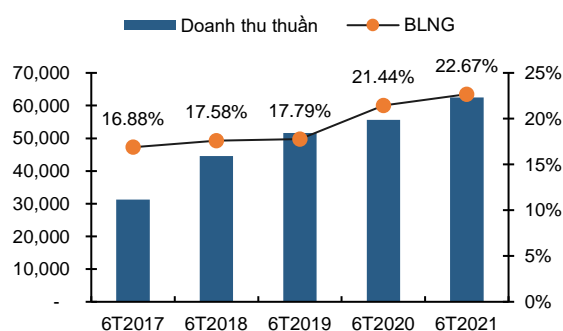
Lũy kế 6T2021, BLNG của tổng công ty được cải thiện 22.7% sau khi loại bỏ các khoản giảm trừ doanh thu (tăng 1.2% YoY) nhờ đóng góp lớn hơn từ BHX, chuỗi có các mặt hàng với tỷ suất lợi nhuận tốt hơn so với các sản phẩm của chuỗi TGDD hay ĐMX. Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng cũng tăng nhẹ đạt 4.04% (tăng 0.44% YoY).

Ngoài ra, theo báo cáo hợp nhất Q2/2021, với việc số dư tiền mặt tăng mạnh, lợi nhuận tài chính ròng lũy kế 6T/2021 đạt xấp xỉ 270 tỷ đồng, tăng đột biến so với cùng kỳ 2020 – lợi nhuận tài chính ở mức âm 21 tỷ đồng. Qua đó, mức lợi nhuận này đóng góp gần 8% vào tổng LNTT của MWG.

Riêng trong tháng 7/2021, doanh thu thuần đạt 9,500 tỷ đồng (tăng 10% YoY) và LNST đạt 231 tỷ đồng (giảm 29% YoY). Việc MWG vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng doanh thu trong tháng 7/2021 nhờ vào mức tăng vượt bậc từ chuỗi BHX. Cụ thể, lũy kế 7T/2021, doanh thu của BHX đóng góp hơn 24% tổng doanh thu MWG, gia tăng đáng kể so với mức 17.5% svck (biểu đồ 2).

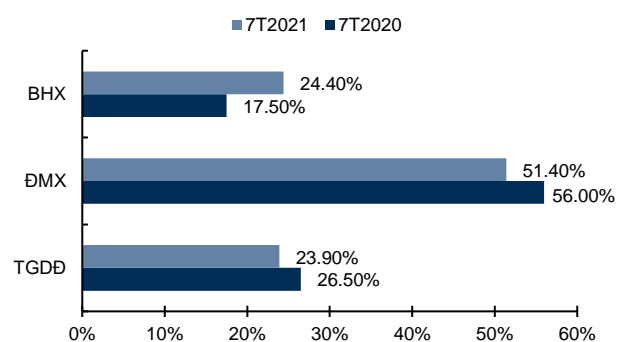
Tuy nhiên, với tình hình dịch bệnh diễn biến khó lường (đặc biệt là tại các thành phố lớn), BLĐ của MWG cũng cho rằng kết quả kinh doanh trong 5 tháng cuối năm 2021 sẽ đối mặt nhiều thách thức khi phần lớn doanh thu vẫn đến từ 2 chuỗi TGDD và ĐMX - bị ảnh hưởng mạnh trong thời điểm dịch bệnh.

Biểu đồ 1. Doanh thu thuần và BLNG 6 tháng các năm



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu lũy kế 7 tháng theo chuỗi



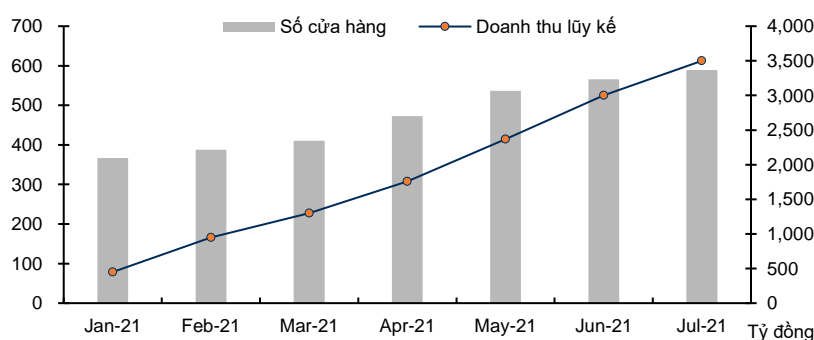
Nguồn: MWG, KBSV

Chuỗi TGDD/ĐMX đối mặt nhiều thách thức trong phần còn lại năm 2021

Điểm sáng đến từ chuỗi ĐMS (Điện máy xanh Supermini).

