

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	103.406
Tiềm năng tăng giá	32%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	32%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bán lẻ
Thị giá (11/11/2025)	78
Biến động 1 năm	52.0 – 85.7
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	7.708.114
Vốn hóa (Tỷ đồng)	120.937
P/E	20,5x
P/B	3,8x
%NN sở hữu	46,3%

Điển biến giá



	3T	6T	12T
MWG	4,4%	30,4%	32,7%
VNindex	13,0%	35,4%	25,7%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	3,84%
Quỹ ngoại	46,3%

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>

Giai đoạn hồi phục chuyển sang tăng tốc

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **103.406 đồng/cp**, nhờ triển vọng phục hồi của mảng ICT và chuỗi Bách Hóa Xanh bước vào giai đoạn thu lãi.

CẬP NHẬT KQKD:

Q3/25, MWG ghi nhận gần 40 nghìn tỷ đồng doanh thu (+6% qoq, +17% yoy) và LNST khoảng 1.800 tỷ đồng (+8% qoq, +123% yoy), hoàn thành kế hoạch năm chỉ sau 9 tháng. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng ICT (+8% qoq, +21% yoy) nhờ nhu cầu mạnh với sản phẩm Apple mới và sự phục hồi tiêu dùng. Chuỗi BHX mở thêm 106 cửa hàng trong quý, nâng tổng mở mới lên 520, đồng thời chính thức mở rộng ra miền Bắc sau giai đoạn củng cố hiệu quả ở miền Nam. Doanh thu BHX tăng 8% yoy, biên LN ròng khoảng 1,4% (tương đương 170 tỷ đồng), với kỳ vọng đạt 2.500 cửa hàng vào cuối 2025 và tiếp tục tối ưu doanh thu bình quân mỗi cửa hàng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BHX bắt đầu khai thác thị phần tại thị trường miền Bắc

BHX đang trở thành động lực tăng trưởng và trụ cột lợi nhuận quan trọng của MWG khi duy trì lãi ổn định nhiều quý liên tiếp, với hơn 85% cửa hàng đạt hòa vốn hoặc có lãi. Tính đến tháng 10/2025, chuỗi đã vận hành 2.367 cửa hàng, mở mới gần 600 điểm, đồng thời mở rộng ra miền Bắc với 43 cửa hàng tại Thanh Hóa. Với doanh thu ước gần 53.000 tỷ đồng và biên lợi nhuận cải thiện mạnh, MWG định hướng IPO BHX vào năm 2028 để thu hút nhà đầu tư chiến lược.

Doanh số ICT được thúc đẩy trong quý cuối năm nhờ yếu tố mùa vụ

Mảng ICT dự kiến bứt phá doanh số trong Q4/2025 nhờ mùa cao điểm mua sắm cuối năm (xả hàng/Black Friday). iPhone 17 tiếp tục là động lực lớn, giúp Apple ước tính chiếm 40–45% doanh thu điện thoại. Tuy nhiên, đà tăng trưởng này đi kèm áp lực cạnh tranh giá, dự kiến làm giảm biên lợi nhuận gộp 50–100 đcb.

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 đến 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.

Chi tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	133.405	118.280	134.341	157.343	177.090
+/- yoy (%)	8,50%	-11,34%	13,58%	17,12%	12,55%
LNST (tỷ đồng)	4.102	168	3.733	6.448	7.962
+/- yoy (%)	-16,32%	-95,91%	2124,46%	72,72%	23,47%
TS LN ròng(%)	3,07%	0,14%	2,78%	4,10%	4,50%
ROE (%)	17,14%	0,72%	13,28%	21,64%	21,09%
EPS (đồng)	2.810	115	2.546	4.402	5.435

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 9T25

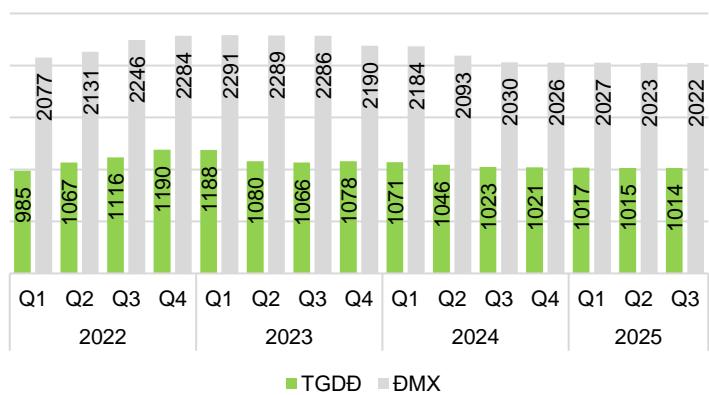
Điện máy xanh & Thế giới di động

- Lũy kế 9T25, hai chuỗi TGDD và ĐMX đạt 80 nghìn tỷ đồng (+15% svck), với tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) hơn 12% nhờ nâng cao hiệu quả vận hành từng điểm bán, cơ cấu hàng hóa hợp lý hơn, giảm áp lực xả hàng tồn so với 2024 và mở rộng kênh online. Doanh thu online 9T25 đạt gần 4,5 nghìn tỷ đồng, chiếm gần 6% doanh thu hai chuỗi.
- Riêng trong tháng 9/2025, chuỗi đạt doanh thu hơn 9,4 nghìn tỷ đồng (+21% svck). Động lực chính đến từ nhóm sản phẩm iPhone – hưởng lợi từ sức mua cao ngay sau khi dòng iPhone mới mở bán – và ngành hàng máy tính xách tay, ghi nhận nhu cầu tăng mạnh nhờ mùa tựu trường và các chương trình khuyến mãi kích cầu.

