

## ĐƯỜNG DÀI MỚI BIẾT NGỰA HAY

### Ngành Bán lẻ - Tiêu dùng | BSC Research

#### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** cổ phiếu MWG và đưa ra giá hợp lý cho năm 2025 = 78,500 VNĐ/CP (Upside +34% so với giá đóng cửa ngày 25/02/2025) dựa trên PP SOTP, điều chỉnh tăng 2% giá mục tiêu so với báo cáo trước đó ngày 22/11/2024, đến từ: (1) nâng kỳ vọng lợi nhuận và định giá của BHX và tiền ròng của doanh nghiệp; (2) điều chỉnh SLCP lưu hành tương ứng với tỷ lệ ESOP phát hành năm 2025 là 1.3%.

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (tham khảo báo cáo gần nhất)

- KQKD 2025F duy trì đà tăng trưởng +34%YoY- ghi nhận mức đỉnh lợi nhuận từ khi thành lập, nhờ BHX trở thành động lực tăng trưởng mới của MWG:**
  - TGDĐ+ ĐMX: tiếp tục là trụ cột lợi nhuận hoạt động của tập đoàn (71% LNHD) nhờ hiệu quả của chiến lược giảm lượng, tăng chất và mở rộng thị phần;
  - BHX – bước đầu của chu kỳ tăng trưởng bằng việc nhân rộng mô hình hiệu quả kết hợp cải thiện biên LNST +1.8% (2025F) so với mức 0.3% (2024)
  - Tối ưu các mảng kinh doanh khác: kiểm soát hiệu quả dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp và KQKD tích cực của Erablue.
  - Ngoài ra, sau giai đoạn thanh lý TSCĐ kém hiệu quả, thì dự kiến LNST tuyệt đối của MWG được hỗ trợ nhờ bước vào giai đoạn TSCĐ hết khấu hao.
- Giá cổ phiếu chiết khấu về vùng hấp dẫn PE FW 2025~ 17 lần – thấp hơn PE TB giai đoạn 2021-2024 -chưa phản ánh hết tiềm năng định giá của BHX trong giai đoạn 2024-2026.**

#### CATALYST

MWG dự kiến tiến hành mua cổ phiếu quỹ trong năm 2025.

#### CẬP NHẬT KQKD 2024

Lũy kế KQKD năm 2024, DTT và LNST lần lượt đạt 134,341 tỷ VND (+14%YoY) và 3,733 tỷ VND (+2124%YoY) – lần lượt hoàn thành 107%KH doanh thu và 155.5% KH LNST, bất chấp việc phát sinh chi phí 1 lần -678 tỷ VND từ thanh lý tài sản và lợi thế thương mại phát sinh do giải thể CTCP Thế giới số Trần Anh

Theo đó, MWG đã vượt kế hoạch kinh doanh 2024 và diễn biến giá cổ phiếu MWG (33%) > VNIndex (12%) nên theo NQ ĐHĐCĐ 2024, công ty dự kiến sẽ phát hành ESOP với tỷ lệ 1.3642%

**RỦI RO:** Rủi ro từ hoạt động kinh doanh kém khả quan hơn kỳ vọng, phát sinh CP 1 lần

	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	133,405	118,280	134,341	146,795
Lợi nhuận gộp	30,782	22,521	27,499	29,619
NPATMI	4,100	168	3,766	5,040
EPS	2,763	113	2,538	3,396
Tăng trưởng EPS	-16%	-96%	2146%	34%

### **KHUYẾN NGHỊ: MUA MẠNH**

Giá mục tiêu: 78,500

**Upside: +35%**

#### Trung tâm phân tích BSC

Phạm Thị Minh Châu  
(Trưởng nhóm,  
Chuyên viên phân tích cao cấp)  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	58,300
Cổ phiếu LH (Tỷ):	1.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	85,205
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.12
Sở hữu nước ngoài:	45.2%

## I. CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

**Tóm tắt:** chiến lược “giảm lượng, tăng chất” đã chứng minh hiệu quả, bằng lợi nhuận vượt kế hoạch năm 2024: (i) TGDD+ĐMX cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận; (ii) BHX tăng trưởng mạnh doanh thu và bắt đầu có lãi ròng; (iii) Erablue bước đầu ghi nhận lãi sau thuế.

