

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

BHX tập trung mở mới tại thị trường miền Nam

09/05/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnhd@kbsec.com.vn

MWG ghi nhận lợi nhuận quý cao thứ hai trong lịch sử hoạt động

Kết thúc Q1/2025, MWG đạt doanh thu thuần 36,135 tỷ VND tăng 14.8% YoY và biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 19.9% (giảm 1.4ppts YoY và tăng 0.8ppts QoQ). Đặc biệt, LNST có mức tăng trưởng mạnh đạt 71.4% YoY tương đương mức 1,548 tỷ VND, là mức LNST quý cao thứ hai trong lịch sử hoạt động của MWG. Mức LNST ấn tượng này ngoài đến từ đóng góp tăng trưởng hai chữ số của doanh thu còn đến từ tiết giảm chi phí hoạt động của MWG với chỉ số SG&A/doanh thu giảm 2.5ppts YoY.

Chuỗi TGDD+DMX ghi nhận doanh số tích cực chủ yếu đến từ mảng ICT

Doanh thu thuần mảng ICT&CE trong Q1/2025 đạt 24,283 tỷ VND tăng 13.7% YoY và đóng thêm 3 cửa hàng kém hiệu quả. Doanh số tích cực này đến từ mức tăng trưởng 22.2% YoY của chuỗi TGDD và 9.8% YoY của chuỗi DMX bất chấp đà phục hồi chậm của thị trường bán lẻ ICT&CE.

Chuỗi BHX đánh đổi lợi nhuận để gia tăng thị phần trong Q1/2025

Kết thúc Q1/2025, chuỗi BHX ghi nhận doanh thu thuần tăng trưởng 2.2% QoQ và lợi nhuận giảm 63% QoQ do chuỗi ưu tiên gia tăng thị phần ở thị trường mới. Chuỗi BHX đã mở mới 232 cửa hàng trong Q1/2025 (gấp hơn 3 lần so với quý trước) với tỷ trọng 50% mở mới tại thị trường miền Nam.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 73,400 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của MWG với doanh thu thuần đạt 144,585 tỷ VND (+7.6% YoY) và LNST đạt 4,789 tỷ VND (+28.3% YoY). Với triển vọng tích cực của các mảng kinh doanh đặc biệt là tiềm năng tăng trưởng dài hạn của BHX, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025 với mức giá mục tiêu 73,400 VND/cổ phiếu.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 73,400
Tăng/giảm (%)	21.7%
Giá hiện tại (09/05/2025)	VND 60,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 74,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	90.2/3.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	80.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	443.4/17.3
Sở hữu nước ngoài (%)	47.0%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

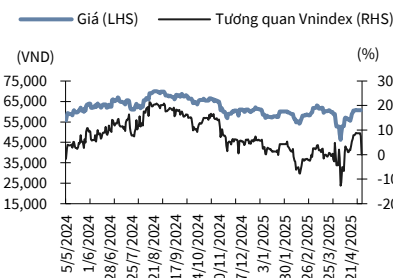
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	15.2	2.4	-7.3	9.2
Tương đối	13.9	5.8	-5.8	8.7

Dự phóng KQKD & định giá

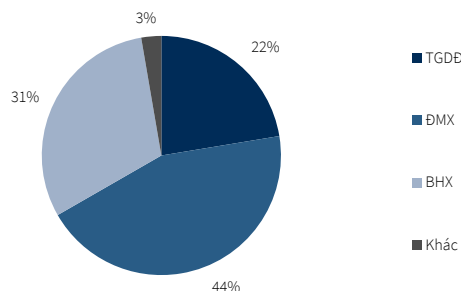
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	118,280	134,341	144,585	157,780
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,047	5,227	6,460	7,188
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	168	3,722	4,775	5,314
EPS (VND)	115	2,552	3,274	3,644
Tăng trưởng EPS (%)	-95	2,119	28	11
P/E (x)	527.0	23.7	18.5	16.6
P/B (x)	3.8	3.2	2.8	2.5
ROE (%)	0.7	13.3	15.2	14.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.8	0.8	1.6	0.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

MWG được thành lập từ năm 2004, sở hữu chuỗi TGDD&DMX thuộc lĩnh vực bán lẻ thiết bị di động, điện máy có thị phần số 1 tại Việt Nam với trên 50% thị phần. Hiện tại công ty đang tập trung nguồn lực phát triển chuỗi BHX bán lẻ hàng tươi sống và hàng FMCG. Trải qua 20 năm hoạt động, công ty hiện có quy mô doanh thu trên 100 nghìn tỷ VND với LNST đỉnh điểm đạt gần 5,000 tỷ VND.