Lũy kế 7T/2021, ĐMS đóng góp 3,500 tỷ đồng doanh thu – tương đương khoảng 10% doanh thu chuỗi ĐMX. ĐMS vẫn duy trì được doanh thu tốt do hầu hết các cửa hàng ĐMS tập trung ở các địa điểm ít chịu ảnh hưởng của dịch bệnh. Tính tới cuối tháng 7/2021, ĐMS có 589 cửa hàng (23 cửa hàng mở mới trong tháng). Tuy nhiên, theo BLĐ của MWG thì con số kế hoạch 1,000 cửa hàng vào cuối 2021 sẽ tương đối khó đạt được và sẽ phụ thuộc lớn vào tình hình dịch bệnh.

Biểu đồ 3. Cửa hàng và doanh thu ĐMS



Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Đa dạng hoá danh mục sản phẩm đi kèm với mô hình kinh doanh mới.

Trước tình hình thị trường điện thoại di động có xu hướng bão hoà, MWG luôn thực hiện nhiều các chiến dịch hay các mô hình bán hàng mới như (1) thử nghiệm bán xe đạp bằng cách tận dụng mặt bằng có sẵn và gần như không phát sinh nhiều chi phí. (2) MWG cũng triển khai mô hình kinh doanh đại lý – cộng tác với các cửa hàng nhỏ lẻ nhằm gia tăng thị phần đến từ các địa điểm mà nhu cầu để mở mới ĐMX/TGDD là chưa lớn. Tuy nhiên, do mới đi vào thử nghiệm trong tháng 05/2021, tính hiệu quả của cả 2 mô hình này phải cần thêm thời gian để theo dõi. Chuỗi Bluetronics hiện tại có 55 cửa hàng tại Campuchia và hiện tại là chuỗi bán lẻ thiết bị di động và điện tử tiêu dùng lớn nhất tại đây, đóng góp 0.3% vào tổng doanh thu MWG.

Chuỗi TGDD/ĐMX phải tạm đóng cửa/hạn chế bán hàng gần 2,000 cửa hàng.

Theo MWG, trong tình hình dịch bệnh, giãn cách hiện tại trên toàn quốc, MWG đã phải tạm đóng/hạn chế bán hàng tổng xấp xỉ 2,000 cửa hàng (tương đương khoảng 70% tổng số điểm bán của cả hai chuỗi TGDD và ĐMX). Do hầu hết các điểm đóng cửa hay hạn chế bán hàng này tập trung nhiều tại các thành phố lớn như Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, tổng doanh thu đến từ các cửa hàng này chiếm từ 80 – 90% doanh thu cả chuỗi.

BLĐ phải đưa ra các biện pháp nhằm tiết kiệm chi phí trong thời gian vừa qua.

Theo BLĐ, trong thời điểm dịch bệnh diễn ra, phía MWG cũng đã có động thái tối ưu chi phí trong bối cảnh các biện pháp giãn cách ngày càng thắt chặt dẫn đến 2 chuỗi TGDD và ĐMX khó giữ được doanh thu như: (1) luân chuyển 40% nhân viên của các cửa hàng TGDD/ĐMX bị dừng hoạt động sang hệ thống BHX hỗ trợ, (2) đàm phán với các chủ nhà nhằm giảm chi phí thuê mặt bằng.

BHX được hưởng lợi trong thời điểm diễn biến dịch bệnh phức tạp

BHX là một trong những động lực tăng trưởng chính của MWG trong trung và dài hạn, dự kiến đóng góp 30% vào tổng doanh thu vào 2025.

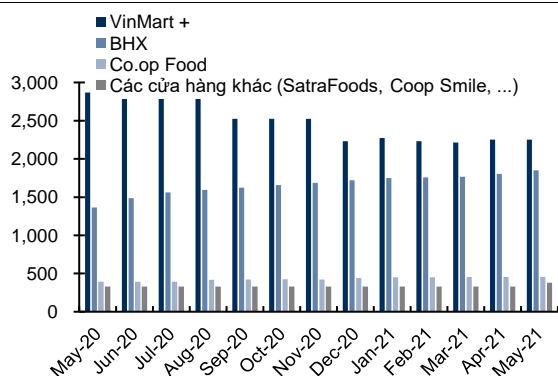
Tính tới thời điểm cuối tháng 7/2021, chuỗi BHX có tổng 1,919 cửa hàng và là chuỗi đứng thứ 2 về tổng số cửa hàng (tính tới hết tháng 05/2021) – vượt xa các chuỗi như Co.op Food hay SatraFoods...Hiện tại, BHX giảm tốc độ mở mới các cửa hàng trong thời gian gần đây nhằm các mục tiêu (1) tập trung nâng cấp các cửa hàng quy mô lớn 500m²; (2) cải thiện biên lợi nhuận. Nhận định của chúng tôi, BHX có thể nâng tổng số cửa hàng trên toàn quốc ngang bằng hoặc cao hơn chuỗi lớn nhất thị trường (VinMart+) trong tương lai gần khi mà BHX hiện tại vẫn chưa hoạt động ở khu vực phía Bắc.