Trong Q4/2024, DTT và LNST đạt tăng trưởng +10%YoY và +843%YoY- Tăng trưởng vượt trội so với bối cảnh ngành chung phục hồi chậm. Cụ thể

### (1) TGDD+ĐMX giữ vững vị thế trụ cột lợi nhuận của tập đoàn

(i) DT tăng +14%YoY nhờ DT/CH phục hồi, nhờ khai thác hiệu quả các ngành hàng (tăng trưởng từ +5% đến +30%YoY), đặc biệt là ngành hàng điện lạnh và điện thoại.

bù đắp cho mức giảm SLCH kém hiệu quả -221CH (-7%YoY) trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng chưa cải thiện đáng kể;

(ii) biên LNHD +2.4 điểm % so với cùng kì nhờ hiệu quả của tái cấu trúc

### (2) BHX xoay chuyển cục diện lợi nhuận

(i) DTT +16%YoY với DT/CH/tháng trung bình đạt 2.1 tỷ VND (+14%YoY) liên tục được cải thiện nhờ tăng trưởng hai chữ số của cả nhóm hàng tươi sống và FMCGs khi BHX không ngừng nâng cao chất lượng, tính ổn định của hàng hóa với giá cả hợp lý, thông qua việc hợp tác với các đối tác lớn và xây dựng, bao tiêu các vùng trồng đối với hàng tươi sống.

(ii) biên LNNTT tăng từ -1.3% lên 1% nhờ tăng trưởng DT/CH, nỗ lực tối ưu hóa hoạt động vận hành gồm giảm chi phí kho vận và kiểm soát tỷ lệ hao hụt và hủy hàng.

(3) Thu nhập tài chính tiếp tục đóng góp ~43%LNNTT nhờ khai thác lợi thế từ tiền mặt ròng và nguồn tiền từ bán 5% cổ phần của BHX Tech cho đối tác chiến lược.

(4) Các mảng kinh doanh khác: Erablue và Avakid ghi nhận lợi nhuận dương trong khi An Khang duy trì mức lỗ tương đương cùng kì do tái cấu trúc.

Ngoài ra, tính đến cuối Q4/2024, BHX đã tiến hành mở mới 74/ 1,770 CH đánh dấu những bước đầu tiên trong việc mở cửa hàng tại khu vực miền Trung.

**Lũy kế KQKD năm 2024, DTT và LNST lần lượt đạt 134,341 tỷ VND (+14%YoY) và 3,733 tỷ VND (+2124%YoY) – lần lượt hoàn thành 107%KH doanh thu và 155.5% KH LNST, bất chấp việc phát sinh chi phí 1 lần -678 tỷ VND từ thanh lý tài sản và lợi thế thương mại phát sinh do giải thể CTCP Thế giới số Trần Anh**

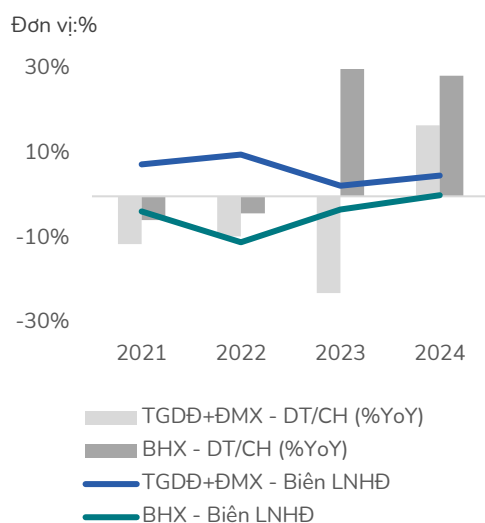
Theo đó, MWG đã vượt kế hoạch kinh doanh 2024 và diễn biến giá cổ phiếu MWG (33%) > VNIndex (12%) nên theo NQ ĐHĐCĐ 2024, công ty dự kiến sẽ phát hành ESOP cho cán bộ quản lý chủ chốt của công ty đã có nỗ lực lớn trong quá trình tái cấu trúc với tỷ lệ 1.3642% tổng số lược cổ phiếu đang lưu hành. Yếu tố này dự kiến sẽ làm pha loãng EPS năm 2024 từ 2,546 VND xuống còn 2,538 VND.