Điểm nhấn đầu tư

Chuỗi TGDD+DMX tập trung gia tăng thị phần để cải thiện doanh thu trong năm 2025. Gia tăng thị phần có nguy cơ gây áp lực lên lợi nhuận do cần tung ra nhiều chương trình kích cầu tiêu dùng.

Chuỗi BHX mở rộng ra miền Trung trong năm 2025. BHX được dự báo mở mới 200-400 cửa hàng với tỷ trọng 70% ở miền Trung và 30% ở khu vực hiện có.

Chuỗi Erablue được kỳ vọng gia tăng thị phần sau khi đạt điểm hòa vốn. Erablue hướng tới mục tiêu đạt 500 cửa hàng trong năm 2027.

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo [tại đây](#)

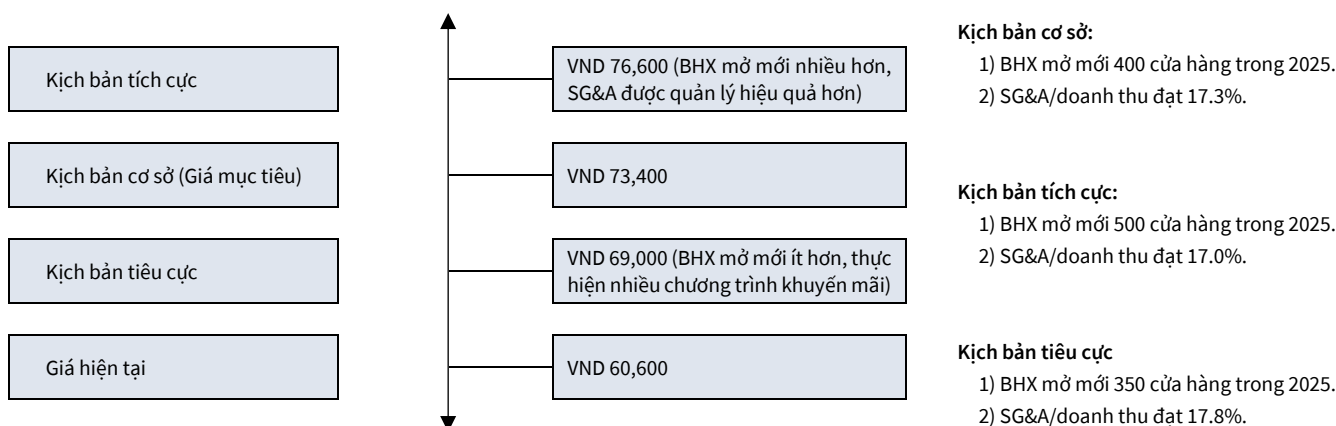
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	144,585	157,780	0%	2%	148,251	163,515	-2%	-4%
EBIT	4,751	5,155	1%	-1%	5,237	6,652	-9%	-23%
LNST công ty mẹ	4,775	5,314	0%	-3%	5,037	6,228	-5%	-15%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

MWG hoàn thành 24% kế hoạch doanh thu trong năm 2025

Kết thúc 3M2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 36,135 tỷ VND trong đó doanh thu chuỗi TGDD đạt 8,311 tỷ VND chiếm 23% tổng doanh thu, chuỗi ĐMX đạt 15,972 tỷ VND chiếm 44,2% tổng doanh thu và chuỗi BHX đạt 11,021 tỷ VND chiếm 30.5% tổng doanh thu.

