

Ngành: Tiêu dùng bán lẻ | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI		CTCP TẬP ĐOÀN MASAN - (HSX: MSN) THUYỀN TO SÓNG CẢ		
Giá hiện tại:	78,800	Ngày viết báo cáo:	29/3/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG
Giá mục tiêu trước:	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,423.724	CTCP Masan 25.9%
Giá mục tiêu mới:	87,000	Vốn hóa (tỷ VND)	110,481	CT TNHH MTV XD Hoa Hường 13.2%
Tỷ suất cổ tức	N/A	Thanh khoản bình quân (tỷ đồng):	97.443	Dương
Tiềm năng tăng giá	10.4%	Sở hữu nước ngoài	30.68%	SK investment Vina 7.7%

Bộ phận Research:
Phạm Thị Minh Châu
(Ngành Tiêu dùng – bán lẻ)
Chaupm@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu MSN với giá trị hợp lý năm 2023 là **87,000 VNĐ/CP** (Upside +10.4% so với giá đóng cửa ngày 29/3/2023). *Định giá dựa trên phương pháp định giá từng phần “SOTP”*

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kỳ vọng năm 2023: DTT và LNST-LICĐTS của MSN đạt lần lượt là 83,120 tỷ VND (+9% yoy), và 3,395 tỷ VND (-5% yoy), EPS FW 2023 = 2,384 VNĐ/CP, PE FW= 33 lần- tương đương 92% KH DT chặn dưới và 85% KH NPAT-MI chặn dưới, dự phóng được xây dựng dựa trên cơ sở thận trọng với những giả định chính là sức mua suy yếu và chi phí sử dụng vốn tăng khiến DTT và số lượng cửa hàng mở thấp hơn kì vọng của doanh nghiệp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sở hữu chuỗi tiêu dùng (60% thị phần gia vị+30% thị phần SP tiện lợi +10% thị phần nước giải khát) và bán lẻ hiện đại có 3,268 CH rộng khắp Việt Nam, giúp MSN tận dụng cơ hội xu hướng tăng trưởng của tầng lớp trung lưu, đặc điểm dân cư,..

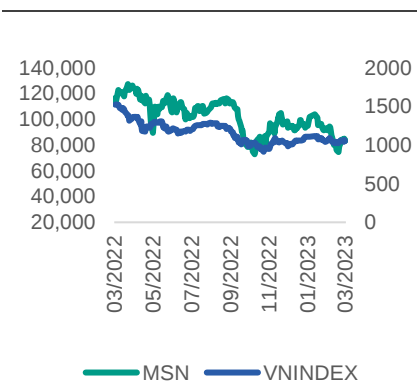
RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sức mua suy yếu gây áp lực lên các mảng kinh doanh chính và HĐKD của TCB
- Biến động giá nguyên vật liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận
- Áp lực thanh toán các khoản nợ đến hạn và lãi vay tăng cao tác động đến KQKD

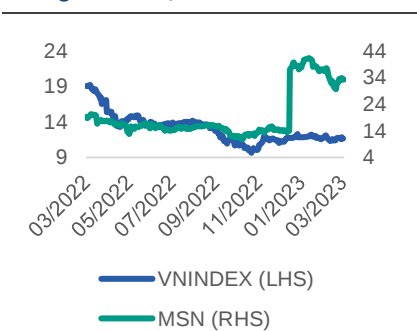
CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- Lũy kế cả năm 2022, Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt: 76,189 tỷ VND (-14% YoY) và 4,754 tỷ VND (-53% YoY). Chủ yếu đến từ sức mua suy giảm mạnh, giá NVL tăng cao từ 15%-30% YoY và thu nhập tài chính giảm từ 1,093 tỷ VND (2021A) xuống còn -3,786 tỷ VND (2022) do không còn ghi nhận thu nhập bất thường từ thoái vốn mảng Feed trong khi, HĐKD đối mặt với lỗ tỷ giá (+2.95 lần so với cùng kì) và tăng lãi vay (+11%YoY).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2021	2022	2023F	Peer	KQKD	2020	2021	2022	2023F
PE (x)	13.1	31.5	33.1	27.1	Doanh thu thuần	77,218	88,629	76,189	83,120
PB (x)	3.0	3.5	3.3	3.6	Lợi nhuận gộp	17,889	22,135	21,035	23,521
ROE (%)	23.9%	13.0%	11.6%	14.1%	NPAT	1,395	10,101	4,754	4,525
ROA (%)	8.0%	3.4%	3.1%	8.0%	EPS	1,035	6,012	2,504	2,384

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 1: Tóm tắt KQKD của MSN trong 2022