**Quan điểm của BSC:** Chúng tôi cho rằng chiến lược điều hành nhất quán và KQKD của MWG năm 2024 tương tự với kỳ vọng xuyên suốt của BSC ([link](#)) và chênh lệch lần lượt +1% DTT và -3%LNST do doanh thu của hai chuỗi TGDD+ĐMX tích cực hơn kì vọng trong khi biên LNST thấp hơn ước tính 0.3 điểm %, do việc đẩy mạnh các sản phẩm chiến lược, chương trình hậu mãi và giải pháp tài chính trong bối cảnh nhu cầu chưa phục hồi đáng kể.

	Q4/2024	%YoY	2024	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>34,574</b>	<b>10%</b>	<b>134,341</b>	<b>14%</b>
<b>Lãi gộp</b>	<b>6,587</b>	<b>6%</b>	<b>27,499</b>	<b>22%</b>
Chi phí bán hàng	(5,123)	-9%	(19,850)	-5%
Chi phí QLDN	(916)	204%	(3,566)	198%
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>548</b>	<b>97%</b>	<b>4,084</b>	<b>903%</b>
Doanh thu tài chính	636	5%	2,377	10%
Chi phí tài chính	(189)	-55%	(1,188)	-24%
Thu nhập khác, ròng	39	-116%	(401)	22%
LNTT	1,035	373%	4,826	600%
LNST	852	843%	3,733	2124%
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>847</b>	<b>838%</b>	<b>3,722</b>	<b>2120%</b>
<b>Chỉ số</b>				
GPM	19.1%	-0.6 đpt	20.5%	1.4 đpt
SG&A/Rev	17.5%	-1.3 đpt	17.43%	-1.3 đpt
Biên LN HĐKD	1.6%	0.7 đpt	3.0%	2.7 đpt
Biên LNST	2.4%	2.2 đpt	2.8%	2.6 đpt

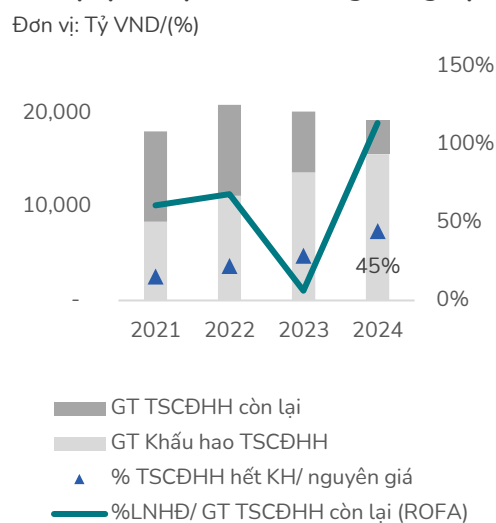
Nguồn: MWG, BSC Research

**Hình 1: TGDĐ+ĐMX và BHX ghi nhận xu hướng phục hồi hậu tái cấu trúc.**



Nguồn: BSC Research, Công ty

**Hình 2: Thanh lý TS kém hiệu quả GD 2022-2024 và giảm khấu hao, tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận MWG trong trung hạn.**



Nguồn: BSC Research, Công ty

**Cập nhật thông tin gặp gỡ nhà đầu tư Q4/2024:**

**(1) Nhu cầu tiêu dùng chung dự kiến tiếp tục phục hồi chậm, MWG tự tin tăng trưởng tích cực hơn thị trường với DTT và LNST năm 2025 đạt 150,000 tỷ VND (+12%YoY) và 4850 tỷ VND (+30%YoY), cụ thể:**

