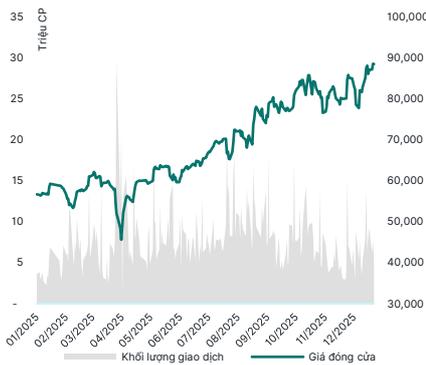


Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	86,000
Giá mục tiêu	105,527
Lợi nhuận kỳ vọng	22.71%

Thông tin giao dịch	
Ngành	Bán lẻ
KLGD TB 3 tháng	127,756 tỷ đồng
SLCP lưu hành	1,468 tr cp
Biên độ 52 tuần	45,593 – 88,000
Vốn hoá	7,982,285 cp
Beta	1.14

Biến động giá MWG 1 năm



Cổ đông lớn	
Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Thế Giới Bán Lẻ	10.37%
Công ty TNHH Tri Tâm	9.86%
Arisaig Asia Fund Limited	3.45%
Đình Anh Huân	2.22%
Nguyễn Đức Tài	2.22%
Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Trần Huy	2.20%

CHUYỂN DỊCH MÔ HÌNH, DỊCH CHUYỂN VỊ THẾ

Khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng MWG vẫn tiếp tục giữ vững vị thế dẫn đầu ngành bán lẻ hiện đại nhờ vị thế vượt trội về quy mô. Bách hóa xanh được dự báo dẫn đầu đà tăng trưởng trong thời gian tới. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 105,527 VND/CP (+22.71% so với giá đóng cửa ngày 09/01/2025).

Luận điểm đầu tư

► Bách hóa xanh duy trì lợi nhuận tăng trưởng 2 con số

Trong tháng 11, MWG đã mở mới 112 cửa hàng, nâng số lượng cửa hàng lên mức 2,482 cửa hàng. Số cửa hàng mở mới tập trung chủ yếu ở Ninh Bình (20 cửa hàng) và miền Trung (92 cửa hàng), đây là tháng đầu tiên chuỗi này mở cửa hàng thăm dò tại thị trường miền Bắc. Lũy kế 11 tháng, BHX mở tổng cộng 721 cửa hàng, vượt kế hoạch đề ra là mở mới 600 cửa hàng trong 2025 và theo Công ty, các cửa hàng mới đều ghi nhận lợi nhuận HDKD dương ở cấp độ cửa hàng. Chúng tôi ước tính BHX sẽ mở mới 800/1000 cửa hàng trong năm 2026/27, phần lớn cửa hàng sẽ tập trung mở mới tại miền Bắc và miền Trung. Do đó chúng tôi giả định SSSG chỉ đạt mức 2%/6% trong 2026/27, lợi nhuận ước tính 1,576 tỷ đồng (+125% YoY) và 2,474 (+57% YoY)

► TGDD/ĐMX kỳ vọng bứt phá sau chu kỳ mới

Trong tháng 11, chuỗi này không ghi nhận mở mới cửa hàng nào, qua đó nâng mức doanh thu/cửa hàng/tháng của TGDD và ĐMX lần lượt là 3.56 tỷ đồng (+49% YoY; -16% MoM) và 2.99 tỷ đồng (+24.75% YoY; -0.96% MoM). Chúng tôi dự báo doanh thu chuỗi này trong năm 2025/26 lần lượt đạt 102,979 tỷ đồng (+14.92% YoY) và 111,451 tỷ đồng (+8.23% YoY), được hỗ trợ bởi: (1) chu kỳ thay mới sản phẩm điện tử; (2) tiếp tục giảm thuế VAT 2% đến hết năm 2026; (3) hướng tới gia tăng thị phần từ 50% lên 70-80%.

► MWG tiếp tục giảm áp lực khấu hao từ 2026

Lũy kế 3Q2025, chi phí khấu hao ghi nhận 1,458 tỷ đồng (-30.83% YoY), phản ánh tác động tích cực từ chu kỳ tài sản. 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. Trong năm 2025/26, chúng tôi dự báo chi phí khấu hao lần lượt đạt 2,017 tỷ đồng (-30.77% YoY) và 1,713 tỷ đồng (-15.05% YoY) nhờ xu hướng tiếp tục các cửa hàng hoàn tất chu kỳ khấu hao.

► Vị thế tiền mặt vượt trội trong ngành, cân bằng rủi ro

Tại Q3/2025, MWG ghi nhận tiền tương đương tiền và khoản đầu tư tài chính ngắn hạn lần lượt đạt 5,511 tỷ đồng (+12.53% YTD, -43.49% YoY) và 33,436 tỷ đồng (+14.02% YTD, +55.16% YoY). Khoản đầu tư đi kèm với nền lãi suất cao 8-10%/năm kéo theo lợi nhuận tài chính đạt 1,119 tỷ đồng (+50.92% YoY). Chúng tôi dự báo doanh thu tài chính năm 2025/26 của MWG lần lượt đạt 2,752 tỷ đồng (+15.8% YoY) và 3,150 tỷ đồng (+14.5% YoY), qua đó dẫn đến lợi nhuận tài chính là 1,531 tỷ đồng (+28.89% YoY) và 1,753 tỷ đồng (+14.47% YoY).