	Q4/2022	Q4/2021	%YoY	2022	2021	%YoY
Doanh thu thuần	20,643	23,828	-13%	76,189	88,629	-14.0%
Lãi gộp	5,554	6,877	-19%	21,035	22,135	-5.0%
GPM	26.9%	28.9%	-2.0%	27.6%	25.0%	2.6%
Chi phí bán hàng	(3,250)	(3,306)	-2%	(12,512)	(11,786)	6.2%
Chi phí QLDN	(923)	(1,084)	-15%	(3,854)	(4,065)	-5.2%
SG&A/Rev	20.2%	18.4%		21.48%	17.89%	
Lợi nhuận HĐKD	1,381	2,487	-44%	4,669	6,283	-25.7%
Biên LN HĐKD	6.7%	10.4%		6.1%	7.1%	
Thu nhập tài chính	654	6,011	-89%	2,576	6,800	-62.1%
Chi phí tài chính	(1,823)	(1,561)	17%	(6,362)	(5,707)	11.5%
Thu nhập khác, ròng	(59)	68	-187%	(76)	216	-135.1%
LNTT	903	7,997	-89%	5,147	11,489	-55.2%
LNST	804	7,119	-88%	4,754	10,101	-52.9%
LNST CT mẹ	447	6,437	-148%	3,567	8,563	-58.3%
Biên LNST	3.9%	29.9%		6.2%	11.4%	

Nguồn: MSN, Fiinpro

- **Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế Q4/2022 lần lượt đạt:** 20,643 tỷ VND (-13% YoY) và 804 tỷ VND (-88% YoY), chủ yếu do sức mua suy yếu trong Q4/2022 so với mức nền cao trong 2021; áp lực chi phí đầu vào cao và triển khai hoạt động bán hàng nhằm kích cầu ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của MSN;

- **Lũy kế cả năm 2022, Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt: 76,189 tỷ VND (-14% YoY) và 4,754 tỷ VND (-53% YoY).** Thấp hơn chặn dưới KHKD đầu năm 2022 của MSN về DTT và LNST lần lượt -15.3% và -31%KH - Chủ yếu đến từ sức mua suy giảm mạnh, giá NVL tăng cao từ 15%-30% YoY và thu nhập tài chính giảm từ 1,093 tỷ VND (2021A) xuống còn -3,786 tỷ VND (2022) do không còn ghi nhận thu nhập bất thường từ thoái vốn mảng Feed trong khi, HĐKD đối mặt với lỗ tỷ giá (+2.95 lần so với cùng kì) và tăng lãi vay (+11%YoY).

TCB CTLDLK của MSN: EBITDA đóng góp 4,310 tỷ đồng (+11.5%yoy) vào EBITDA của MSN, tương ứng 32%EBITDA cả năm 2022. (chi tiết tại [TCB](#))

Cụ thể diễn biến các mảng kinh doanh:

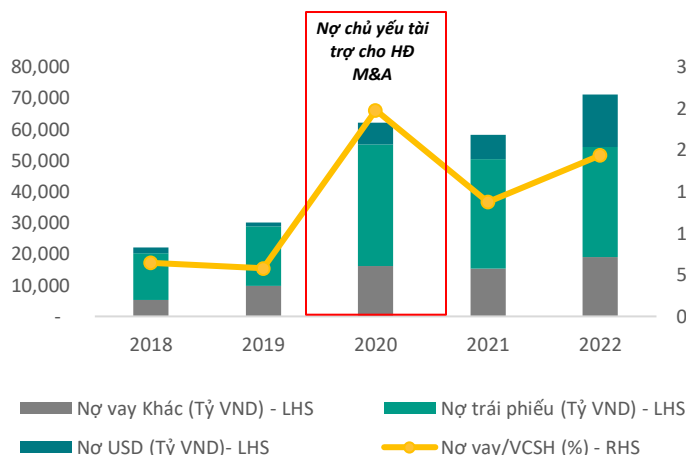
Cơ cấu doanh thu	2022	2021	%YoY	Nhận xét
MCH	28,103	28,764	-2.3%	- Biên lợi nhuận gộp giảm -1.8bps so với cùng kì do thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm và giá nguyên vật liệu tăng, - Biên EBITDA vẫn tăng svck nhờ giảm chi phí bán hàng gián tiếp và chi phí logistic.
% Biên EBITDA	23.3%	23.8%		
WCM +Phúc Long (E)	30,939	30,872	0.2%	- DT WCM -5%YoY do số lượng cửa hàng mở mới năm chỉ bù đắp một phần cho mức giảm của các cửa hàng hiện hữu trước đó WMT/WMP lần lượt là -3.8%/-18%LFL do nhu cầu tiêu dùng suy giảm. - Biên lợi nhuận gộp tăng 3.2 bps nhờ cải thiện danh mục hàng hóa và đàm phán thành công BLNG với NCC và tối ưu hoá chi phí logistic trong Q4.22. - Phúc Long: 44/132 cửa hàng flagship mới của PLH đã mang lại biên lợi nhuận EBITDA cấp cửa hàng là 26% vào năm 2022, nhưng mô hình Kiosk chưa hoạt động hiệu quả như kì vọng.
% Biên EBITDA	3%	4%		
MML	4,785	18,891	-74.7%	- Loại bỏ Mảng Feed, Doanh thu cốt lõi tăng 6.7%YoY , nhờ sản lượng thịt mát bán ra tăng mạnh bởi chính sách giảm khoảng cách giá bán so với chợ từ 40% (đầu năm 2022) xuống 20% (T5.2023). - Biên EBITDA giảm do áp lực của giá heo hơi giảm (-10.26%YoY) và giá nguyên liệu TACN trung bình tăng hơn (+23%YoY) ảnh hưởng đến lợi nhuận mảng trang trại.
% Biên EBITDA	-1%	10%		
MSR	15,550	13,565	14.6%	- Biên EBITDA giảm do giá năng lượng và chi phí nguyên vật liệu thô tăng làm tăng chi phí sản xuất HCS và việc mua dự trữ nhiều phế liệu dự phòng thông qua việc mua phế liệu trong Quý 2/2022 khi giá ở mức đỉnh.
% Biên EBITDA	21%	26%		