**(i) TGDĐ+ ĐMX:** DTT ước tính tăng trưởng từ +5% đến +7%YoY và tăng trưởng lợi nhuận tuyệt đối nhờ tiếp tục cải thiện thị phần ở các nhóm ngành tiềm năng như đồ gia dụng và phụ kiện, nâng cấp quan hệ với nhà cung cấp và gia tăng lợi ích, trải nghiệm và cung cấp các phương thức thanh toán dễ dàng thông qua hợp tác với các tổ chức tài chính lớn như (i) Home credit - Tung ra giải pháp trả chậm, giúp giảm gánh nặng tài chính cho khách hàng và (ii) VP bank – Biến hơn 3.000 cửa hàng TGDĐ/ĐMX thành các điểm cung cấp dịch vụ tài chính tiện ích như nạp, rút tiền và chuyển tiền)

Ngoài ra, kênh online tiếp tục được chú trọng, nhằm nắm bắt những thay đổi của ngành.

**(ii) BHX:** DTT kỳ vọng tăng trưởng +18%YoY và LNST trên 500 tỷ VND (+387%YoY) nhờ nhân rộng mô hình hiệu quả tại các tỉnh miền trung (chiếm 70% SLCH mở mới), tăng trưởng SSSG tích cực và tiếp tục tối ưu hóa vận hành.

Trong trung hạn, BHX hướng tới doanh thu năm 2030 đạt 10 tỷ USD (~255,000 tỷ VND với CAGR 2025-2030 ~44%) tương ứng với khoảng 20% thị phần ngành FMCGs, dựa trên cơ sở về (1) xu hướng thay đổi thói quen tiêu dùng dẫn tới sự chuyển dịch từ kênh GT sang kênh MT và (2) BHX tự tin với kinh nghiệm dày dặn và năng lực dám thay đổi để thích nghi nhanh chóng, tìm kiếm các cơ hội từ khoảng trống thị trường như cách thành công của hai chuỗi TGDĐ+ĐMX.

**(iii) Erablue (CTLDLK):** đã có lãi sau thuế với 87 CH liên doanh tại Indonesia, nhờ sự khác biệt vượt trội về dịch vụ sau bán hàng và dự kiến nhân rộng mô hình thành công lên 150CH.

**(iv) An Khang:** đang hoàn thiện mô hình hoạt động, rà soát danh mục sản phẩm phù hợp và cởi mở trong việc tìm kiếm đối tác chiến lược.

**(v) Avakids:** Không chú trọng mở rộng điểm bán, chỉ tập trung vào kênh online.

(2) Ngoài ra, chiến lược đầu tư mới tài sản cố định: (i) BHX tiến hành nhân rộng 200-300CH trong năm 2025, (ii) TGDĐ+ĐMX tiến hành tân trang các cửa hàng cũ và tiếp tục rà soát đóng các CH kém hiệu quả (ước tính không phát sinh nhiều chi phí như năm 2024)

**(3) Chủ tịch HĐQT của MWG đưa ra quan điểm về phân phối lợi nhuận** gồm: (i) **Cổ đông** thông qua hình thức mua cổ phiếu quỹ và chia cổ tức bằng tiền mặt, sẽ được công bố cụ thể tại tài liệu ĐHĐCĐ. (ii) **Thưởng cho người lao động theo hình thức ESOP** sẽ tiếp tục neo theo KQKD và diễn biến giá cổ phiếu MWG trong năm 2025. Riêng đối với ban lãnh đạo của BHX dự kiến sẽ nhận những quyền lợi mua cổ phiếu BHX với giá ưu đãi sau khi mảng kinh doanh này được niêm yết.

**Quan điểm BSC:** Nội dung liên quan đến KQKD năm 2025 phù hợp với quan điểm xuyên suốt và dự phóng của BSC (BCT -[link](#)) và với các phương án phân phối lợi nhuận, chúng tôi nhận thấy ban lãnh đạo đã chú trọng hơn về yếu tố lợi ích của cổ đông, đồng thời vẫn khuyến khích cán bộ công nhân viên cống hiến vì mục tiêu dài hạn của MWG.