Triển vọng doanh nghiệp

Triển vọng dài hạn đến từ sự kiện IPO Điện Máy Xanh trong năm 2026 và IPO Bách Hóa Xanh kể từ 2028, trong bối cảnh sức mua người tiêu dùng tiếp tục phục hồi

Rủi ro

- (1) Sức mua hồi phục chậm hơn dự kiến

Tổng quan kết quả kinh doanh

	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9M24	9M25	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	34,146	39,781	16.50%	99,767	113,607	13.87%
<i>TGDD & ĐMX</i>	22,866	27,033	18.22%	67,629	76,456	13.05%
%/DT	66.96%	67.96%		67.79%	67.30%	
<i>Bách hóa xanh</i>	10,348	11,759	13.64%	29,294	34,371	17.33%
%/DT	30.30%	29.56%		29.36%	30.25%	
<i>Khác</i>	933	989	5.98%	2,844	2,609	-8.26%
%/DT	2.73%	2.49%		2.85%	2.30%	
Lợi nhuận gộp	6,892	7,478	8.51%	20,912	22,247	6.38%
Chi phí BH&QL	5,817	5,690	-2.18%	17,376	17,213	-0.94%
Lợi nhuận sau thuế	806	1,784	121.36%	2,881	4,989	73.17%
<i>TGDD & ĐMX</i>	1,079	1,554	44%		4,594	27%
<i>Bách hóa xanh</i>	90	255	183%		459	n/a
<i>An Khang</i>	-15	-28	-82%	-49	-85	-74%
EPS	547	1,198	119.01%			
Số lượng cửa hàng						
<i>TGDD & ĐMX</i>	3,053	3,031	-0.72%			
<i>Bách hóa xanh</i>	1,726	2,290	32.68%			
Doanh thu trên cửa hàng						
<i>TGDD & ĐMX</i>	7.49	8.92	19.08%			
<i>Bách hóa xanh</i>	6.00	5.13	-14.35%			

Nguồn: MWG, Kafi Research

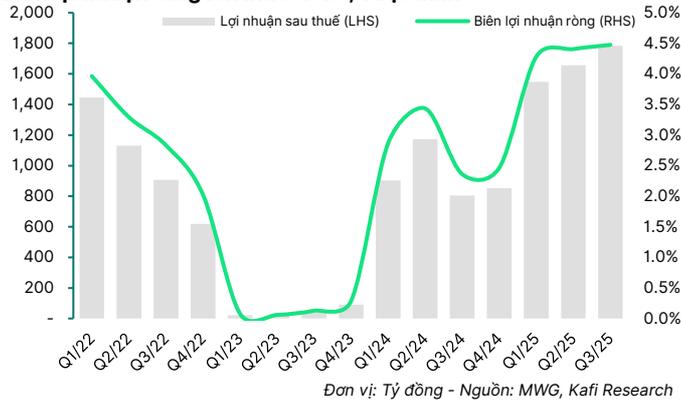
Doanh thu thuần tăng 16.5% so với cùng kỳ lên 39,781 tỷ đồng, nhờ đóng góp từ chuỗi TGDD/ĐMX và Bách hóa xanh. Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức 18.8% trong Q3/2025, so với 20.18% trong Q3/2024, nhờ các đợt tái cơ cấu gần đây đã giúp giảm tỷ lệ chi phí hoạt động trên doanh thu.

Thế giới di động/Điện máy xanh: Doanh thu thuần tăng mạnh đạt 27,033 tỷ đồng (tăng 18.22% so với cùng kỳ) nhờ KQKD khả quan ở các nhóm sản phẩm điện thoại di động, máy tính xách tay và hàng điện máy, được hỗ trợ bởi danh mục sản phẩm phong phú và chính sách trả chậm hấp dẫn (hiện chiếm khoảng 40% tổng doanh thu, so với mức 30% cùng kỳ năm ngoái).

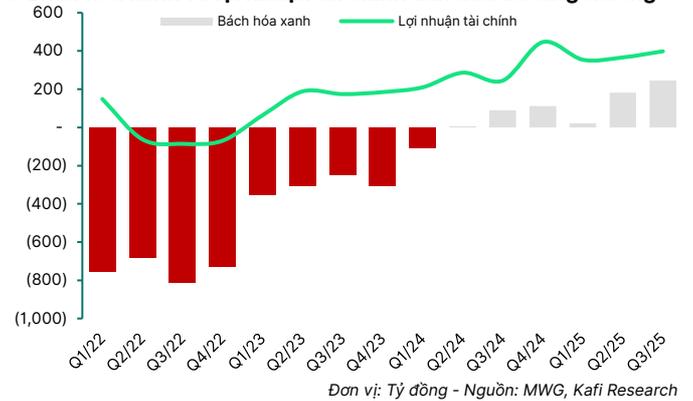
Bách hóa xanh: Chúng tôi tính toán, BHX ghi nhận LNST đạt 255 tỷ đồng (+183% so với cùng kỳ) nhờ từ việc giảm tỷ lệ chi phí hoạt động nhờ hoạt động kinh doanh hiệu quả cũng như chi phí logistics giảm.