Nguồn: MSN

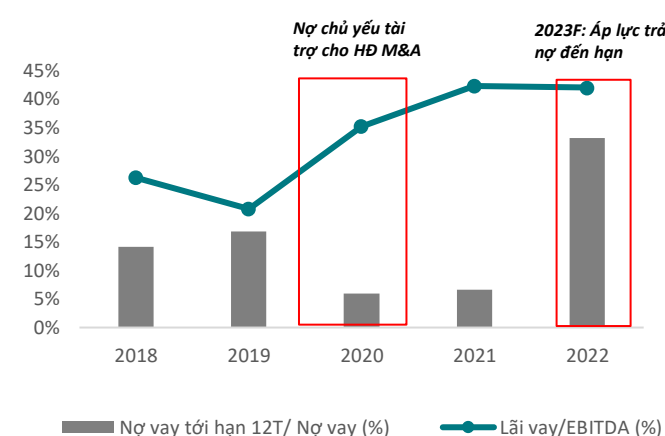
II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH VÀ KHẢ NĂNG TRẢ NỢ:

Tỷ lệ Nợ ròng/ TTS của MSN duy trì quanh 0.5 lần kể từ năm 2020 và trái phiếu chiếm tỷ lệ lớn >60% cơ cấu các khoản nợ vay của MSN, nguồn tài trợ này chủ yếu đảm bảo cho hoạt động M&A của MSN nhằm mở rộng chuỗi giá trị của doanh nghiệp (mua vincommerce (2019-2020), Phúc Long (2021-2022), Trustring social, ... Do đó, từ năm 2020 MSN phải thanh toán lãi vay từ 3,000 tỷ VND đến 5,000 tỷ VND/ năm, tương đương -39% đến -51% EBITDA của MSN.

Hình 1: Cơ cấu nợ của MSN chủ yếu tài trợ từ nguồn vay trái phiếu và tỷ trọng vay bằng USD tăng lên trong 2023 nhằm trả gốc lãi trái phiếu đến hạn



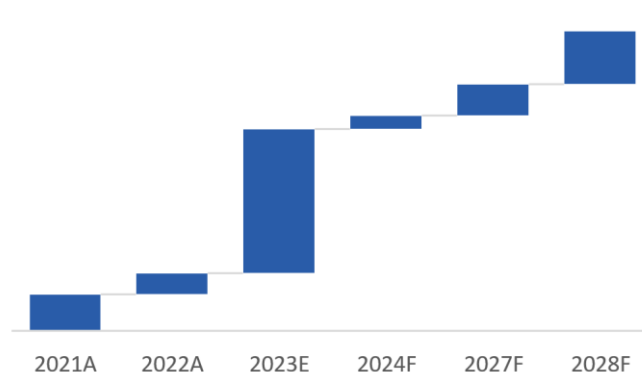
Hình 2: Áp lực trả nợ gốc và lãi vay của MSN trong 2023: 23,520 tỷ VND mức lớn nhất kể từ khi niêm yết.