## II. TRIỂN VỌNG KQKD NĂM 2025

**Tóm tắt:** Tiếp tục triển khai chiến lược “giảm lượng, tăng chất” hướng đến hiệu quả: (i) TGDĐ+ĐMX tiếp tục mở rộng thị phần và là trụ cột lợi nhuận; (ii) BHX dự kiến sẽ nhân rộng mô hình hiệu quả ra phía bắc và trở thành trụ cột tăng trưởng của MWG.

Cập nhật sơ bộ KQKD 2T/2025, trong bối cảnh nhu cầu phục hồi chưa đáng kể, thì theo MWG (1) DTT của TGDĐ+ĐMX tăng trưởng +10%YoY nhờ hiệu quả của chiến lược mua trả chậm và khai thác hiệu quả danh mục ngành hàng (2) BHX: Doanh thu đạt kì vọng và tiếp tục nhân rộng mô hình thành công.

Ngoài ra tính đến cuối tháng 2/2025, BHX đang vận hành 1,854 CH (tăng +84CH so với cuối năm 2024), đa phần hiện diện tại các tỉnh miền trung và Erablue đang vận hành 94 CH (tăng +7 CH so với cuối năm 2024)- tương đương lần lượt trên 30% và 10% mục tiêu mở mới CH của doanh nghiệp.

Dựa trên cơ sở này chúng tôi nâng kỳ vọng KQKD năm 2025 so với báo cáo gần nhất (BCT [-link](#)) với DTT và LNST công ty mẹ lần lượt tăng +3.1% và 3.4% so với BCT nhờ:

### (1) TGDĐ+ĐMX:

(i) kỳ vọng DTT tăng trưởng tích cực nhờ kỳ vọng đóng góp tích cực của mua trả chậm và dư địa cải thiện thị phần ở nhóm hàng điện máy và phụ kiện,

(ii) đủ để bù đắp cho yếu tố biên LNHD giảm nhẹ so với ước tính do công ty chú trọng tăng trải nghiệm cho khách hàng trong bối cảnh nhu cầu chưa cải thiện đáng kể và chuyển đổi văn hóa cùng chia sẻ đối với nhà cung cấp hướng đến tăng trưởng bền vững.

### (2) BHX:

(i) Tăng kỳ vọng nhân rộng mô hình thành công tại khu vực miền trung nhờ những tín hiệu tích cực của hoạt động tuyển dụng và mở mới CH trong 2 tháng đầu năm 2025 tích cực hơn kỳ vọng.

(ii) DT/CH trung bình giảm nhẹ do nhu cầu chưa thực sự phục hồi và tác động của các CH mở mới (DT/CH trung bình trong 2 tháng gần nhất tại khu vực miền trung với từ 1.2 đến 1.5 tỷ VND)

(iii) biên LNHD tích cực hơn ước tính nhờ hiệu quả tối ưu hoá vận hành của BHX và giảm KH các cửa hàng cũ cao hơn ước tính trước.

Mảng kinh doanh		Cập nhật dự phóng		% Điều chỉnh so với báo cáo gần nhất
		2024	2025F	
TGDĐ+ĐMX	DT/CH	2.4	2.6	2.7%
	%YoY	17%	8%	
	SLCH	3,047	3,047	-0.2%
	Thay đổi (+/-)	-7%	0%	
	Biên LNHD (%)	4.9%	5.3%	-0.2%
BHX	DT/CH	2.0	2.1	-0.2%
	%YoY	29%	7%	
	SLCH	1,770	2,050	8%
	Thay đổi (+/-)	4%	16%	
	Biên LNHD (%)	0.7%	2.5%	0.5%