Chuỗi An Khang: Chuỗi nhà thuốc An Khang ghi nhận khoản lỗ thuần trong Q3/2025 ước tính ở mức 28 tỷ đồng, giảm 82% so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận tăng lên mức 4.4%, vượt đỉnh



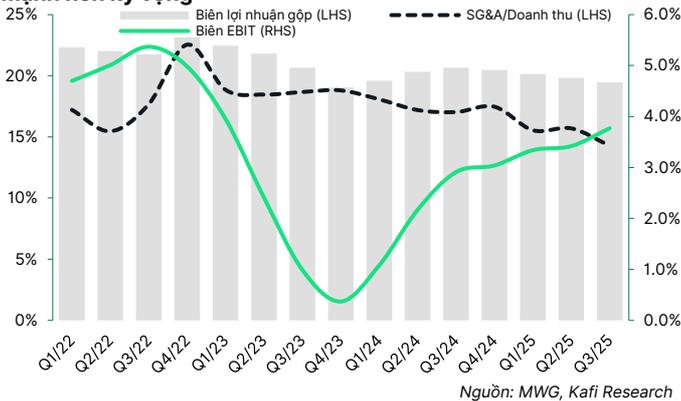
... Bách hóa xanh và lợi nhuận tài chính dẫn đầu đà tăng trưởng



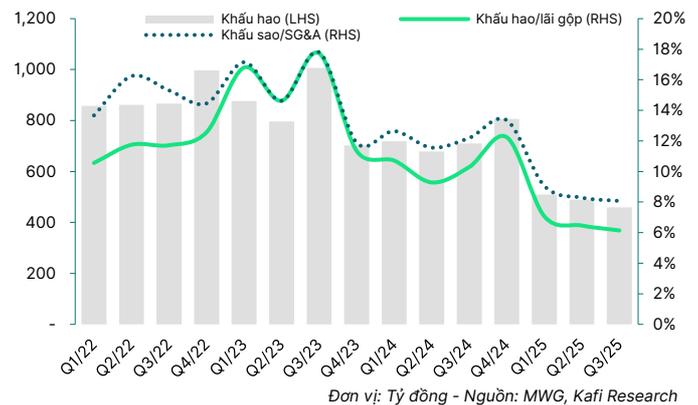
Trong Q3/25, MWG ghi nhận biên lợi nhuận ròng đạt 4.48%, tăng 1.12 đpt so với mức 2.36% cùng kỳ năm ngoái. Sự tăng trưởng được hỗ trợ bởi: (1) TGDD/ĐMX dành được thị phần ICT-CE và ghi nhận SSSG trung bình 15%; (2) Bách hóa xanh ghi nhận lãi mạnh mẽ nhờ mở mới 520 cửa hàng từ đầu năm, SSG trung bình 2%; (3) hoạt động tài chính ghi nhận lợi nhuận 398 tỷ đồng (+62.62% YoY; 8.72% QoQ).

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận ròng tiếp tục tăng lên mức 20.56% trong Q4/25 đạt mức 1,027 tỷ đồng được bổ trợ bởi lợi nhuận TGDD/ĐMX là 700 tỷ đồng và BHX 251 tỷ đồng (+126.07%YoY).

Biên EBIT tăng vượt trội kể từ Q1/25, SG&A/doanh thu giảm mạnh hơn kỳ vọng



... Do giảm chi phí khấu hao giảm mạnh kể từ Q1/25



Biên EBIT duy trì đà tăng chạm mức 3.77% trong Q3/25 (tăng 86 đpt so với cùng kỳ) trong bối cảnh biên lợi nhuận gộp có giảm nhẹ xuống mức 19.46% (giảm 1.2% so với cùng kỳ). Nguyên nhân được chúng tôi đánh giá như sau: (1) MWG mở mới 712 cửa hàng BHX trong 11T2025 tập trung chủ yếu khu vực miền Trung và miền Bắc, vị trí có biên lợi nhuận thấp qua đó kéo theo biên lợi nhuận gộp toàn chuỗi giảm nhẹ (2) SG&A/doanh thu giảm mạnh nhờ tối ưu hoạt động của chuỗi TGDD/ĐMX. (3) Chi phí khấu hao giảm mạnh từ Q1/25 sau quá trình đóng cửa hàng hoạt động không hiệu quả nhằm tái cấu trúc toàn diện.

Luận điểm đầu tư

► Bách hóa xanh duy trì lợi nhuận tăng trưởng 2 con số

Doanh thu là lợi nhuận sau thuế Q3/2025 của BHX lần lượt ghi nhận mức 11,837 tỷ đồng (+9.2% YoY; +2.25% QoQ) và 245 tỷ đồng (+117.41% YoY; +34.34% QoQ). Lũy kế 9T2025, chuỗi này ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đạt 34,371 tỷ đồng (+17.33% YoY) và 449 tỷ đồng (so với -8 tỷ cùng kỳ). Tăng trưởng doanh số trên cùng của hàng cũ (SSSG) giảm còn 2% (so với 10% trong Q1/2025 và 6% trong Q2/2025) do điều chỉnh danh mục sản phẩm nhằm tối ưu biên lợi nhuận.