Trong thời gian dịch bệnh có diễn biến phức tạp tại TP.HCM và các địa phương lân cận, chuỗi BHX được hưởng lợi khi các chợ đầu mối, chợ “tươi” bị buộc phải dừng hoạt động. Đây có thể coi là thời điểm mà chuỗi BHX có thể tận dụng cơ hội để phần nào thay đổi thói quen của người tiêu dùng nhưng không mất quá nhiều chi phí, chuyển từ mua hàng bán lẻ truyền thống sang bán lẻ hiện đại. Vì vậy, xét trên góc nhìn dài hạn, việc giãn cách xã hội hiện tại đem lại lợi ích lớn cho chuỗi BHX.

Cụ thể, lũy kế 7T/2021, doanh thu của BHX đạt 17,600 tỷ đồng (tăng 57% YoY). Trong tháng 7/2021, doanh thu chuỗi BHX đạt mức kỉ lục, xấp xỉ 4,200 tỷ đồng (tăng 55% sv tháng 6/2021 và 133% YoY). Mức doanh thu cao kỉ lục này cũng đưa doanh số của BHX góp 45% tỉ trọng doanh thu trong tháng 7 (trung bình 2,1 tỷ đồng/cửa hàng), chính nhờ mức doanh thu vượt bậc này đã giúp MWG giữ được mức tăng trưởng doanh thu trong tháng 7 vừa rồi trong bối cảnh 2 hệ thống ĐMX và TGDĐ phải tạm đóng/hạn chế bán gần 2,000 cửa hàng.

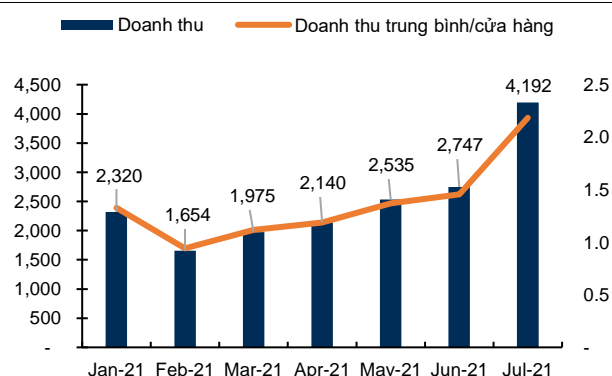
Theo chúng tôi, trong ngắn hạn, doanh thu trung bình trên cửa hàng sẽ tăng trưởng, qua đó chuỗi BHX sẽ đóng góp nhiều hơn vào tổng doanh thu và hướng tới mục tiêu chiếm 30% doanh thu MWG trong dài hạn. Việc gia tăng được tỉ trọng doanh thu từ BHX sẽ giúp cải thiện BLNG của MWG trong dài hạn khi các mặt hàng tươi sống thường sẽ có biên gộp tương đối cao.

Biểu đồ 4. Số cửa hàng của các chuỗi bán lẻ hàng thực phẩm tiêu dùng



Nguồn: NielsenIQ, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh thu chuỗi BHX