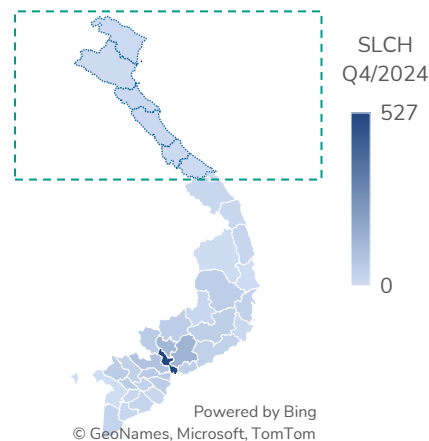
Nguồn: MWG, BSC Research

	2024	2025F	% Đ/c 2025F	Quan điểm
TGDĐ + ĐMX	90,799	94,382	2.5%	DTT và LNST lần lượt đạt +9% YoY và 34% YoY – tương ứng 98%KHDT và 104% KHLN. Trong đó:
%YoY	8.7%	3.9%		
BHX	41,083	48,463	4.6%	- DTT tiếp tục được dẫn dắt bởi tăng trưởng BHX trong giai đoạn nhân rộng mô hình hiệu quả.
%YoY	30%	18%		
<b>DTT</b>	<b>134,341</b>	<b>146,795</b>	<b>3.4%</b>	- LNST tăng trưởng nhờ đóng góp từ
%YoY	13.6%	9.3%		
<b>Lãi gộp</b>	<b>27,499</b>	<b>29,619</b>	<b>0.0%</b>	(1) Đóng góp của các mảng kinh doanh cốt lõi là TGDD+ĐMX và BHX; trong khi An Khang giảm lỗ hoạt động hậu tái cấu trúc.
GPM	20.5%	20.2%	-0.7đpt	
CP bán hàng	(19,850)	(20,369)	-6.6%	(2) các cửa hàng đã mới vào giai đoạn 2018-2019 hết khấu hao
CP QLDN	(3,566)	(3,659)	37%	
SG&A/Rev	17.4%	16.4%	-0.9 đpt	(3) thu nhập tài chính cải thiện nhờ triển khai hợp tác với đối tác tài chính.
<b>EBIT</b>	<b>4,084</b>	<b>5,592</b>	<b>9.1%</b>	
Biên EBIT	3.0%	3.8%	0.2 đpt	(4) giảm chi phí một lần so với cùng kì.
TN tài chính	1,188	1,250	-0.7%	
CTLĐLK	(45)	20	30.0%	
TN khác, ròng	(401)	(193)		
LNTT	4,870	6,669	6.0%	
<b>LNST-LICĐTS</b>	<b>3,766</b>	<b>5,040</b>	<b>3.6%</b>	
Biên LNST	2.8%	3.4%	0 đpt	
%YoY	2146%	34%		
EPS	2,538	3,396		
P/E	23	17		