Trong tháng 11, MWG đã mở mới 112 cửa hàng, nâng số lượng cửa hàng lên mức 2,482 cửa hàng. Số cửa hàng mở mới tập trung chủ yếu ở Ninh Bình (20 cửa hàng) và miền Trung (92 cửa hàng), đây là tháng đầu tiên chuỗi này mở cửa hàng thăm dò tại thị trường miền Bắc. Lũy kế 11 tháng, BHX mở tổng cộng 721 cửa hàng, vượt kế hoạch đề ra là mở mới 600 cửa hàng trong 2025 và theo Công ty, các cửa hàng mới đều ghi nhận lợi nhuận HĐKD dương ở cấp độ cửa hàng.

Do số lượng cửa hàng mở mới nhanh chóng, qua đó làm giảm doanh thu/cửa hàng/tháng của BHX xuống mức 1.64 tỷ đồng (-5.77% MoM và -15.23% YoY). Chúng tôi thấy rằng tỷ lệ thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, mặc dù đã điều chỉnh các tác động giảm doanh thu từ cửa hàng mới ở miền Bắc, do đó chúng tôi nhận định rằng đường SSSG có chiều hướng giảm nhẹ trong tháng 11

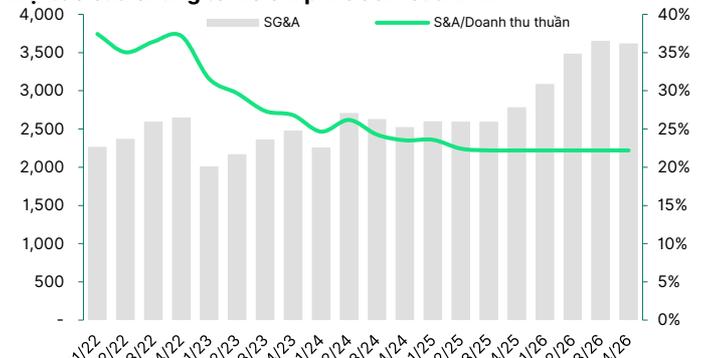
Với lợi thế cạnh tranh trong mảng thực phẩm tươi sống, chúng tôi tin rằng BHX đang dẫn đầu xu hướng đáp ứng nhu cầu ngày càng cao đối với mô hình bán lẻ hiện đại tại Việt Nam. Sau khi bắt đầu ghi nhận lợi nhuận trong năm 2024, BHX đã bắt đầu lại hoạt động mở rộng chuỗi cửa hàng, với 72 cửa hàng mới được mở trong năm 2024 và 712 cửa hàng mới trong 11T 2025. Dựa vào định hướng cập nhật từ Ban lãnh đạo, chúng tôi ước tính BHX sẽ mở mới 800/1000 cửa hàng trong năm 2026/27, phần lớn cửa hàng sẽ tập trung mở mới tại miền Bắc và miền Trung, do đó chúng tôi giả định SSSG chỉ đạt mức 2%/6% trong 2026/27.

Doanh thu/cửa hàng/tháng của BHX



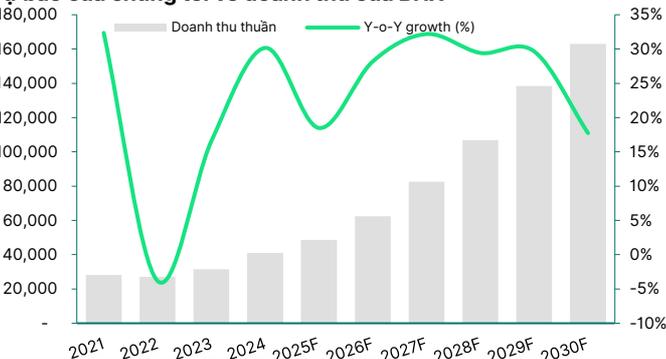
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Dự báo của chúng tôi về chi phí SG&A của BHX



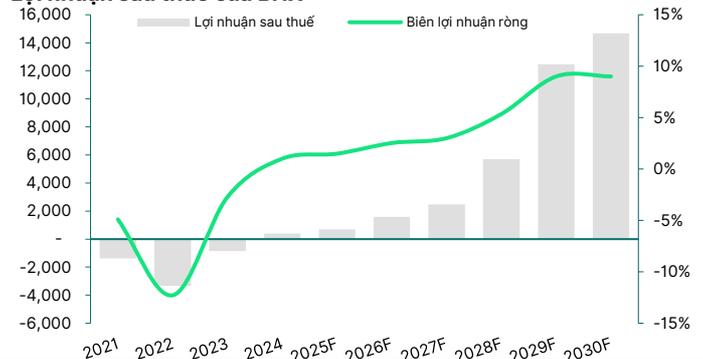
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Dự báo của chúng tôi về doanh thu của BHX



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Lợi nhuận sau thuế của BHX



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

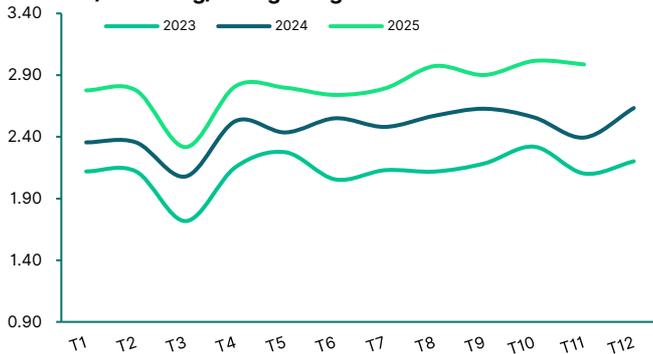
► **TGDD/ĐMX kỳ vọng bứt phá sau chu kỳ mới**

TGDD và ĐMX ghi nhận doanh thu trong tháng 11 lần lượt đạt 3,606 tỷ đồng (+47.1% YoY; -16.42% MoM) và 6,023 (+23.9% YoY; -0.96% MoM). Cả hai chuỗi này duy trì kết quả kinh doanh tích cực chủ yếu từ SSSG đạt 20%, riêng chuỗi TGDD ghi nhận giảm mạnh so với tháng trước do nhu cầu mua mới Iphone 17 Series giảm nhiệt, tuy nhiên nếu xét ở mức nền tháng 9 thì chuỗi này vẫn ghi nhận mức tăng 1.99%.