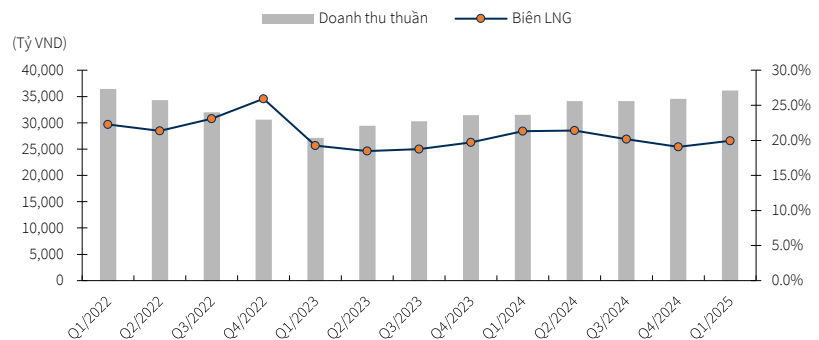
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	3M2024	3M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	31,486	36,135	14.8%	31,486	36,135	14.8%	
- TGDD+Topzone	6,801	8,311	22.2%	6,801	8,311	22.2%	- Tăng trưởng doanh thu đến từ chiến lược kinh doanh đa dạng hóa sản phẩm cùng với đó là những giải pháp tài chính tối ưu.
- ĐMX	14,547	15,972	9.8%	14,547	15,972	9.8%	- Số lượng cửa hàng đạt 3,044 (-3 cửa hàng QoQ). - Doanh thu/cửa hàng/tháng tăng 21.8% YoY.
- BHX	9,163	11,021	20.3%	9,163	11,021	20.3%	- Ngành hàng tươi sống và FMCG duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số. - Doanh thu/cửa hàng/tháng giảm 5.2% QoQ do BHX mở mới 232 cửa hàng ở miền Trung và Nam.
Lợi nhuận gộp	6,713	7,200	7.3%	6,713	7,200	7.3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>21.3%</i>	<i>19.9%</i>	<i>-1.4ppts</i>	<i>21.3%</i>	<i>19.9%</i>	<i>-1.4ppts</i>	
Thu nhập tài chính	585	693	18.4%	585	693	18.4%	Tăng trưởng 18.4% YoY đến từ lượng tiền gửi và đầu tư ngắn hạn tăng 15.9% YoY.
Chi phí tài chính	-375	-339	-9.7%	-375	-339	-9.7%	
SG&A	-5,690	-5,618	-1.3%	-5,690	-5,618	-1.3%	Chi phí bán hàng giảm 8.7% trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 39.9%
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	-20	3	-115.3%	-20	3	-115.3%	MWG ghi nhận 3.1 tỷ VND lãi từ Erablue trong Q1/2025
Lợi nhuận sau thuế	903	1,548	71.4%	903	1,548	71.4%	
LNST công ty mẹ	902	1,546	71.3%	902	1,546	71.5%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.9%</i>	<i>4.3%</i>	<i>1.4ppts</i>	<i>2.9%</i>	<i>4.3%</i>	<i>1.4ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

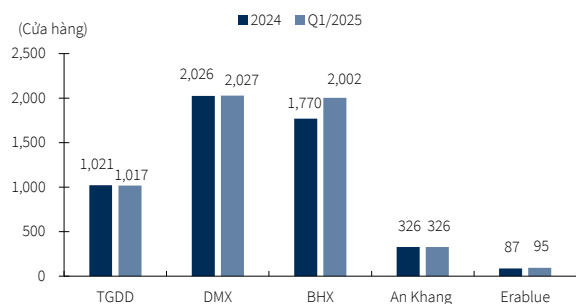
Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên LNG của MWG

Biên LNG của MWG đạt 19.9% giảm 1.4ppts YoY do: (1) BLNG chuỗi ICT&CE giảm 0.8ppts đến từ tỷ trọng doanh thu đến từ sản phẩm ICT tăng và thực hiện nhiều chương trình chiết khấu thương mại. (2) BLNG của chuỗi BHX giảm 0.2ppts YoY do chuỗi hiện đang tập trung mở rộng mạng lưới cửa hàng nên chi phí/ cửa hàng sẽ chưa được tối ưu.