Nguồn: MSN

Hình 3: Điểm rơi nợ đến hạn trong 2023 tập trung vào 1H/2023 và công ty đã hoàn thành nghĩa vụ trả nợ đúng hạn 3,000 tỷ VND vào ngày 9/3/2023

Hình 4: 2023 dự kiến là năm MSN phải hoàn thành nghĩa vụ trả nợ và lãi trái phiếu nhiều nhất trong giai đoạn 2021-2028



Nguồn: MSN

Trong năm 2023, MSN đối mặt với áp lực thanh toán nợ vay đến hạn hơn 23,500 tỷ VND trong đó phần lớn là trái phiếu đến hạn chiếm hơn 63% tổng nợ vay đến hạn trong vòng 12 tháng và thời gian đáo hạn tập trung nhiều nhất vào giai đoạn 1H.2023. Tuy nhiên, **chúng tôi kỳ vọng MSN có thể kiểm soát thanh khoản, đảm bảo hoạt động thanh toán các khoản nợ đến hạn cũng như có đủ năng lực đầu tư vào các sáng kiến phục vụ tăng trưởng trong thời gian sắp tới, chủ yếu nhờ vào năng lực huy động vốn từ các tổ chức uy tín:**

- (1) theo BCTC ngày 31/12/ 2022, Masan có 17,512 tỷ VND tiền và các khoản tương đương tiền (bao gồm các khoản đầu tư), cùng với
- (2) huy động thành công gói tín dụng hợp vốn lên đến 650 triệu USD, tương đương hơn 15.000 tỷ đồng trong tháng 3/2023, từ các tổ chức tài chính và ngân hàng với lãi suất cộng thêm 3,5% với lãi suất tham chiếu SOFR, tương đương lãi suất 8% mỗi năm – mức lãi suất tương đối cạnh tranh so với thị trường hiện tại. Khoản vay này có thời hạn trong vòng 5 năm, giúp MSN đảm bảo nguồn vốn dài hạn trong 2023.
- (3) tính đến ngày 22/3/2023, công ty đã thông báo phát hành thành công 2 đợt trái phiếu trong Q1/2023 với tổng giá trị là 3,500 tỷ đồng có thời hạn 60 tháng và lãi suất thả nổi bằng 3.975%(đợt T2/2023) và 4.1% (T3/2023) + lãi suất tham chiếu, trong đó 99.2% trái chủ tham gia là tổ chức trong nước; Ngoài ra, MSN dự kiến sẽ tiếp tục phát hành gói trái phiếu với giá trị là 2,000 tỷ VND dự kiến vào Q2/2023, để đảm bảo thanh khoản của doanh nghiệp.

=> Dựa trên những cơ sở này (2) và (3) cho thấy niềm tin của các tổ chức tín dụng đối với hồ sơ tín dụng lành mạnh và nền tảng kinh doanh vững chắc của MSN hiện tại.

Bảng: Tổng hợp các dòng tiền trả nợ khả dụng của MSN trong 2023

***Dòng tiền khả thi sau khi trả nợ là +8,704 tỷ đồng, có thể hỗ trợ HĐKD của MSN và đảm bảo nguồn vốn cho kế hoạch mở mới các cửa hàng của doanh nghiệp**

Áp lực trả nợ và lãi vay 2023 (tỷ đồng)			Tình trạng	Nguồn tiền trả nợ khả thi (tỷ đồng)			Tình trạng
Nợ đến hạn trong vòng 12T.2023	(23,520)		Hiện có	Tiền và các khoản đầu tư	17,512		Hiện có
Lãi vay ước tính 2023	-5,788		Dự kiến	Khoản vay nợ dài hạn T3.2023*	15,000		Dự kiến
				Phát hành trái phiếu T2/2023	1,500		Hiện có
				Phát hành trái phiếu T3/2023	2,000		Hiện có
				Khoản tiền dự kiến thu được từ phát hành trái phiếu (Đợt 2/Q2-2023)	2,000		Dự kiến
Trả nợ vay trái phiếu đến hạn	3,000		Hoàn thành	Trả nợ vay trái phiếu đến hạn	(3,000)		Hoàn thành
Tổng nợ phải trả	(26,309)		Dự Kiến	Tổng dòng tiền khả thi	35,012		Dự kiến

Nguồn: BSC tổng hợp

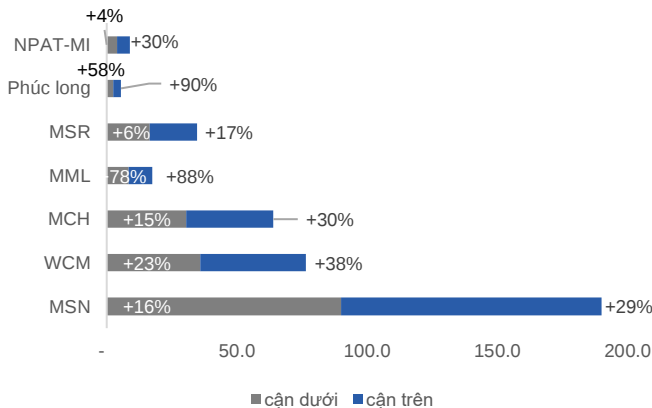
III. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2023

Kế hoạch kinh doanh MSN trong năm 2023: MSN đặt mục tiêu Doanh thu đạt từ 90,000 – 100,000 tỷ (+16% đến +29% YoY) và NPAT-MI là 4,000 – 4,500 tỷ (+4% đến +30% YoY). Trong đó, động lực tăng trưởng chính sẽ đến từ việc tiếp tục khai thác chuỗi tiêu dùng bán lẻ , tiết giảm chi phí và cải thiện hiệu quả hoạt động của các mảng kinh doanh khác.