Trong tháng 11, chuỗi này không ghi nhận mở mới cửa hàng nào, qua đó nâng mức doanh thu/cửa hàng/tháng của TGDD và ĐMX lần lượt là 3.56 tỷ đồng (+ 49% YoY; -16% MoM) và 2.99 tỷ đồng (+24.75% YoY; -0.96% MoM).

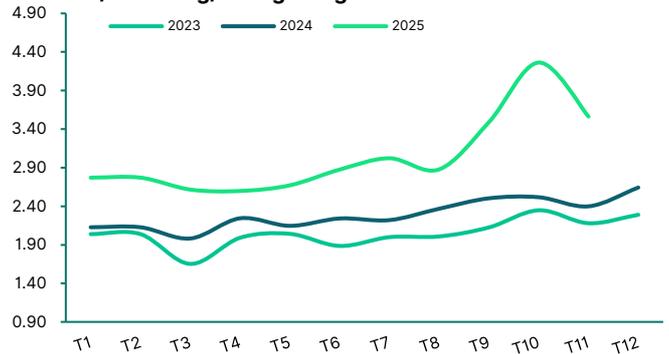
Chúng tôi dự báo doanh thu chuỗi này trong năm 2025/26 lần lượt đạt 102,979 tỷ đồng (+14.92% YoY) và 111,451 tỷ đồng (+8.23% YoY), được hỗ trợ bởi: (1) chu kỳ thay mới sản phẩm điện tử; (2) tiếp tục giảm thuế VAT 2% đến hết năm 2026; (3) IPO chuỗi Điện máy xanh.

Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của ĐMX



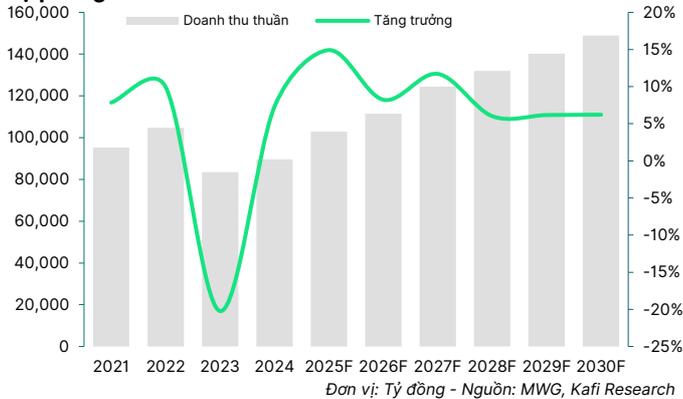
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của TGDD



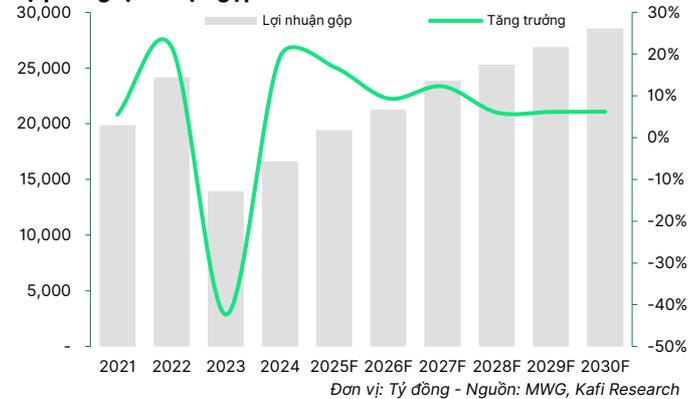
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Dự phóng doanh thu



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Dự phóng lợi nhuận gộp



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

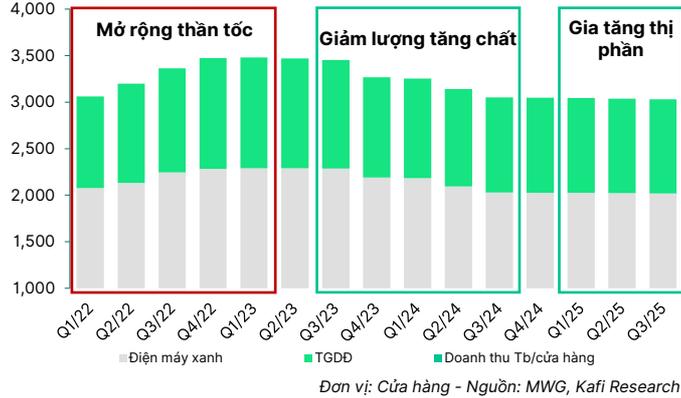
► **MWG tiếp tục giảm áp lực khấu hao từ 2026**

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 với mức 3,540 tỷ đồng (+21% YoY) trong năm 2022.