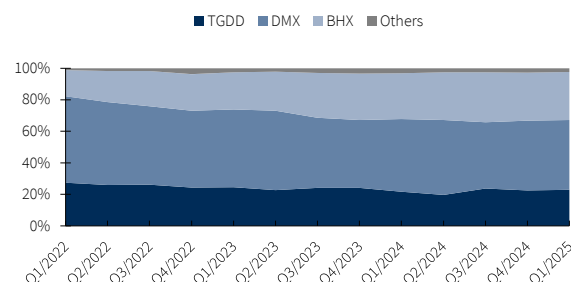
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 3. Số lượng cửa hàng theo chuỗi



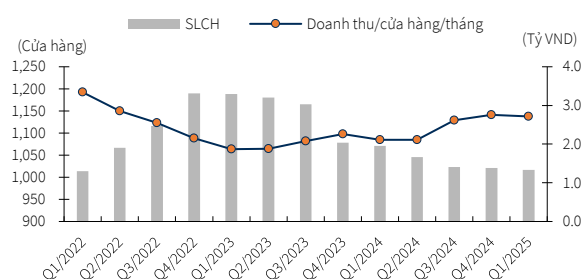
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ trọng doanh thu theo chuỗi



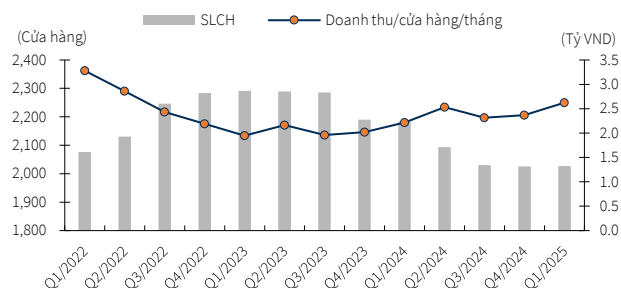
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của TGDD



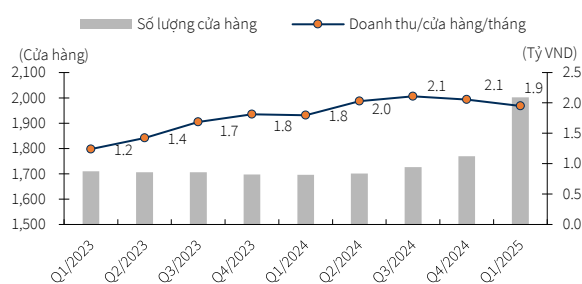
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 6. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của DMX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của BHX