Biên LNST mảng ICT của MWG



Số lượng cửa hàng của MWG

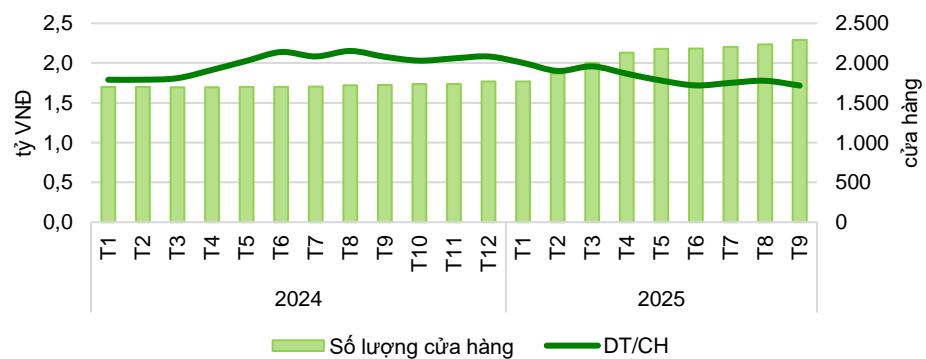


Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Bách Hóa Xanh

- Lũy kế 9T25, doanh thu BHX đạt hơn 34.000 tỷ đồng (+13% svck). Đã mở thêm 520 cửa hàng, trong đó có 43 cửa hàng mở rộng ra thị trường miền Bắc (Thanh Hóa). Các cửa hàng mới có lợi nhuận dương ở cấp độ cửa hàng sau khi trừ toàn bộ chi phí vận hành trực tiếp. Ước tính biên lợi nhuận ròng Q3/25 khoảng 1,7%, tương đương 200 tỷ đồng LNST.

Doanh thu/cửa hàng của BHX



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Các chuỗi khác

- **An Khang:** Lũy kế 9T25, doanh thu An Khang đạt khoảng 1.600 tỷ đồng. Hiệu quả kinh doanh cải thiện đáng kể, nhờ doanh thu trung bình mỗi cửa hàng trong Q3/25 tăng 12% so với quý trước.
- **Era Blue:** Chuỗi EraBlue ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu hơn 70% sau 9 tháng đầu năm 2025 so với cùng kỳ. Chuỗi hiện vận hành 144 cửa hàng, gần hoàn thành mục tiêu 150 cửa hàng trong năm. EraBlue đã đạt lợi nhuận ở cấp độ công ty, đồng thời tiếp tục củng cố các chỉ số tài chính, cho thấy nền tảng vận hành ngày càng bền vững.
- **Avakid:** Chuỗi AvaKids duy trì tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ, với mức doanh thu trung bình đạt khoảng 1,8 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Trong quý 3/2025, doanh thu toàn chuỗi tăng 10% so với quý trước và hơn 30% so với cùng kỳ. AvaKids đã đạt lợi nhuận ở cấp độ công ty và tiếp tục ghi nhận cải thiện tài chính qua từng tháng.

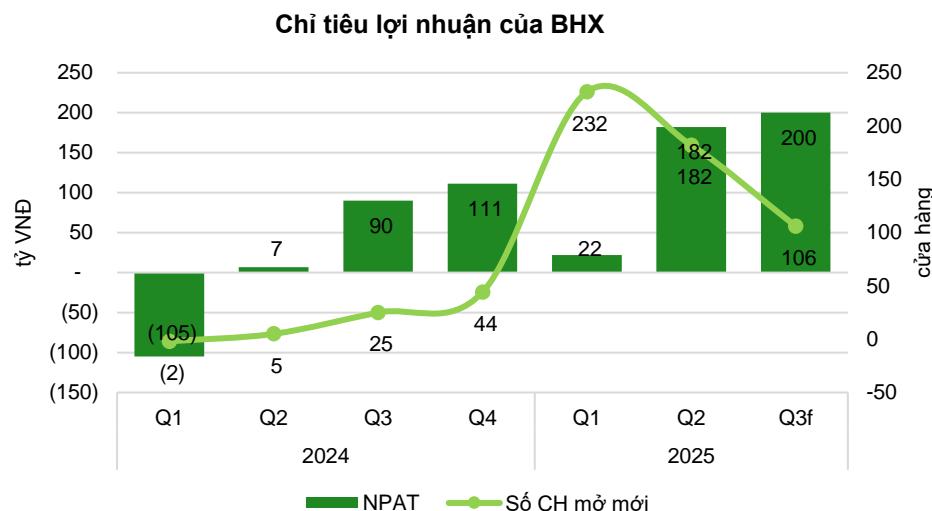
Mua lại cổ phiếu quỹ trong tháng 11/2025