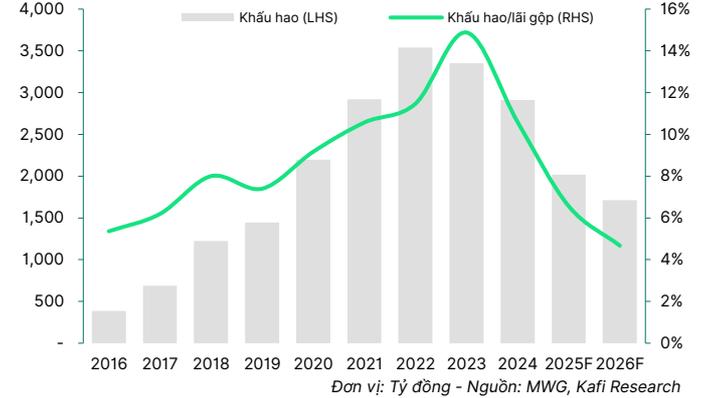
Từ năm 2023, khi MWG chủ động điều chỉnh chiến lược từ mở rộng quy mô sang tối ưu hoá hiệu quả hoạt động (giảm lượng, tăng chất), áp lực chi phí khấu hao bắt đầu có xu hướng giảm do nhiều cửa hàng đã hoàn tất hoặc sắp hoàn tất chu kỳ khấu hao của chúng. Lũy kế 3Q2025, chi phí khấu hao ghi nhận 1,458 tỷ đồng, (-30.83% YoY), phản ánh tác động tích cực từ chu kỳ tài sản. 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.

Trong năm 2025/26, chúng tôi dự báo chi phí khấu hao lần lượt đạt 2,017 tỷ đồng (-30.77% YoY) và 1,713 tỷ đồng (-15.05% YoY) nhờ xu hướng tiếp tục các cửa hàng hoàn tất chu kỳ khấu hao.

Số lượng cửa hàng chuỗi TGDD/DMX



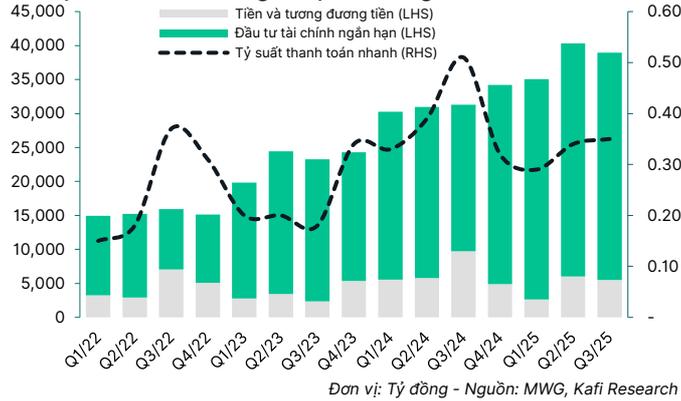
Dự phóng của chúng tôi về chi phí khấu hao



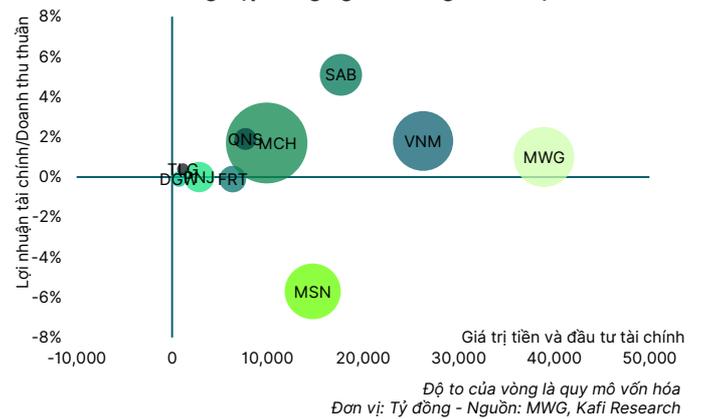
Vị thế tiền mặt vượt trội trong ngành, cân bằng rủi ro

Tại Q3/2025, MWG ghi nhận tiền tương đương tiền và khoản đầu tư tài chính ngắn hạn lần lượt đạt 5,511 tỷ đồng (+12.53% YTD, -43.49% YoY) và 33,436 tỷ đồng (+14.02% YTD, +55.16% YoY). Khoản đầu tư đi kèm với nền lãi suất cao 8-10%/năm kéo theo lợi nhuận tài chính đạt 1,119 tỷ đồng (+50.92% YoY).