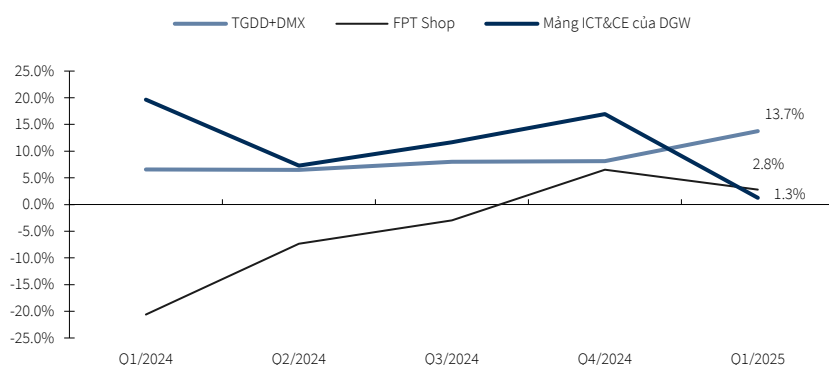
Nguồn: MWG, KBSV

Chuỗi TGDD+DMX tăng trưởng vượt trội so với ngành trong Q1/2025

Trong bối cảnh thị trường bán lẻ ICT&CE hồi phục chậm, chuỗi ICT&CE cho thấy mức tăng trưởng doanh thu hai chữ số ấn tượng đạt 13.7% YoY (Biểu đồ 8) trong khi các bên khác chỉ đạt được mức tăng trưởng một chữ số (1.3% YoY của FPT Shop hay 2.8% YoY của mảng ICT&CE DGW). Mức tăng trưởng tích cực này của MWG đến từ chiến lược rõ ràng và bài bản với các biên liên quan: (1) Đối với khách hàng, tìm kiếm cơ hội gia tăng thị phần ở các ngành hàng hiện có đồng thời cung cấp cho khách hàng những giải pháp mua sắm với chi phí dễ tiếp cận (đã được KBSV đề cập trong các báo cáo trước); (2) Đối với nhà cung cấp, phát triển quan hệ hợp tác bền vững “familyship” không chỉ dừng lại ở việc ký kết mà còn tạo nên một hệ sinh thái hợp tác chặt chẽ, nơi mọi thành viên cùng đóng góp và cùng hưởng thành công; (3) Đối với nhân viên, áp dụng chính sách bán hàng tạo động lực cho nhân viên và văn hóa phục vụ mới.

KBSV ước tính doanh thu mảng ICT&CE của MWG trong năm 2025 đạt 94,076 tỷ VND (+5% YoY) nhờ chuỗi TGDD+DMX tiếp tục duy trì các chiến lược như đề cập ở trên tuy nhiên sức mua trong các quý còn lại của năm 2025 vẫn chưa thể hồi phục mạnh trở lại do tác động gián tiếp từ mức thuế quan xuất khẩu sang Mỹ.

Biểu đồ 8. Tăng trưởng YoY doanh thu ICT&CE của một số chuỗi



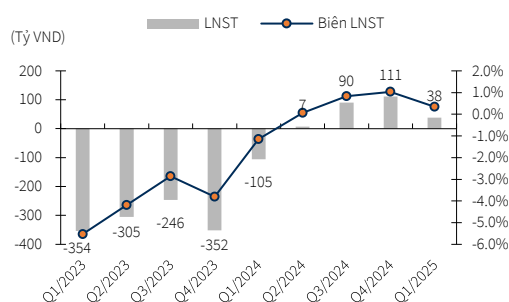
Nguồn: MWG, FRT, DGW, KBSV tổng hợp

BHX tập trung mở rộng mạng lưới cửa hàng tại miền Trung

KBSV cho rằng BHX hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu mở mới 400 cửa hàng trong năm 2025 với tỷ trọng 70% mở mới ở miền Trung 30% còn lại mở mới ở miền Nam, do tính đến cuối t4/2025 chuỗi này đã mở mới 303 cửa hàng với 163 cửa hàng mở mới ở miền Trung. Mở mới ở tại thị trường mới trong những tháng đầu năm cũng khiến cho doanh thu/cửa hàng/tháng trong Q1/2025 giảm 5.2% QoQ do doanh thu/cửa hàng/tháng tại các tỉnh miền Trung thấp hơn ở các tỉnh miền Nam. Theo BLD chia sẻ, hiện tại doanh thu/cửa hàng/tháng tại các tỉnh miền Nam đạt 1.2 tỷ VND – 1.5 tỷ VND với doanh thu/cửa hàng/tháng hòa vốn đạt 1.5 tỷ VND còn đối với các tỉnh miền Nam các doanh thu trên đạt lần lượt 2.0 tỷ VND và 1.8 tỷ VND.

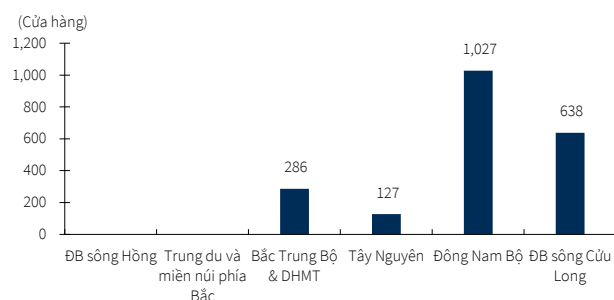
Chúng tôi ước tính doanh thu của BHX trong năm 2025 đạt 46,872 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 14.0% YoY và đem về mức lợi nhuận đạt 552 tỷ VND nhờ tập trung phát triển mạng lưới cửa hàng vật lý và kênh online cũng như duy trì tối ưu chi phí vận hành cửa hàng và kho vận.