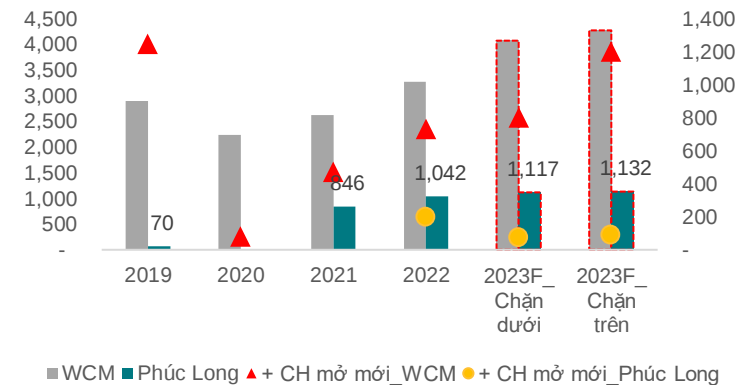
Tuy nhiên, MSN cũng lưu ý rằng nếu các điều kiện vĩ mô trở nên khó khăn hơn dự kiến, thì tăng trưởng doanh thu sẽ chỉ đạt từ +10% đến +15% YoY.

Chúng tôi đánh giá KHKD của MSN đặt ra trong năm 2023 là thách thức lớn đối với doanh nghiệp, do bối cảnh (1) sức mua vẫn chịu áp lực của thu nhập suy giảm trong 1H/2023 và (2) áp lực thanh toán nợ đến hạn và lãi vay tăng cao trong 2023.

Hình5: Kế hoạch kinh doanh của MSN trong 2023: KH DT tích cực hơn kì vọng của chúng tôi do áp lực từ nhu cầu giảm.



Hình 6: KH mở mới CH WCP và PL lạc quan, trong bối cảnh khó khăn về sức mua và chi phí vốn: cho thấy MSN tự tin về việc triển khai mô hình minimart/mini mall và PL flagship, sẽ chiếm được thị phần và sớm chứng minh hiệu quả HĐ.



Nguồn: MSN

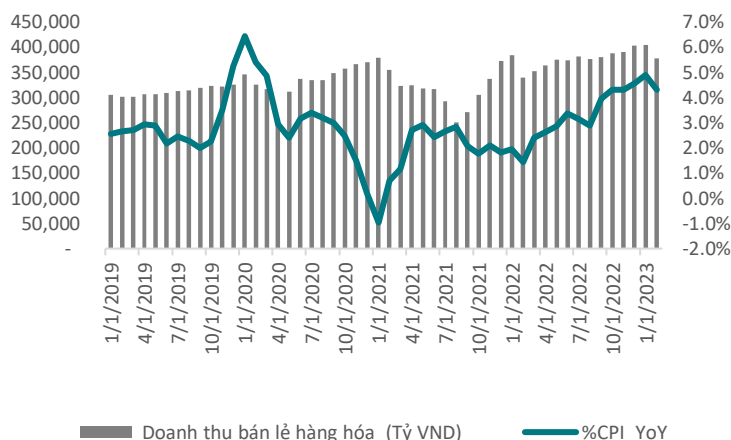
IV. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo doanh thu thuần và LNST-LICĐTS năm 2023 của MSN đạt lần lượt là 83,120 tỷ VND (+9% yoy), và 3,395 tỷ VND (-5% yoy), EPS FW 2023 = 2,384 VND/CP, PE FW= 33 lần- tương đương 92% KH DT chặn dưới và 85% KH NPAT-MI chặn dưới, .

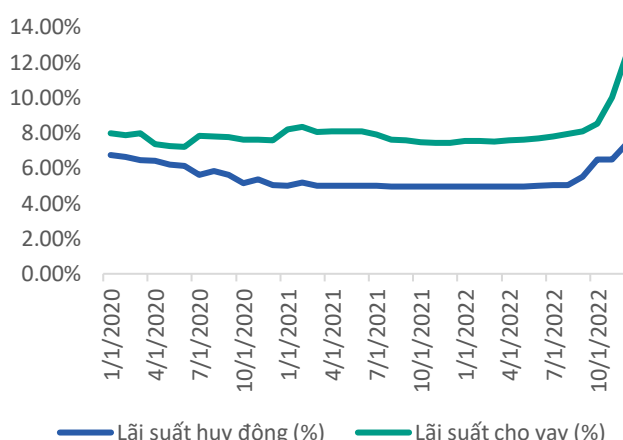
Dự phóng được xây dựng dựa trên cơ sở thận trọng với những giả định chính là:

- Sức mua suy yếu do chịu tác động của hiệu ứng thu nhập suy giảm, làm giảm doanh thu và số lượng cửa hàng dự kiến thấp hơn kế hoạch.
- Ngoài ra, chúng tôi cũng kì vọng chi phí lãi vay của MSN trong năm 2023 đạt -5,788 tỷ đồng (+19.5%YoY), mặc dù MSN đã các khoản vay dài hạn trong 2022-2023 bằng USD có giá trị tương đương 29,256 tỷ đồng và trái phiếu có lãi suất cạnh tranh so với thị trường quanh mức 7%-11.3% nhưng mức lãi suất này cao hơn cùng kì 2022, làm tăng chi phí lãi vay của MSN.

Hình7: Tăng trưởng của DT bán lẻ hàng hóa đối mặt với mức nền cao và sức mua suy giảm trong năm 2023



Hình 8: Bối cảnh mặt bằng lãi suất tăng so với cùng kì



Nguồn: Fiinpro, GSO, SBV, BSC tổng hợp

	2020	2021	2022	2023F
DTT	77,218	88,629	76,189	83,120
%YoY	107%	15%	-14%	9.1%
Lãi gộp	17,889	22,135	21,035	23,521
GPM	23.2%	25.0%	27.6%	28.3%
Chi phí bán hàng	(13,166)	(11,786)	(12,512)	(13,816)
Chi phí QLDN	(3,041)	(4,065)	(3,854)	(4,205)
SG&A/Rev	21.0%	17.9%	21.5%	21.7%
EBIT	1,682	6,283	4,669	5,500
Biên EBIT	2%	7%	6%	7%
Thu nhập tài chính	1,431	6,800	2,576	2,282
Chi phí tài chính	-4,557	-5,707	-6,362	-6,520
Thu nhập khác + Lãi/lỗ CTLĐLK	3,769	4,112	4,264	3,891
LNTT	2,325	11,489	5,147	5,153
LNST	1,395	10,101	4,754	4,525
LNST CT mẹ	1,234	8,563	3,567	3,395
%YoY	-78%	594%	-58%	-5%
Biên LNST	1.8%	11.4%	6.2%	5.4%
EPS Pha loãng	1,035	6,012	2,504	2,384
P/E FW	76	13	31	33
P/B FW	4.80	3.05	3.52	3.31

Nguồn: Báo cáo tài chính MSN và BSC Research

Chi tiết từng mảng kinh doanh

	2022	2023F		
1. MCH	28,103	30,367	+8%	- Tăng trưởng dự kiến từ dòng hàng gia vị, thực phẩm tiện lợi vẫn là động lực tăng trưởng chính nhờ xu hướng bình dân hóa trong bối cảnh kinh tế khó khăn.
GPM	39.9%	41.4%		
2. WCM+PL	30,939	33,676	+9%	- DT tăng chủ yếu (i) tăng số lượng WCM mở mới +607 CH/3,268 CH (2022A) và Phúc Long mở mới + 60CH/1,024CH (2022A) với đa dạng hình thức từ thành thị đến nông thôn bù đắp (1) mức giảm DT/ CH WMT và WCP lần lượt giảm -1.7%YoY và -8%YoY,
GPM	25.1%	26.5%		- Biên lợi nhuận gộp 2023 kì vọng cải thiện 1.4 Bps nhờ (1) chú trọng khai thác chương trình hội viên Win và (2) phát triển các nhãn hàng riêng, hiệu quả của việc tái cấu trúc hệ thống logistic và đàm phán với NCC.
				- Phúc Long: tăng trưởng nhờ tiếp tục triển khai mô hình flagship và từng bước cải thiện hiệu quả của Phúc Long Kiosks
3. MML	4,785	5,337	+12%	- Tăng trưởng DT +12% YoY nhờ mở rộng danh mục sản phẩm và tăng cường năng lực phân phối qua WCM và thu hẹp khoảng cách giá với chợ truyền thống và
GPM	7.2%	10.8%		- Biên lợi nhuận gộp cải thiện 3.6bps chủ yếu nhờ việc cải thiện năng suất nhà máy giết mổ và kì vọng CP TACN hạ nhiệt vào nửa cuối 2023
4. MSR	15,550	16,083	+3%	- Tập trung tối ưu hóa chi phí, tích hợp với Nyobolt và sẽ tiếp tục tìm kiếm cơ hội bán lượng đồng tồn kho ở thị trường trong nước và quốc tế.
GPM	15.3%	12.5%		

Nguồn: Báo cáo tài chính MSN và BSC Research

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **MSN** với giá trị hợp lý năm 2023 là **87,000 VNĐ/CP** (Upside 10.4% so với giá đóng cửa ngày 29/3/2023), dựa trên phương pháp SOTP, với những điều chỉnh thận trọng về áp lực sức mua suy giảm và chi phí sử dụng vốn tăng lên trong năm 2023.