Giá trị đầu tư tài chính ngắn hạn và tiền gửi



So với các doanh nghiệp cùng ngành trong danh mục KAFI



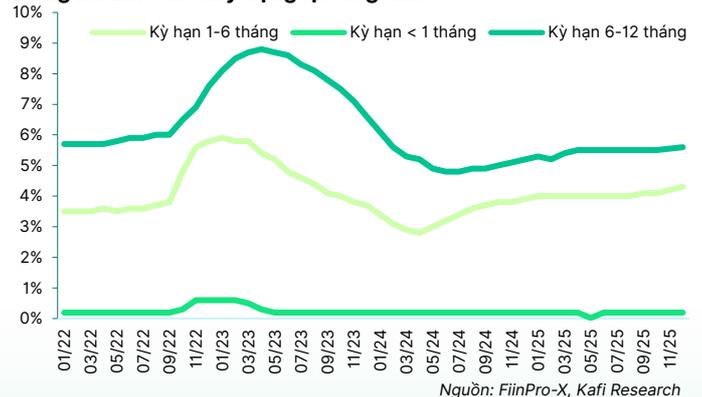
MWG sở hữu lợi thế từ quy mô tiền gửi vượt trội nhờ hoạt động kinh doanh tài chính, qua đó giúp công ty linh hoạt trong ngắn hạn. Theo dữ liệu của chúng tôi quan sát được, lãi suất cho vay ngắn hạn duy trì mức ổn định 4% kể từ tháng 5/2023, trong khi lãi suất huy động lại giao động từ 4.8%-8.7%. Qua đó tạo ra cơ hội cho MWG sử dụng nguồn vốn nhàn rỗi.

Chúng tôi dự báo doanh thu tài chính năm 2025/26 của MWG lần lượt đạt 2,752 tỷ đồng (+15.8% YoY) và 3,150 tỷ đồng (+14.5% YoY), qua đó dẫn đến lợi nhuận tài chính là 1,531 tỷ đồng (+28.89% YoY) và 1,753 tỷ đồng (+14.47% YoY).

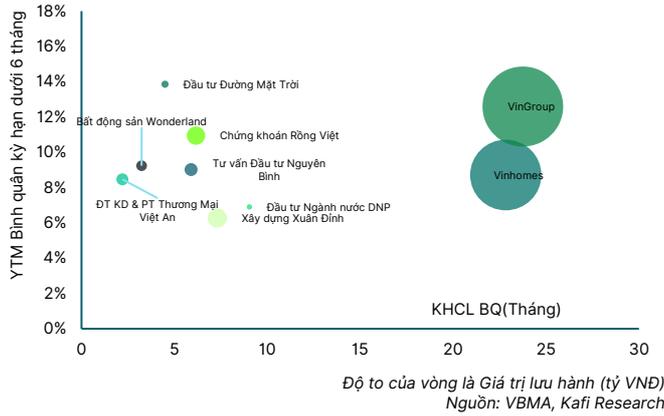
Lãi suất cho vay duy trì ổn định 4%/năm



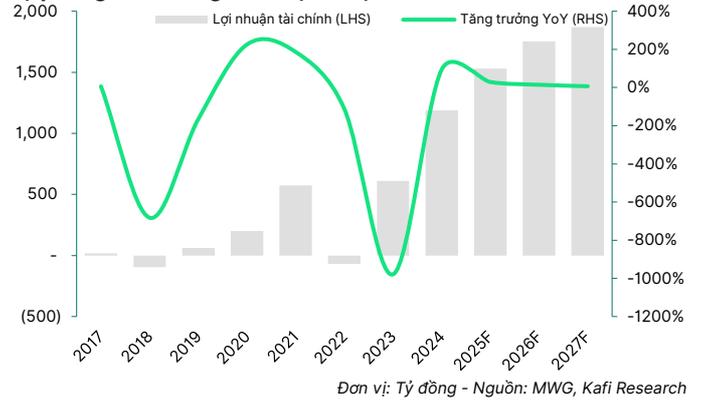
Trong khi Lãi suất huy động lại tăng dần



Mặt bằng lãi suất trái phiếu giao động 6% -13.86%/năm



Dự phóng của chúng tôi về lợi nhuận tài chính



Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF nhằm cung cấp định giá hợp lý và đồng thời phản ánh kỳ vọng của thị trường. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 105,527 VND/CP (+22.71% so với giá đóng cửa ngày 09/01/2025).

Bảng dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Đơn vị	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	Tỷ đồng	6,016	7,662	9,938	14,170	17,261
Khấu hao	Tỷ đồng	2,017	1,713	184	243	243
Vốn lưu động	Tỷ đồng	(3,400)	(3,897)	(2,765)	(3,898)	(7,874)
CAPEX	Tỷ đồng	(688)	(610)	(513)	(591)	(688)
Dòng tiền tự do (FCF)	Tỷ đồng	3,349	4,868	6,844	9,924	8,941
Giá trị hiện tại của FCF (WACC)	Tỷ đồng	3,083	4,128	5,343	7,134	5,919
PV của giá trị cuối cùng	Tỷ đồng	120,128				
Nợ ròng	Tỷ đồng	9,225				
Giá trị vốn cổ phần	Tỷ đồng	154,962				
Số lượng cổ phiếu lưu hành	CP	1,468,456,763				
Giá hợp lý	VND/CP	105,527				

Bảng định giá MWG

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	%	3%
Giá trị dài hạn	Tỷ đồng	164,463
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	108,874
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	25,608
Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	134,482
Nợ	Tỷ đồng	(27,827)
Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	37,052
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	143,707
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	Triệu CP	1,468
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	VND/CP	97,863

Bảng tính toán WACC

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Tỷ trọng của vốn CSH	%	54%
Beta		1.14
Lãi suất phi rủi ro	%	3.2%
Phần bù rủi ro vốn CSH	%	8.3%
Chi phí vốn CSH	%	12.6%
Tỷ trọng nợ	%	46%
Chi phí nợ	%	5.3%
Thuế suất	%	20.00%
Chi phí nợ sau thuế	%	4.2%
WACC	%	8.68%