MWG vừa công bố kế hoạch mua lại 10 triệu cổ phiếu quỹ, tương đương khoảng 0,68% lượng cổ phiếu lưu hành, trong giai đoạn từ 19/11 đến 18/12/2025 theo hình thức khớp lệnh, sử dụng nguồn vốn từ lợi nhuận sau thuế chưa phân phổi (12.582 tỷ đồng). Động thái này cho thấy MWG đang chủ động sử dụng nguồn vốn dồi dào để củng cố giá cổ phiếu và cải thiện chỉ số tài chính như EPS. Việc chi trả bằng lợi nhuận giữ lại cho thấy công ty có dòng tiền ổn định, đồng thời phản ánh niềm tin của ban lãnh đạo vào triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong các năm tới. Ngoài ra, chương trình mua cổ phiếu quỹ cũng giúp giảm áp lực cung cảo phiếu trên thị trường, qua đó hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư trong bối cảnh thị trường nhiều biến động.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BHX vượt kế hoạch mở mới, bắt đầu khai thác thị phần tại thị trường miền Bắc

BHX đang khẳng định vai trò là động lực tăng trưởng cốt lõi và trụ cột lợi nhuận chiến lược của MWG khi duy trì mức lãi ổn định trong nhiều quý liên tiếp, qua đó đóng góp ngày càng lớn vào tổng lợi nhuận hợp nhất của tập đoàn. Tính đến hết tháng 10/2025, chuỗi đã vận hành 2.367 cửa hàng, mở mới gần 600 cửa hàng từ đầu năm, một tốc độ mở rộng vượt xa kế hoạch ban đầu; đồng thời vẫn đảm bảo hiệu quả vượt trội khi trên 85% cửa hàng đạt điểm hòa vốn hoặc có lãi ở cấp độ đơn lẻ, khẳng định sự tối ưu hóa thành công của mô hình kinh doanh. Sau khi củng cố vững chắc ở thị trường miền Nam, BHX đã bắt đầu chiến lược Bắc tiến với 43 cửa hàng mở mới tại Thanh Hóa, nhằm khai thác thị trường có quy mô tiêu dùng lên đến gần 40% cả nước và còn dư địa lớn cho bán lẻ thực phẩm hiện đại. Với quy mô doanh thu ước đạt gần 53.000 tỷ đồng năm 2025 và đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, MWG đã định hướng IPO BHX vào năm 2028, kỳ vọng thu hút nhà đầu tư chiến lược và hiện thực hóa giá trị tiềm năng của chuỗi bán lẻ thực phẩm hàng đầu Việt Nam này.



Nguồn: MWG, VCBS ước tính

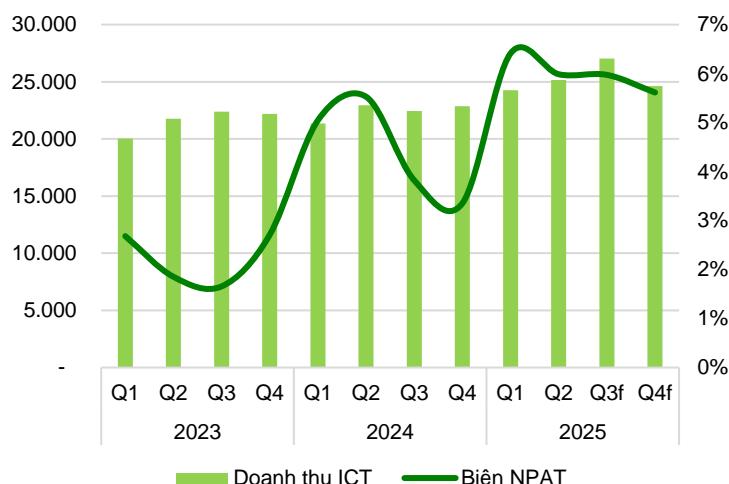
Doanh số ICT được thúc đẩy trong quý cuối năm nhờ yếu tố mùa vụ

Các động lực tăng trưởng mảng ICT (TGDD/ĐMX) trong Q4/25 được xác định rõ ràng, mặc dù kèm theo áp lực lên biên lợi nhuận.