Nguồn: MWG, BSC Research

**Hình 1: BHX đã chuẩn bị sẵn sàng cho việc mở rộng cửa hàng ra miền trung bằng việc tiến hành tuyển dụng.**

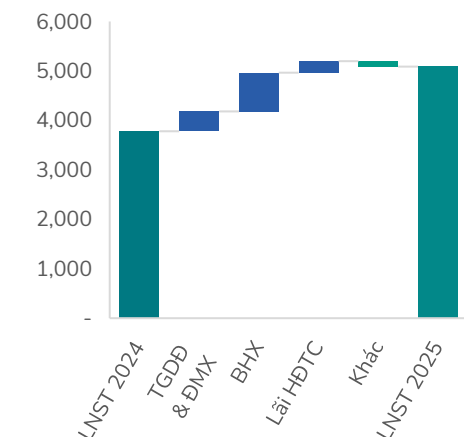
Đơn vị: cửa hàng



Nguồn: BSC Research, Công ty

**Hình 2: Cấu phần đóng góp tăng trưởng lợi nhuận MWG.**

Đơn vị: Tỷ VND



Nguồn: BSC Research, Công ty

### III. QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ.

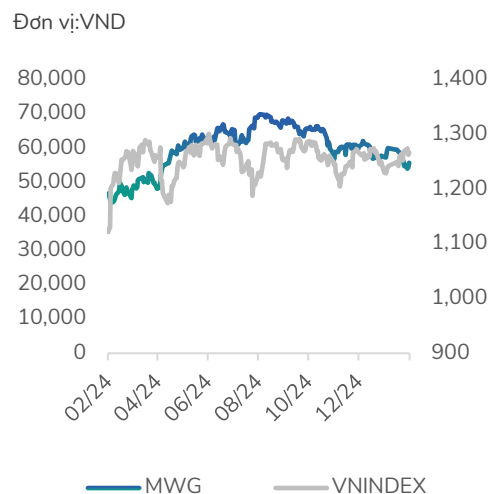
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** cổ phiếu MWG và đưa ra giá hợp lý cho năm 2025 = 78,500 VNĐ/CP (Upside +34% so với giá đóng cửa ngày 25/02/2025) dựa trên PP SOTP, điều chỉnh tăng 2% giá mục tiêu so với báo cáo trước đó ngày 22/11/2024, đến từ: (1) nâng kỳ vọng lợi nhuận và định giá của BHX và tiền ròng của doanh nghiệp; (2) điều chỉnh SLCP lưu hành tương ứng với tỷ lệ ESOP phát hành năm 2025 là 1.3%.

	2025		
	Thận trọng	Cơ bản	Lạc quan
<b>Phân tích kịch bản bối cảnh nhu cầu chưa phục hồi</b>			
<b>Lợi nhuận các mảng kinh doanh</b>			
TGDĐ+ĐMX	3,695	3,963	4,230
BHX	242	886	1,212
Khác*	238	238	238
LNST	4,137	5,040	5,627
<b>PE</b>	<b>20.9</b>	<b>17.2</b>	<b>15.4</b>
<b>Định giá PE</b>			
TGDĐ+ĐMX	47,522	51,002	54,445
BHX (94.99%)	31,663	44,528	51,331
Khác: tiền ròng và An khang	17,181	17,181	17,181
Erablue (chiết khấu từ 2027)	3,744	3,744	3,744
<b>EV (Tỷ VND)</b>	<b>100,110</b>	<b>116,456</b>	<b>126,702</b>
<b>Giá mục tiêu (VND/CP)</b>	<b>67,500</b>	<b>78,500</b>	<b>85,400</b>
Upside (%)	16%	34%	46%
<b>Khuyến nghị</b>		<b>MUA MẠNH</b>	
Giá hiện tại (VND/CP)	58,300		

\*Khác: liên quan đến thu nhập tài chính bù đắp cho chi phí tái cấu trúc và lỗ công ty con.

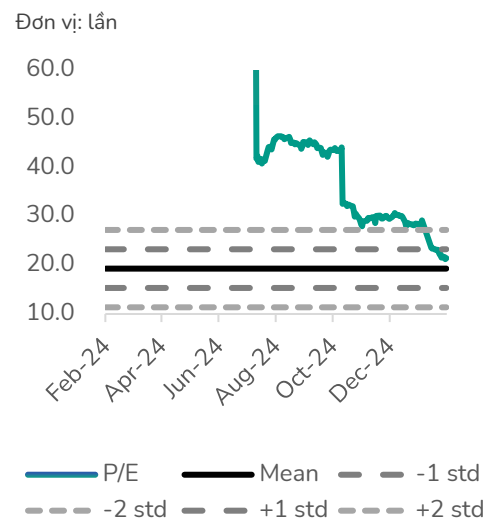
Nguồn: BSC Research

Hình 1: Giá cổ phiếu và Vnindex



Nguồn: BSC Research, Công ty

Hình 2: Biến động PE của cổ phiếu MWG (loại bỏ giai đoạn nhiễu)