Phụ lục Báo cáo tài chính

► Bảng kết quả kinh doanh

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	108,546	122,958	133,405	118,280	134,341	155,561	178,077
Giá vốn hàng bán	(84,592)	(95,326)	(102,543)	(95,759)	(106,842)	(124,838)	(141,380)
Lợi nhuận gộp	23,954	27,632	30,862	22,521	27,499	30,722	36,697
Chi phí bán hàng	(15,334)	(17,914)	(22,337)	(20,917)	(19,850)	(21,741)	(24,887)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(3,404)	(3,823)	(1,881)	(1,168)	(3,566)	(3,507)	(3,658)
Lợi nhuận từ HĐKD	5,216	5,895	6,644	436	4,084	5,475	8,151
Lợi nhuận tài chính	200	573	(69)	611	1,188	1,531	1,753
Chi phí lãi vay	(594)	(674)	(1,362)	(1,448)	(1,137)	(1,168)	(1,337)
Lợi nhuận trước thuế	5,410	6,472	6,056	690	4,826	7,006	9,904
Lợi nhuận sau thuế	3,920	4,901	4,102	168	3,733	6,016	7,662

► Bảng cân đối kế toán

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	37,317	51,955	44,578	51,950	65,836	71,749	91,252
Tiền và tương đương tiền	7,348	4,142	5,061	5,366	4,897	(2,107)	6,492
Đầu tư tài chính ngắn hạn	8,057	14,237	10,069	18,937	29,324	37,067	42,433
Phải thu ngắn hạn	1,595	3,162	3,001	5,159	8,826	10,713	12,306
Hàng tồn kho	19,422	29,167	25,696	21,824	22,245	25,452	29,311
Tài sản ngắn hạn khác	895	1,247	750	665	544	625	711
Tài Sản Dài Hạn	8,714	11,016	11,256	8,161	4,601	3,539	2,709
Phải thu dài hạn	439	482	503	458	390	451	517
Tài sản cố định	7,295	9,647	9,728	6,500	3,587	2,258	1,223
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	133	80	124	4	25	134	174
Đầu tư tài chính dài hạn	53	-	231	747	242	280	321
Tài sản dài hạn khác	794	807	671	452	358	415	475
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	46,031	62,971	55,834	60,111	70,438	75,288	93,961
Nợ phải trả	30,549	42,593	31,902	36,752	42,316	42,477	54,219
Nợ ngắn hạn	29,423	42,593	26,000	30,765	42,316	42,477	54,219
Nợ dài hạn	1,127	-	5,901	5,986	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	15,710	22,735	31,157	23,360	28,122	32,811	39,742
Vốn điều lệ	4,532	7,131	14,639	14,634	14,622	14,622	14,622
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	46,259	65,329	63,058	60,111	70,438	75,288	93,961

► Bảng lưu chuyển tiền tệ

Lưu chuyển tiền tệ	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	10,792	171	7,976	3,436	8,517	3,400	5,647
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(8,574)	(11,255)	1,549	(10,831)	(11,743)	(688)	(610)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	2,014	7,877	(8,606)	7,700	2,757	(9,716)	3,562
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	4,233	(3,206)	919	304	(468)	(7,004)	8,599
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3,115	7,348	4,142	5,061	5,366	4,897	(2,107)
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	7,348	4,142	5,061	5,365	4,897	(2,107)	6,492

► Chỉ số tài chính

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng							
Doanh thu	6.2%	13.3%	8.5%	-11.3%	13.6%	15.8%	14.5%
Lợi nhuận sau thuế	2.2%	25.0%	-16.3%	-95.9%	2124.5%	45.2%	41.4%
Tổng tài sản	10.4%	36.8%	-11.3%	7.7%	17.2%	6.9%	24.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	32.8%	44.7%	37.0%	-25.0%	20.4%	16.7%	21.1%
Khả năng sinh lời							
Tỷ suất lãi gộp	22.1%	22.5%	23.1%	19.0%	20.5%	19.7%	20.6%
Tỷ suất EBIT	4.8%	4.8%	5.0%	0.4%	3.0%	3.5%	4.6%
Tỷ suất lãi ròng	3.6%	4.0%	3.1%	0.1%	2.8%	3.5%	4.3%
ROA	8.5%	7.8%	7.3%	0.3%	5.3%	7.2%	8.2%
ROE	25.0%	21.6%	13.2%	0.7%	13.3%	16.5%	19.3%
Hiệu quả hoạt động							
Số ngày khoản phải thu	5	9	8	16	24	25	25
Số ngày hàng tồn kho	85	113	91	83	76	75	76
Số ngày khoản phải trả	40	42	32	31	31	31	31
Khả năng thanh toán							
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.27	1.22	1.71	1.69	1.56	1.69	1.68
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.61	0.54	0.73	0.98	1.03	1.09	1.14
Cấu trúc tài chính							
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.66	0.68	0.57	0.61	0.60	0.56	0.58
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.94	1.87	1.02	1.57	1.50	1.29	1.36
Vay ngắn hạn/VCSH	1.87	1.87	0.83	1.32	1.50	1.29	1.36
Vay dài hạn/VCSH	0.07	-	0.19	0.26	-	-	-

Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Kafi Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.