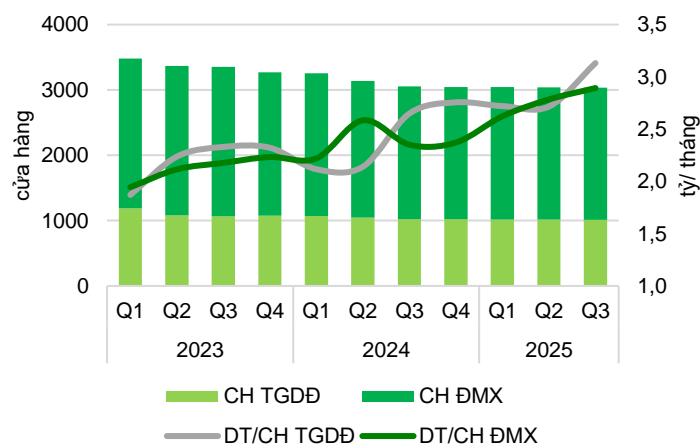
- (1) Q4 thường là giai đoạn bù nỗ doanh số khi liên tục tổ chức các sự kiện xả kho quy mô lớn, kết hợp với Black Friday và các ngày lễ để khai thác nhu cầu mua sắm cuối năm
- (2) Làn sóng nâng cấp từ dòng iPhone 17 mới (ra mắt tháng 9) sẽ tạo ra động lực doanh số mạnh mẽ, lan tỏa sang cả các dòng cũ hơn (14, 15, 16). Chúng tôi ước tính sản phẩm Apple có thể đóng góp tới 40-45% doanh thu điện thoại trong quý này và duy trì sức nóng trong 3 quý liên tiếp.
- (3) Chính sách giảm 2% thuế VAT được gia hạn tiếp tục hỗ trợ giá bán.

Tuy nhiên, đà tăng trưởng này đi kèm với việc biên lợi nhuận gộp mảng ICT có thể giảm 50-100 điểm cơ bản do MWG buộc phải cạnh tranh giá quyết liệt để bảo vệ thị phần.

Ước tính doanh thu chuỗi ICT của MWG



Tình hình kinh doanh của chuỗi ICT



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

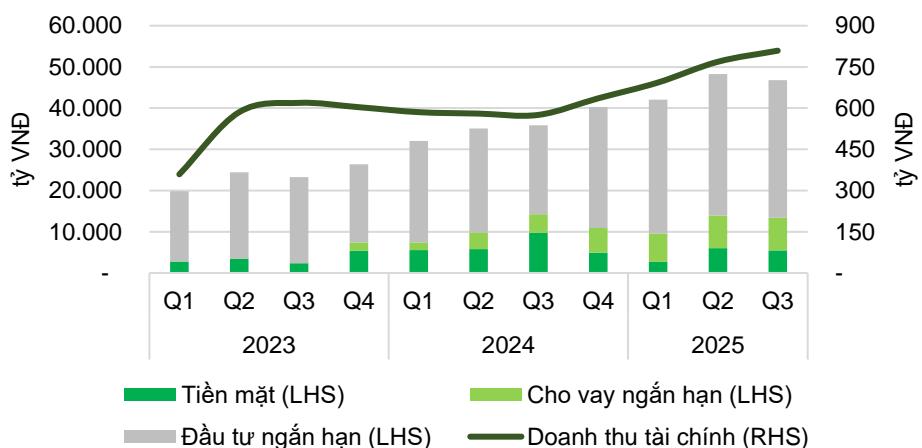
Trong bối cảnh dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của MWG đang dồi dào và nhu cầu đầu tư mở rộng tạm thời chậm lại, công ty tận dụng nguồn vốn nhàn rỗi để triển khai cho vay ngắn hạn đối với các đối tác kinh doanh nhằm tối ưu hóa lợi suất tiền mặt. Việc này giúp MWG cải thiện thu nhập tài chính và duy trì hiệu quả sử dụng vốn trong giai đoạn ngành bán lẻ còn phục hồi chậm. Tuy nhiên, do thông tin về bên vay không được công bố chi tiết, nhà đầu tư cần thận trọng đánh giá rủi ro tín dụng tiềm ẩn và xem đây là yếu tố hỗ trợ lợi nhuận ngắn hạn hơn là động lực tăng trưởng bền vững.

Vị thế tài chính vững vàng giúp MWG linh hoạt tái đầu tư

Tính đến cuối Q3/2025, MWG sở hữu nền tảng tài chính vững chắc với gần 39.000 tỷ đồng tiền mặt và đầu tư ngắn hạn, tương đương 49% tổng tài sản. Các khoản cho vay ngắn hạn tăng 30% so với đầu năm, phản ánh chiến lược quản trị vốn chủ động trong bối cảnh dòng tiền hoạt động cải thiện rõ rệt sau khi chuỗi BHX đạt điểm hòa vốn và bắt đầu tạo dòng tiền dương. Nhờ đó, doanh thu tài chính 9T25 đạt gần 2.300 tỷ đồng (+30% yoy), cho thấy MWG đang khai thác hiệu quả nguồn vốn nhàn rỗi để tối ưu hóa lợi nhuận.