Tuy nhiên, trong dài hạn MSN vẫn sở hữu nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ

- (1) Vị thế doanh nghiệp đầu ngành tiêu dùng bán lẻ hiện đại Việt Nam, trong bối cảnh thị trường còn phân mảnh và dư địa tăng trưởng đến từ cơ cấu dân số trẻ và tăng trưởng của tầng lớp trung lưu
- (2) Với nền tảng kinh doanh vững chắc và lịch sử tín dụng lành mạnh, giúp MSN có lợi thế trong việc huy động vốn và đàm phán lãi suất với các ngân hàng và tổ chức lớn trong và ngoài nước.

Hình 2: Định giá cổ phiếu

Công ty	Phương pháp	Giá trị VCSH (tỷ đồng)	Tỉ lệ sở hữu của MSN	Giá trị đóng góp trong MSN
MCH	DCF	87,507	68.3%	59,767
WCM	PS - 1.5x	47,408	71.5%	33,897
MML	P/B - 1.2x	20,809	99.9%	20,788
MHT	P/B - 1.1x	15,257	86.4%	13,182
TCB	PB - 0.9x	118,730	19.9%	23,627
Phúc Long	P/S	8,283	85.0%	7,041
Tổng giá trị doanh nghiệp				158,302
(-) Nợ ròng				(56,112)
Giá trị doanh nghiệp				102,190
Số lượng cổ phiếu lưu hành				1.424
Giá trị cổ phần MSN				87,000
Giá hiện tại				78,800
Upside				10.41%
Khuyến nghị				Theo dõi

Nguồn: BSC Research

Bảng: các doanh nghiệp cùng ngành

Mã CP	Vốn hóa	P/E	P/B	P/S	ROE LF	ROA LF	EV/EBITDA T12M
Median	116,823.7	27.1	3.6	2.8	14%	8%	34.3
MSN VN Equity	118,881.0	33.2	4.5	1.6	12%	3%	21.6
600882 CH Equity	53,641.3	100.7	3.5	3.0	3%	2%	#N/A N/A
INDF IJ Equity	82,585.4	7.8	1.0	0.5	14%	4%	6.0
JGS PM Equity	167,922.4	#N/A N/A	1.2	1.5	2%	1%	34.3
MRCO IN Equity	179,725.3	51.2	18.7	6.6	37%	22%	38.2
NEST IN Equity	519,898.2	76.1	73.9	10.8	105%	28%	50.3
600872 CH Equity	96,564.1	34.9	7.0	4.9	21%	13%	#N/A N/A
URC PM Equity	133,372.1	22.2	2.7	2.1	12%	9%	13.4
600887 CH Equity	629,455.5	20.7	3.8	1.5	21%	8%	#N/A N/A
600298 CH Equity	113,774.5	27.1	3.7	2.7	15%	8%	#N/A N/A
600597 CH Equity	49,138.8	27.1	1.9	0.5	7%	2%	#N/A N/A
HTSMF IN Equity	53,176.6	73.9	16.5	2.9	20%	7%	34.4
002299 CH Equity	98,277.3	105.5	3.0	1.8	3%	2%	#N/A N/A
000895 CH Equity	295,262.6	15.7	4.2	1.4	26%	15%	#N/A N/A
PEP MK Equity	123,777.2	10.7	0.9	3.8	9%	8%	453.4
ICBP IJ Equity	171,023.0	23.6	3.2	1.8	14%	4%	11.3
002507 CH Equity	73,517.5	23.0	2.8	8.2	13%	12%	#N/A N/A
300146 CH Equity	119,872.8	25.3	3.3	4.5	13%	11%	#N/A N/A
603517 CH Equity	97,172.4	116.0	4.8	4.0	4%	3%	#N/A N/A
AWLTD IN Equity	158,926.3	62.1	7.3	0.9	15%	5%	34.2
603866 CH Equity	71,022.3	30.3	4.3	3.1	14%	11%	#N/A N/A

Nguồn: Bloomberg

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	77,218	88,629	76,189	83,120
Giá vốn hàng bán	(59,329)	(66,494)	(55,154)	(59,599)
Lợi nhuận gộp	17,889	22,135	21,035	23,521
Chi phí bán hàng	(13,166)	(11,786)	(12,512)	(13,816)
Chi phí QLDN	(3,041)	(4,065)	(3,854)	(4,205)
Lãi/lỗ HĐKD	1,682	6,283	4,669	5,500
Doanh thu tài chính	1,431	6,800	2,576	2,282
Chi phí tài chính	(4,557)	(5,707)	(6,362)	(6,520)
Chi phí lãi vay	(3,770)	(4,669)	(4,848)	(5,788)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	2,640	3,897	4,340	3,906
Lãi/lỗ khác	1,129	216	(76)	(15)
Lợi nhuận trước thuế	2,325	11,489	5,147	5,153
Thuế thu nhập DN	(930)	(1,387)	(393)	(627)
LN sau thuế	1,395	10,101	4,754	4,525
CĐTS	161	1,538	1,187	1,130
LNST - CĐTS	1,234	8,563	3,567	3,395
EBITDA	10,701	11,047	11,540	12,414
EPS	1,035	6,012	2,504	2,384