Biểu đồ 9. KQKD của chuỗi BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 10. Số lượng cửa hàng BHX theo vùng miền

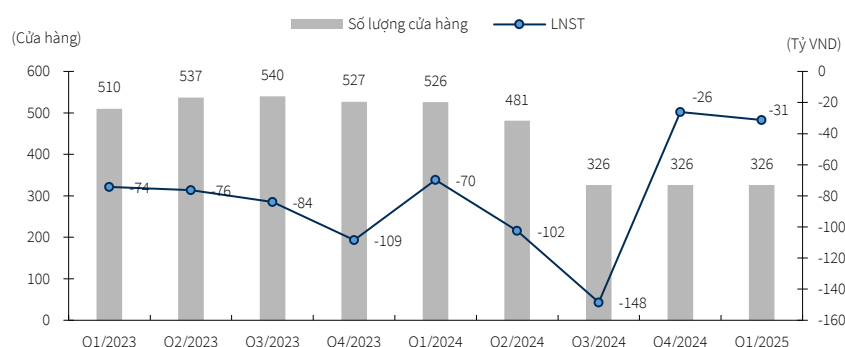


Nguồn: MWG, KBSV tổng hợp (*Số lượng cửa hàng được cập nhật đến ngày 22/04/2025)

Thông tin các chuỗi khác trong Q1/2025

- Chuỗi Erablue ghi nhận doanh thu đạt gần 700 tỷ VND và LNST đạt 7.0 tỷ VND (+29.2% QoQ). KBSV duy trì quan điểm chuỗi sẽ mở mới 63 cửa hàng trong năm 2025 giống với báo cáo trước. Tính đến hết Q1/2025, số lượng cửa hàng của Erablue đạt 95 cửa hàng.
- Chuỗi An Khang ghi nhận doanh thu đạt 515 tỷ VND và LNST đạt âm 31.2 tỷ VND (Biểu đồ 11). Kết quả kinh doanh của chuỗi có sự cải thiện trong hai quý gần đây dù LNST vẫn ghi nhận âm. Hiện tại An Khang có 326 cửa hàng với doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 0.5 tỷ VND.
- Chuỗi Avakid ghi nhận doanh thu đạt 313 tỷ VND với tỷ trọng kênh online chiếm hơn 50% đồng thời chuỗi cũng đạt được lợi nhuận ở cấp độ công ty trong Q1/2025. Hiện tại, Avakid có 62 cửa hàng với doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 1.7 tỷ VND.