Cấu trúc tài chính linh hoạt này không chỉ giúp MWG duy trì nguồn lực ổn định để tiếp tục mở rộng BHX, mà còn tạo thêm nguồn thu tài chính trong giai đoạn chờ đợi hiệu quả kinh doanh bán lẻ cải thiện rõ nét hơn. Đồng thời, vị thế tiền mặt dồi dào giúp công ty củng cố khả năng chống chịu rủi ro và mở ra dư địa cho các thương vụ M&A hoặc kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực bán lẻ mới trong tương lai.

Hiệu quả sử dụng vốn của MWG



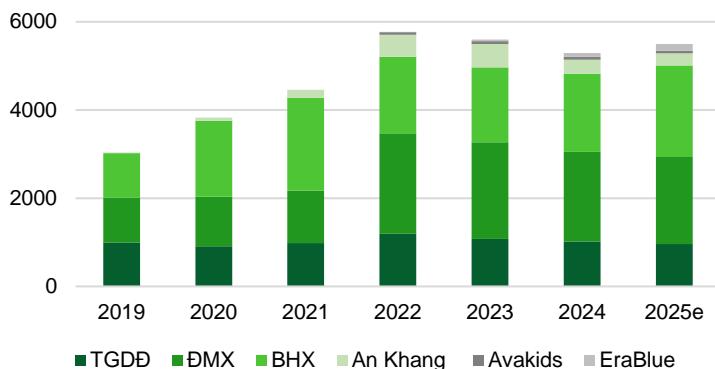
Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

MWG giảm áp lực chi phí khấu hao từ năm 2025

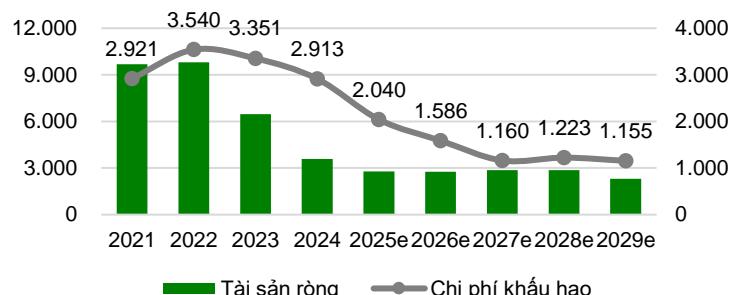
Chiến lược mở rộng thần tốc từ năm 2019 đến 2022 giúp MWG nhanh chóng gia tăng độ phủ với khoảng 900 cửa hàng mới mỗi năm, qua đó củng cố vị thế và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, đi kèm với tăng trưởng là áp lực chi phí, đặc biệt là chi phí khấu hao phát sinh từ đầu tư lớn vào mặt bằng và 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 9T25, khấu hao ghi nhận 1458 tỷ đồng, (-650 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 1H25, chúng tôi đưa ra giả định trong dự phỏng MWG trong bảng sau:

	2024	2025F	+/-	Giả định
Doanh thu thuần	134.341	157.343	17%	
- TGDD + DMX	89.606	101.082	13%	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	52.800	28%	Doanh thu trung bình/CH đạt 1.8 tỷ đồng/tháng với 500 cửa hàng mới trong năm
- Khác	3.627	3.462	-5%	Kỳ vọng An Khang sẽ cải thiện DT/CH tăng 20% svck sau quá trình tái cấu trúc
Lợi nhuận sau thuế	3.733	6.448	73%	
Biên LNST	2,78%	4,10%	+132 đcb	
- TGDD + DMX	2,67%	6,00%	+333 đcb	Chi phí vận hành giảm sau tái cấu trúc, đẩy mạnh kênh bán hàng online, biên LNST cải thiện do giảm khoảng 900 tỷ chi phí khấu hao từ các tài sản hết khấu hao
- BHX	0,25%	1,05%	+80 đcb	Các cửa hàng tại miền Trung có tốc độ hòa vốn nhanh, ước tính SGGG tăng 15% svck.
- An Khang	-11,20%	-5,00%	+620 đcb	Cải thiện biên LNST trong quá trình ổn định và vận hành sau tái cấu trúc
Số cửa hàng	-11,20%	-5,00%		
- TGDD	1.021	1.015	-8	
- DMX	2.026	2.023	-3	
- BHX	1.770	2.270	730	

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **103.406 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2025 đạt 18x 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 = 12,91% theo CAPM (Rf = 3,33%, Risk premium = 8,35%, beta = 1,15)

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

WACC = 11,22%

Định giá bằng FCFF:

FCFF	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EBIT	9.033	11.098	12.496	13.788	15.549
Thuế	(48)	(90)	(103)	(99)	(125)
Khấu hao	2.913	2.264	1.810	1.384	1.447

Capex	(304)	(2.358)	(1.572)	(1.262)	(1.216)
Thay đổi WC	(745)	(653)	1.146	(254)	1.533
FCFF	10.849	10.261	13.776	13.557	17.187
NPV giai đoạn 2025-2029F					51.263
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g=3\%$)					123.523
Tổng giá trị doanh nghiệp					174.787
Cộng: Tiền mặt					5.366
Trừ: Vay nợ ròng					(25.114)
Giá trị VCSH					154.950
Số lượng CPLH (tr.cp)					1.462.244
Giá mục tiêu (đồng/cp)					105.967

Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 23,3x

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	95.243	20,4x	3,8x	0,8x
2	MSN	91.911	35,9x	3,6x	1,4x
3	DGW	7.320	18,0x	2,7x	0,4x
4	PSD	622	7,2x	1,2x	0,1x
5	TGT US	1.190.736	11,8x	2,7x	0,4x
6	WMT US	9.868.386	34,0x	9,1x	1,2x
7	COST US	17.016.702	47,0x	14,3x	1,5x
8	ERAA IJ	8.989	6,5x	0,8x	0,1x
Trung bình		22,9x	4,9x	0,7x	
EPS forward 2025 (đồng/cp)		4.402			
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100.844			

Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG là 103.406 đồng (upside 32%), giữ nguyên khuyến nghị theo Báo cáo triển vọng 2025.

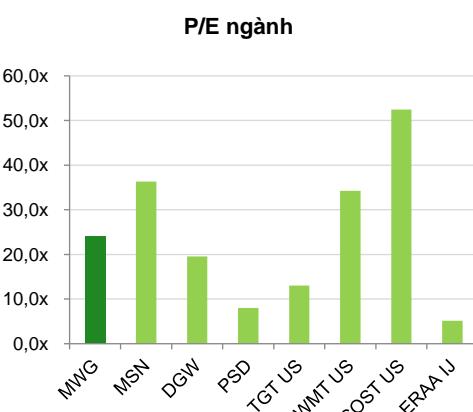
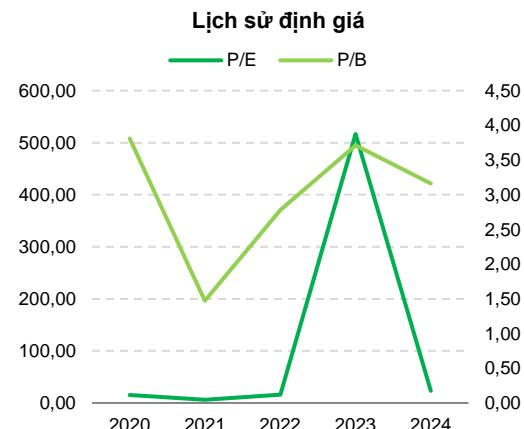
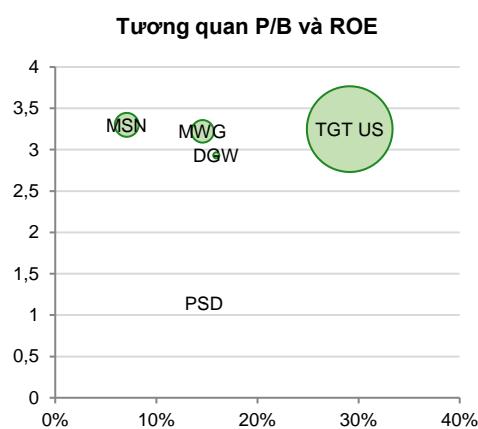
	Định giá	Đóng góp
Phương pháp so sánh	100.844	50%
FCFF	105.967	50%
Tổng hợp	103.406	100%

RỦI RO ĐẦU TƯ

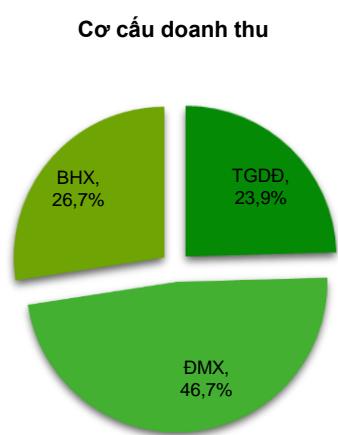
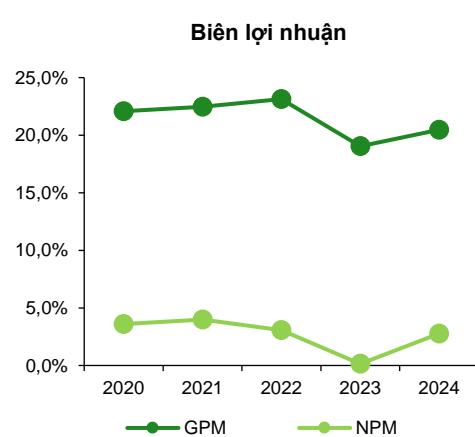
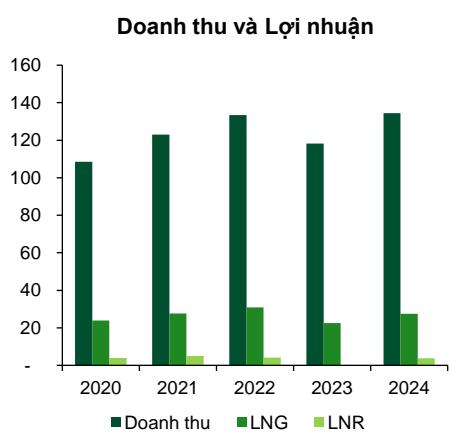
- Rủi ro cạnh tranh trong mảng ICT/Điện máy vẫn hiện hữu, có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp nếu các chính sách giá tiếp tục mang tính cạnh tranh cao.