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	7,721	22,305	13,853	17,235
Đầu tư ngắn hạn	447	333	3,659	3,659
Phải thu ngắn hạn	7,051	6,634	13,930	14,055
Tồn kho	12,498	12,813	14,445	15,531
TS ngắn hạn khác	2,043	1,545	1,787	1,867
TS ngắn hạn	29,775	44,440	48,404	52,348
TS hữu hình	49,582	42,654	43,535	42,840
Khấu hao	(16,456)	(17,322)	(19,854)	(23,668)
TS dở dang dài hạn	2,275	2,022	3,325	3,791
ĐT dài hạn	20,353	24,539	31,334	31,334
TS dài hạn khác	12,159	10,560	12,631	12,631
TS dài hạn	85,961	81,653	92,938	92,709
Tổng TS	115,737	126,093	141,343	145,057
Nợ phải trả	6,833	7,970	7,489	7,040
Vay ngắn hạn	22,545	18,806	40,567	27,708
Nợ ngắn hạn khác	9,460	7,736	17,233	12,763
Tổng Nợ ngắn hạn	38,875	34,548	65,321	47,545
Vay dài hạn	39,466	39,372	30,426	49,608
Nợ dài hạn khác	12,366	9,837	8,960	8,960
Tổng Nợ dài hạn	51,832	49,209	39,385	58,567
Tổng Nợ	90,706	83,757	104,706	106,112
Vốn góp	11,747	11,805	14,237	14,237
Thặng dư vốn cổ phần	11,084	11,084	8,723	8,723
LN chưa phân phối	2,182	18,796	11,382	13,636
Vốn chủ khác	(8,564)	(8,388)	(8,388)	(8,388)
Cổ đông thiểu số	9,093	9,526	10,484	10,484
Tổng Vốn chủ sở hữu	25,030	42,337	36,637	38,945
Tổng nguồn vốn	115,737	126,093	141,343	145,057
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1.169	1.175	1.181	1.424

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
(Lỗ)/LNST	2,325	11,489	5,147	5,153
Khấu hao và phân bổ	4,584	4,632	4,407	3,815
Thay đổi vốn lưu động	(7)	(3,316)	(7,047)	(1,740)
Điều chỉnh khác	(5,245)	(6,726)	(5,978)	(10,965)
LCTT từ HĐ KD	1,351	1,144	(3,789)	2,105
Tiền chi mua TSCĐ	(3,678)	(2,805)	(4,165)	(3,585)
Đầu tư khác	(30,079)	9,152	(22,282)	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	(33,757)	6,346	(26,447)	(3,585)
Tiền chi trả cổ tức	(1,402)	(3,442)	(1,253)	(1,139)
Tiền từ vay ròng	32,348	2,971	23,104	6,014
Đầu tư khác	2,385	7,567	(54)	-
LCTT từ HĐ Tài chính	33,331	7,096	21,796	4,875
Dòng tiền đầu kỳ	6,801	7,721	22,305	13,853
Tiền trong kì	925	14,586	(8,440)	3,394
Dòng tiền cuối kỳ	7,721	22,305	13,853	17,235

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	0.8	1.3	0.7	1.1
Hố TT nhanh	0.4	0.8	0.5	0.7
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.5	0.5	0.5	0.5
Hố Nợ/VCSH	3.0	1.6	2.2	2.2
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	57.8	52.1	69.0	68.0
Số ngày phải thu	32.6	27.0	66.6	61.6
Số ngày phải trả	42.0	43.8	49.6	43.1
CCC	48.4	35.3	86.0	86.5
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	23.2%	25.0%	27.6%	28.3%
Lợi nhuận LNST	1.8%	11.4%	6.2%	5.4%
ROE	5.6%	23.9%	13.0%	11.6%
ROA	1.2%	8.0%	3.4%	3.1%
Định Giá				
PE	76.1	13.1	31.5	33.1
PB	4.8	3.0	3.5	3.3
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	103%	14%	-15%	9%
Tăng trưởng EBIT	-65%	274%	-26%	18%
Tăng trưởng LNNT	33%	494%	45%	100%
Tăng trưởng EPS	-71%	481%	-58%	-5%

Nguồn: BSC Research.

Nguồn: BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8-9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