Nguồn: MWG, KBSV ước tính

Bảng 1. Tóm tắt dự phóng 2021

VND TỶ ĐỒNG	2020	2021F	YOY	CHÚ THÍCH KBSV
Doanh thu	108,546	116,653	5%	
TGDĐ	29,525	25,199	-14%	Doanh thu thuần giảm YoY do tác động lớn của dịch Covid – 19, dẫn đến việc tạo doanh thu trong 5 tháng cuối năm là tương đối khó khăn. Chúng tôi ước tính tổng số cửa hàng là 930 vào cuối năm 2021, với giả định doanh thu trung bình/cửa hàng 2,3 tỷ đồng/tháng.
DMX	57,746	58,099	0.6%	Chúng tôi ước tính doanh thu đến từ DMX sẽ không giảm đáng kể mặc dù cũng chịu tác động của dịch bệnh nhưng nhờ vào việc mở mới các cửa hàng DMX super mini (ĐMS). Tổng cửa hàng dự kiến vào cuối năm 2021 là hơn 1,800 cửa hàng, do tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp, chúng tôi cho rằng số lượng mở mới cửa hàng trong 2 quý cuối năm sẽ ít hơn so với con số khoảng hơn 300 cửa hàng trong nửa đầu năm, giả định doanh thu trung bình/cửa hàng 2,65 tỷ đồng/tháng.
BHX	21,275	33,356	57%	Doanh thu tăng trưởng 57% nhờ vào việc doanh thu trung bình trên cửa hàng tăng mạnh trong ngắn hạn. Số cửa hàng mở mới theo ước tính của chúng tôi là 340 cửa hàng, do tình hình dịch bệnh phức tạp trong Q2 và có thể kéo dài sang đầu Q3/2021 khiến tốc độ mở mới của BHX chậm hơn, cùng với đó giả định doanh thu trung bình/cửa hàng là 1,35 tỷ đồng/tháng.
Lợi nhuận gộp	23,954	25,120	5%	Chúng tôi cho rằng BLNG cho năm 2021 giảm nhẹ so với LNG của 2020 (21,5% sv 22%) do chúng tôi cho rằng với tình hình dịch bệnh có thể kéo dài tới các tháng cuối năm có thể khiến cho biên gộp của BHX chưa được cải thiện đáng kể do cách thức cung ứng và nguồn cung hàng hóa thay đổi đột ngột dẫn tới nhiều chi phí khác phát sinh.
Chi phí bán hàng	-15,334	-15,879	3%	
Chi phí quản lý DN	-3,404	-3,525	3.5%	
LN trước thuế	5,410	6,116	13%	

Nguồn: MWG, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh, định giá và khuyến nghị

Dự phóng Kết quả hoạt động kinh doanh

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của MWG với doanh thu thuần đạt 126,378 tỷ đồng – tương đương mức tăng trưởng 15% YoY và lợi nhuận thuần đạt 4,819 tỷ đồng, ứng với mức tăng 23% YoY.

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị **NẮM GIỮ**, với giá mục tiêu là **171,700VND/cp**.

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng kinh doanh của MWG trong trung và dài hạn khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát tại các thành phố lớn nhờ: (1) Xu thế chuỗi bán lẻ hàng thực phẩm theo kênh hiện đại (kênh truyền thống chiếm xấp xỉ 70% toàn thị trường); (2) các sản phẩm và mô hình kinh doanh mới nhằm gia tăng thị phần, doanh thu.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn sẽ tồn tại những rủi ro như: (1) Rủi ro dịch bệnh kéo dài khiến các cửa hàng TGDĐ và ĐMX tiếp tục phải đóng cửa trong thời gian dài; (2) khi dịch bệnh được kiểm soát, các chợ truyền thống được mở cửa trở lại có thể khiến doanh thu trên cửa hàng của BHX giảm nhẹ.

Sau khi kết hợp hai phương pháp định giá DCF và so sánh P/E (tỉ trọng 50-50). Phương pháp so sánh P/E, chúng tôi cho rằng mức P/E hợp lý của MWG là 16x lần, với EPS 2021 là 9,324 VND/cp . Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu MWG – giá mục tiêu là 171,700VND/cp, cao hơn 6% so với giá đóng cửa ngày 25/08/2021 ở mức 161,500.

Bảng 2. Một số giả định trong mô hình định giá DCF

Lãi suất phi rủi ro	2.6%
Phần bù rủi ro	9.9%
Beta	0.9
Tăng trưởng dài hạn	1.5%
WACC	8.86%

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Tỉ trọng	Kết quả định giá
DCF	50%	194,246
So sánh P/E	50%	149,185
Tổng hợp	100%	171,700

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần	103,485	109,801	116,653	131,814
Giá vốn hàng bán	-82,686	-84,592	-91,533	-101,857
Lãi gộp	19,488	23,954	25,120	29,957
Doanh thu tài chính	631	794	1,212	1,517
Chi phí tài chính	-570	-594	-811	-920
Gồm: Chi phí lãi vay	-568	-594	-811	-920
Lãi/(lỗ) liên doanh	-3	-4	0	0
Chi phí bán hàng	-12,437	-15,334	-15,879	-18,058
Chi phí quản lý DN	-2,074	-3,404	-3,525	-4,009
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	5,035	5,413	6,116	8,486
Thu nhập khác	42	44	0	0
Chi phí khác	-23	-46	0	0
Lãi/(lỗ) khác	19	-3	0	0
Lãi/(lỗ) trước thuế	5,053	5,410	6,116	8,486
Thuế doanh nghiệp	-1,217	-1,490	-1,684	-2,337
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,836	3,920	4,432	6,149
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	9	9	9
Lợi nhuận sau CĐTTS	3,828	3,911	4,423	6,139