Biểu đồ 11. Số lượng cửa hàng và LNST của chuỗi An Khang



Nguồn: MWG, KBSV

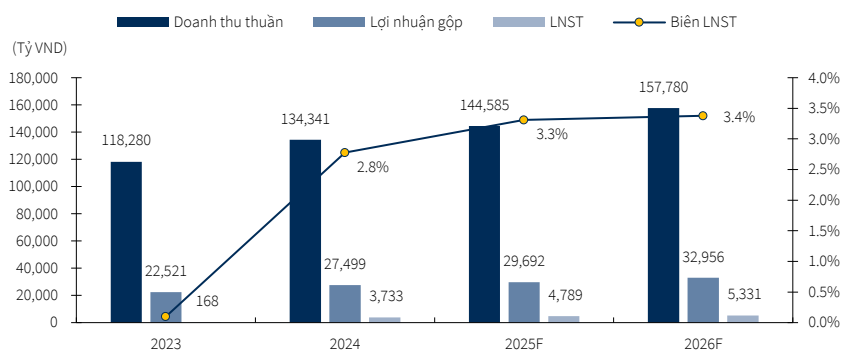
DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	134,341	144,585	7.6%	157,780	9.1%	
- TGDD+Topzone	30,092	31,501	4.7%	32,981	4.7%	- Tăng trưởng một chữ số trong bối cảnh sức mua phục hồi chậm.
- ĐMX	59,513	62,575	5.1%	65,766	5.1%	- Số lượng cửa hàng TGDD và ĐMX ước tính đạt 1,017 cửa hàng và 2,027 với giả định không mở mới trong năm 2025.
- BHX	41,108	46,872	14.0%	54,608	16.5%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2025 ước tính đạt 1.98 tỷ VND do đẩy mạnh mở rộng tại thị trường miền Nam. - Số lượng cửa hàng mở mới năm 2025 ước tính đạt 400 cửa hàng với tỷ trọng 70% miền Trung 30% miền Nam.
- Khác	3,627	3,638	0.3%	4,424	21.6%	An Khang vẫn bám sát lộ trình tái cấu trúc tinh gọn mô hình kinh doanh nhằm đạt điểm hòa vốn.
Lợi nhuận gộp	27,499	29,692	8.0%	32,956	11.0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20.5%</i>	<i>20.5%</i>	<i>0.1%</i>	<i>20.9%</i>	<i>0.4%</i>	
Thu nhập tài chính	2,377	2,871	20.8%	3,408	18.7%	
Chi phí tài chính	-1,188	-1,184	-0.4%	-1,436	21.3%	
SG&A	-23,416	-24,941	6.5%	-27,801	11.5%	
Lãi/lỗ từ công ty LD, LK	-45	23	n/a	60	163.4%	Erablue thận trọng thăm dò thị trường với việc mở mới 63 cửa hàng tại các vùng lân cận trong năm 2025.
Lợi nhuận trước thuế	4,826	5,987	24.1%	6,663	11.3%	
Lợi nhuận sau thuế	3,733	4,789	28.3%	5,331	11.3%	
LNST công ty mẹ	3,722	4,775	28.3%	5,314	11.3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.8%</i>	<i>3.3%</i>	<i>0.5%</i>	<i>3.4%</i>	<i>0.1%</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
73,400VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu MWG với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG tại thời điểm định giá cuối năm 2025.

- (1) **Phương pháp chiết khấu dòng tiền:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 69,110 VND/cổ phiếu.
- (2) **Phương pháp so sánh:** Chúng tôi sử dụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng mức P/E hợp lý đạt 14.6x cho chuỗi TGDĐ và ĐMX. Đối với BHX, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu là 1.1 được tính toán dựa trên giao dịch mua lại 5% BHX của CDH investments. Chuỗi An Khang hiện chưa có lãi vậy chúng tôi sử dụng mức P/S = 0.6 là mức hợp lý của các cửa hàng bán lẻ dược phẩm ở Đông Nam Á. Chuỗi Erablue với tiềm năng tăng trưởng dài hạn trên đất Indonesia, vậy nên chúng tôi cho rằng mức P/S hợp lý cho chuỗi này đạt 0.6 lần. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 77,631 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025, mức giá mục tiêu 73,400 VND/cp, cao hơn 21.7% giá đóng cửa ngày 09/05/2025.

Bảng 14. Định giá MWG bằng phương pháp FCFE và các giả định

Chi phí VCSH	13.10%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	61,556
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Giá trị hiện tại FCFE (Tỷ VND)	101,088
Beta	1.07	Số lượng cổ phiếu	1,462,711,989
Phân bù rủi ro	7.8%		
Tăng trưởng dài hạn	4.0%		
Thời gian dự phóng	5		
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			69,110

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 15. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Thu nhập trên cổ phiếu (VND)	P/E mục tiêu	Sở hữu	Giá mục tiêu (VND)
ĐMX&TGDD	2,923	14.6	100%	42,783
	Doanh thu trên cổ phiếu (VND)	P/S mục tiêu		
BHX	32,045	1.1	95%	33,487
Erablue	1,436	0.6	45%	388
An Khang	1,622	0.6	100%	978
Giá mục tiêu (VND)				77,631

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 16. Tổng hợp định giá

Phương pháp (VND)	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFE	69,110	50%	34,555
So sánh	77,631	50%	38,815
Giá mục tiêu			73,370