-
- Rủi ro thực thi trong quá trình mở rộng BHX tại miền Bắc, do khác biệt về hành vi tiêu dùng và yêu cầu logistics. Việc tối ưu vận hành kéo dài có thể làm giảm lãi của toàn chuỗi.

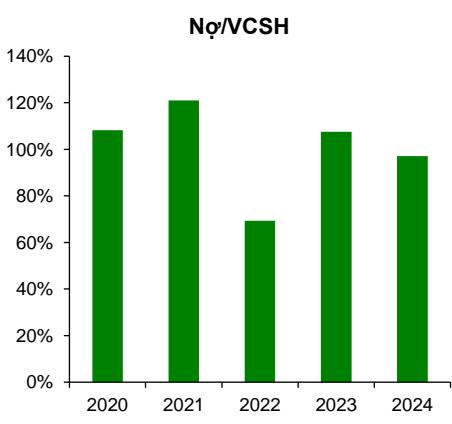
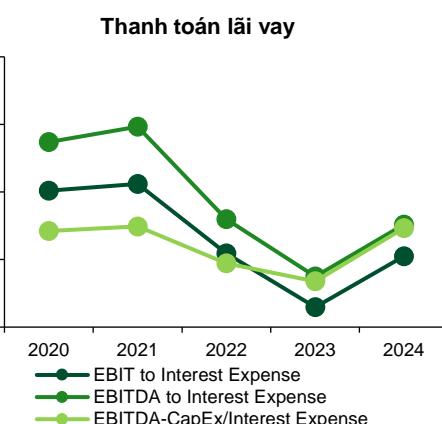
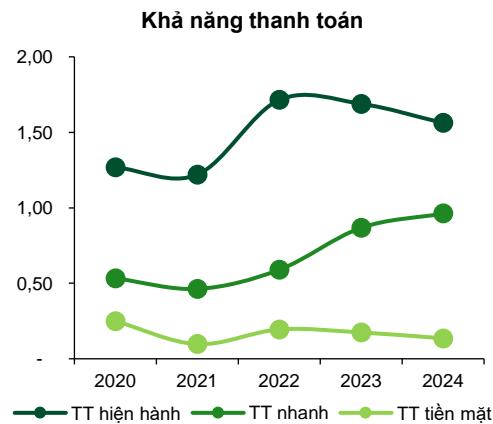
ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI



KẾT QUẢ KINH DOANH



SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH



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

Kết quả kinh doanh	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	Cân đối kế toán	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	134.341	155.645	176.262	196.220	219.876	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	106.842	122.893	138.592	154.513	173.587	+ Tiền	5.366	5.672	13.684	18.633	27.200
Lợi nhuận gộp	27.499	32.752	37.670	41.707	46.289	+ ĐTTC ngắn hạn	18.937	28.524	28.524	28.524	28.524
- Chi phí bán hàng	19.850	24.815	28.707	31.734	35.475	+ Phải thu	2.394	5.024	4.829	4.301	4.217
- Chi phí quản lý DN	3.566	4.131	4.678	5.208	5.836	+ Hàng tồn kho	21.824	25.345	26.579	29.209	29.962
Lợi nhuận HĐKD	4.084	3.806	4.284	4.765	4.978	+ Khác	3.429	3.509	3.974	4.424	4.957
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	25	105	119	132	148	Tài sản ngắn hạn	51.950	68.075	77.590	85.091	94.859
- Lợi nhuận khác	-1.904	2.320	3.199	4.570	5.773	+ Tài sản dài hạn	20.170	20.985	22.557	23.819	25.035
EBIT	5.963	8.263	10.288	11.683	12.980	+ Khấu hao lũy kế	13.708	17.795	19.486	20.750	22.077
- Chi phí lãi vay	1.137	1.068	1.403	1.174	1.115	+ Tài sản dài hạn	6.462	3.189	3.072	3.069	2.958
LNTT	4.826	7.195	8.885	10.509	11.866	+ ĐTTC dài hạn	469	281	281	281	281
- Thuế TNDN	1.092	1.362	1.574	2.019	2.421	+ Khác	1.230	684	774	862	966
LNST	3.733	5.832	7.311	8.490	9.445	Tài sản dài hạn	8.161	4.154	4.126	4.212	4.205
- Lợi ích CĐTS	11	6	7	8	9	Tổng Tài sản	60.111	72.228	81.717	89.302	99.064
LNST CĐ CT Mệ	3.722	5.827	7.304	8.482	9.436	Nợ & VCSH					
EPS (đ)	2.546	3.982	4.991	5.796	6.448	+ Phải trả (ngắn)	7.927	10.101	11.771	13.123	14.743
EBITDA	10.407	11.978	12.947	14.307	15.803	+ Vay ngắn hạn	19.129	23.929	20.547	15.187	11.383
Tăng trưởng	2024	2025	2026F	2027F	2028F	+ Khác	3.710	6.557	7.425	8.266	9.263
Doanh thu	13,6%	15,9%	13,2%	11,3%	12,1%	Nợ ngắn hạn	30.765	40.587	39.743	36.576	35.389
LN HĐKD	836,1%	-6,8%	12,5%	11,2%	4,5%	+ Vay dài hạn	5.985	3.785	6.812	9.083	10.597
LN Hợp nhất	2124,5%	56,2%	25,4%	16,1%	11,2%	+ Phải trả dài hạn	1	0	0	0	0
LNST	2119,8%	56,6%	25,4%	16,1%	11,2%	Nợ dài hạn	5.986	3.785	6.812	9.083	10.597
EBIT	179,0%	38,6%	24,5%	13,6%	11,1%	Tổng nợ	36.752	44.371	46.556	45.659	45.985
EPS	2113,9%	56,4%	25,4%	16,1%	11,2%	+ Vốn điều lệ	14.634	14.634	14.634	14.634	14.634
Tổng tài sản	16,8%	2,9%	13,1%	9,3%	10,9%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Nợ vay	8,7%	1,5%	-1,3%	-11,3%	-9,4%	+ Thặng dư	558	558	558	558	558
VCSH	20,4%	3,8%	25,0%	23,2%	21,0%	+ LN giữ lại	8.154	13.981	21.285	29.767	39.203
Khả năng sinh lời	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	+ Lợi ích CĐTS	13	13	13	13	13
Tỷ suất LNG	20,5%	21,0%	21,4%	21,3%	21,1%	Vốn chủ sở hữu	23.360	29.186	36.490	44.972	54.408
Tỷ suất LNST	2,8%	3,7%	4,1%	4,3%	4,3%	Tổng nguồn vốn	60.111	73.558	83.046	90.631	100.393
ROE DuPont	14,5%	20,4%	22,3%	20,8%	19,0%	Lưu chuyển tiền					
ROA DuPont	5,7%	8,2%	9,5%	9,9%	10,0%	Tiền đầu năm	5.061	5.366	5.672	13.684	18.633
Tỷ suất EBIT	4,4%	5,3%	5,8%	6,0%	5,9%	LNST	168	5.827	7.304	8.482	9.436
LNTT / LNST	77,4%	81,1%	82,3%	80,8%	79,6%	+ Khấu hao lũy kế	3.351	2.144	1.690	1.264	1.327
LNTT / EBIT	80,9%	87,1%	86,4%	90,0%	91,4%	+ Điều chỉnh	-804	545	-91	-88	-104
Vòng quay TTS	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	+ Thay đổi VLĐ	1.835	-1.210	1.035	-359	1.415
Đòn bẩy tài chính	2,5	2,5	2,3	2,1	1,9	Tiền từ HĐKD	4.550	7.306	9.938	9.300	12.074
ROIC	7,2%	10,4%	12,1%	12,8%	13,0%	+ Thanh lý TSCĐ	31	0	0	0	0
Hiệu quả hoạt động	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	+ Mua sắm TSCĐ	-523	-1.760	-1.572	-1.262	-1.216
Số ngày tồn kho	11,8	13,3	10,2	8,5	7,1	+ Đầu tư ròng	0	0	0	0	0
Số ngày phải thu	75,3	70,7	68,4	65,9	62,2	+ Khác	-11.454	0	0	0	0
Số ngày phải trả	29,1	28,6	28,8	29,4	29,3	Tiền từ HĐĐT	-11.946	-1.760	-1.572	-1.262	-1.216
Luân chuyển tiền	57,9	55,4	49,8	45,0	40,0	+ Cổ tức đã trả	-731	0	0	0	0
COGS/Hàng tồn kho	4,8	4,8	5,2	5,3	5,8	+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
An toàn tài chính	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	+ Nợ ngắn hạn	70.374	-3.371	-3.382	-5.360	-3.804
TT hiện hành	1,56	1,68	1,95	2,33	2,68	+ Nợ dài hạn	-61.933	-2.201	3.028	2.271	1.514
TT nhanh	0,96	0,97	1,18	1,41	1,69	+ Khác	0	0	0	0	0
TT tiền mặt	0,14	0,14	0,34	0,51	0,77	Tiền từ HĐTC	7.700	-5.572	-354	-3.089	-2.290
Nợ / Tài sản	0,39	0,38	0,33	0,27	0,22	Lưu chuyển tiền	305	-25	8.012	4.949	8.567
Nợ / Vốn sử dụng	0,49	0,49	0,43	0,35	0,29	Tiền cuối năm	5.366	5.672	13.684	18.633	27.200
Nợ / Vốn CSH	0,97	0,95	0,75	0,54	0,40						
Khả năng TT lãi vay	5,24	7,73	7,33	9,95	11,64						

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

nlnha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>