Chỉ số hoạt động

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tăng trưởng doanh thu	18%	6%	6%	13%
Tăng trưởng EBIT	33%	7%	15%	36%
Tăng trưởng EBITDA	38%	8%	15%	39%
Tăng trưởng LN sau CĐTTS	172%	8%	15%	39%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19%	22%	22%	23%
Tỷ suất EBITDA	8%	8%	8%	10%
Tỷ suất EBIT	5%	5%	6%	7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	5%	5%	6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	4%	4%	5%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Lãi trước thuế	5,053	5,410	6,116	8,486
Khấu hao TSCĐ	1,443	2,196	2,457	2,844
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-341	-558	-558	-558
Thay đổi vốn lưu động	-6,455	5,151	-1,165	-504
(T)/G phải thu	-676	850	-100	-220
(T)/G hàng tồn kho	-8,375	6,270	-1,575	-1,411
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	2,824	-1,894	545	1,205
(T)/G chi phí trả trước	-228	-75	-35	-78
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐKD	-1,286	10,792	4,072	6,547
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-3,067	-3,911	-3,313	-3,968
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0
Tài sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	-2,806	-4,663	339	340
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-5,873	-8,574	-2,974	-3,628
Thu các khoản đi vay	45,906	51,168	54,365	61,429
Trả các khoản đi vay	-38,802	-48,574	-51,970	-58,596
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	86	99	0	0
Có tức đã trả	-665	-679	-227	-227
Điều chỉnh khác HĐTC	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	6,525	2,014	2,169	2,606
Lưu chuyển tiền trong kỳ	-634	4,233	3,267	5,525
Tiền đầu kỳ	3,750	3,115	7,348	10,615
Tiền cuối kỳ	3,115	7,348	10,615	16,140

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tổng tài sản	41,708	46,031	52,986	63,704
Tài sản ngắn hạn	35,012	37,317	43,288	52,650
Tiền & tương đương tiền	3,115	7,348	11,588	19,195
Đầu tư ngắn hạn	3,137	8,057	8,057	8,057
Khoản phải thu	1,815	1,595	1,695	1,915
Hàng tồn kho	25,745	19,422	20,998	22,408
Tài sản ngắn hạn khác	1,199	895	950	1,074
Tài sản dài hạn	6,696	8,714	9,698	11,054
Khoản phải thu dài hạn	375	439	467	528
Tài sản cố định	5,404	7,295	8,151	9,275
BĐS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	87	133	181	235
Đầu tư dài hạn	56	53	56	63
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	774	794	843	953
Nợ phải trả	29,565	30,549	33,265	37,985
Nợ ngắn hạn	28,442	29,423	32,320	37,245
Phải trả người bán	12,055	8,728	9,273	10,478
KH trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	13,031	15,625	18,381	21,495
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	3,356	5,069	4,666	5,273
Nợ dài hạn	1,122	1,127	945	740
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,122	1,127	945	740
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	12,144	15,482	19,721	25,719
Vốn góp	4,435	4,532	4,532	4,532
Thặng dư vốn cổ phần	551	551	585	661
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	7,150	10,390	14,595	20,517
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	9	9	9
Tổng nợ & vốn	41,708	46,031	52,986	63,704

Chỉ số chính

(x, % VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Chỉ số định giá				
P/E	13.2	13.7	17.3	12.5
P/E pha loãng	13.2	13.7	17.3	12.5
P/B	4.2	3.5	3.9	3.0
P/S	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	9	8	9	7
EV/EBIT	11	11	12	8
Lãi cơ bản/cp (EPS)	8,665	8,654	9,324	12,936
Cổ tức/cp (DPS)	1,500	501	477	477
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	15%	15%	5%	10%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	32%	25%	22%	24%
ROA	9%	9%	8%	10%
ROIC	15%	12%	11%	13%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	2.4	2.0	1.7	1.5
TS thanh toán hiện thời	1.2	1.3	1.3	1.4
TS khả năng trả lãi vay	9.7	9.9	10.1	8.5
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	3.0	2.5	2.4	2.3
Hệ số vòng quay phải thu	62	64	71	73
Hệ số vòng quay HTK	3.8	3.7	4.5	4.7
Hệ số vòng quay phải trả	9.0	7.5	10.3	10.5

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.