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

MWG – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026E

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	118,280	134,341	144,585	157,780
Giá vốn hàng bán	-95,759	-106,842	-114,894	-124,824
Lãi gộp	22,521	27,499	29,692	32,956
Thu nhập tài chính	2,167	2,377	2,871	3,408
Chi phí tài chính	-1,556	-1,188	-1,184	-1,436
Trong đó: Chi phí lãi vay	-1,448	-1,137	-1,184	-1,436
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	-45	23	60
Chi phí bán hàng	-20,917	-19,850	-22,049	-24,645
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,168	-3,566	-2,892	-3,156
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,047	5,227	6,460	7,188
Thu nhập khác	37	26	46	43
Chi phí khác	-394	-427	-520	-568
Thu nhập khác, ròng	-357	-401	-474	-524
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	690	4,826	5,987	6,663
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-522	-1,092	-1,197	-1,333
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	168	3,733	4,789	5,331
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	11	15	16
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	168	3,722	4,775	5,314

Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.0%	20.5%	20.5%	20.9%
Tỷ suất EBITDA	-0.2%	3.3%	5.6%	5.3%
Tỷ suất EBIT	0.4%	3.0%	3.3%	3.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.6%	3.6%	4.1%	4.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.9%	3.9%	4.5%	4.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.1%	2.8%	3.3%	3.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	690	4,826	5,987	6,663
Khấu hao TSCĐ	3,351	2,913	1,343	1,820
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,509	-1,482	-23	-60
Chi phí lãi vay	1,448	1,137	1,184	1,436
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,897	7,394	8,490	9,858
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	672	213	2,346	-1,730
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	4,169	-637	-1,696	-2,185
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-3,137	3,519	470	877
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	130	0	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,296	-2,100	-2,162	-2,232
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,436	8,517	7,407	4,535
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-523	-304	-3,680	-3,099
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	31	55	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-34,151	-46,828	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	22,805	33,758	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-106	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	1,113	2,376	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	2,376	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,831	-10,943	-3,680	-3,099
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	1,772	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-10	-9	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	70,374	74,756	82,414	83,466
Tiền trả các khoản đi vay	-61,933	-73,030	-77,460	-75,734
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-731	-731	-1,462	-731
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	7,700	2,757	3,491	7,000
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	304	332	7,218	8,436
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,061	5,366	5,697	12,927
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,366	5,697	12,927	21,363

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	60,111	70,219	79,200	92,944
TÀI SẢN NGẮN HẠN	51,950	65,774	72,281	84,652
Tiền và tương đương tiền	5,366	5,697	12,927	21,363
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	28,524	28,524
Các khoản phải thu	5,159	8,764	6,303	7,999
Hàng tồn kho, ròng	21,824	22,245	23,941	26,126
TÀI SẢN DÀI HẠN	8,161	4,445	6,919	8,292
Phải thu dài hạn	458	390	505	538
Tài sản cố định	6,500	3,587	5,630	6,946
Tài sản dở dang dài hạn	4	25	25	25
Đầu tư dài hạn	747	242	265	325
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	36,752	42,097	47,740	56,884
Nợ ngắn hạn	30,765	42,097	47,740	56,884
Phải trả người bán	7,927	9,138	9,607	10,484
Người mua trả tiền trước	89	91	107	117
Vay ngắn hạn	19,129	27,300	32,254	39,985
Nợ dài hạn	5,986	0	0	0
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	5,985	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	23,360	28,122	31,460	36,060
Vốn góp	14,634	14,622	14,622	14,622
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
Lãi chưa phân phối	8,160	12,582	15,921	20,520
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	524.3	23.6	18.4	16.5
P/E pha loãng	524.3	23.6	18.4	16.5
P/B	3.8	3.1	2.8	2.4
P/S	0.7	0.7	0.6	0.6
P/Tangible Book	3.8	3.1	2.8	2.4
P/Cash Flow	25.7	10.4	11.9	19.4
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	-406.2	24.7	13.2	12.9
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	247.4	26.9	22.6	20.7
Hiệu quả quản lý				
ROE%	1	13	15	15
ROA%	0	5	6	6
ROIC%	1	8	9	9
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	0.8	0.9	0.9
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	1.0	1.0	1.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	1.6	1.5	1.5
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.8	1.0	1.0	1.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.4	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.5	1.5	1.6
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.6	0.6	0.6
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.6	1.5	1.5	1.6
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	23	15	23	20
Hệ số quay vòng HTK	5	6	6	6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	15	15	15	15

Nguồn: MWG, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.