Nguồn: BSC Research, Công ty

## PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	133,405	118,280	134,341	146,795	(Lỗ)/LNST	6,056	690	4,870	6,669
Giá vốn hàng bán	(102,623)	(95,759)	(106,842)	(117,176)	Khấu hao và phân bổ	3,582	3,381	2,913	2,192
Lợi nhuận gộp	30,782	22,521	27,499	29,619	Thay đổi vốn lưu động	761	1,836	3,224	(2,096)
Chi phí bán hàng	(21,790)	(20,917)	(19,850)	(20,369)	Điều chỉnh khác	(3,128)	(2,298)	(2,100)	(2,768)
Chi phí QLDN	(2,348)	(1,196)	(3,566)	(3,659)	LCTT từ HĐ KD	7,924	3,438	8,564	5,215
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>6,644</b>	<b>407</b>	<b>4,084</b>	<b>5,592</b>	Tiền chi mua TSCĐ	(4,412)	(523)	(304)	(1,127)
Doanh thu tài chính	1,313	2,167	2,377	2,482	Đầu tư khác	6,014	(10,308)	(10,640)	(2,500)
Chi phí tài chính	(1,383)	(1,556)	(1,188)	(1,231)	LCTT từ HĐ Đầu tư	1,602	(10,831)	(10,943)	(3,627)
Chi phí lãi vay	(1,362)	(1,448)	(1,137)	(1,186)	Tiền chi trả cổ tức	(732)	(731)	(731)	(743)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	(45)	20	Tiền từ vay ròng	(8,062)	8,440	1,726	81
Lãi/lỗ khác	(518)	(328)	(401)	(193)	Tiền thu khác	(8,606)	7,700	2,757	(527)
Lợi nhuận trước thuế	6,056	690	4,870	6,669	LCTT từ HĐ Tài chính	(8,606)	7,700	2,757	(446)
Thuế thu nhập DN	(1,955)	(522)	(1,092)	(1,581)	Dòng tiền đầu kỳ	4,142	5,061	5,366	5,697
LN sau thuế	4,102	168	3,778	5,088	Tiền trong kì	920	306	378	1,143
CĐTS	2	0	11	48	Dòng tiền cuối kỳ	5,062	5,368	5,744	6,841
LNST - CĐTS	4,100	168	3,766	5,040	<b>Chỉ số (%)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
EBITDA	10,233	3,794	7,003	7,789	Khả năng thanh toán				
EPS	2,763	113	2,538	3,396	H số TT ngắn hạn	1.72	1.69	1.56	1.66
<b>CĐKT (Tỷ đồng)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	H số TT nhanh	0.70	0.96	1.02	1.09
Tiền và tương đương tiền	5,061	5,366	5,697	6,841	<b>Cơ cấu vốn</b>				
Đầu tư ngắn hạn	10,059	18,937	28,524	31,024	H số Nợ/TTS	0.30	0.42	0.39	0.36
Phải thu ngắn hạn	3,072	5,159	8,764	9,576	H số Nợ/VCSH	0.69	1.08	0.98	0.85
Tồn kho	25,696	21,824	22,245	24,509	Năng lực hoạt động				
TS ngắn hạn khác	743	661	544	595	Số ngày HTK	69.6	66.8	60.0	60.5
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>44,631</b>	<b>51,947</b>	<b>65,774</b>	<b>72,545</b>	Số ngày phải thu	8.3	15.8	23.7	23.7
TS hữu hình, ròng	9,728	6,500	3,587	2,514	Số ngày phải trả	31.1	30.2	31.2	31.2
Khấu hao lũy kế	(11,188)	(13,708)	(15,651)	(17,877)	CCC	46.8	52.4	52.5	53.0
ĐT dài hạn	241	747	242	242	Tỉ suất lợi nhuận				
TS dài hạn khác	671	452	202	202	Lợi nhuận gộp	23.1%	19.0%	20.5%	20.2%
<b>TS dài hạn</b>	<b>11,203</b>	<b>8,161</b>	<b>4,445</b>	<b>3,428</b>	Lợi nhuận LNST	3.1%	0.1%	2.8%	3.4%
<b>Tổng TS</b>	<b>55,834</b>	<b>60,108</b>	<b>70,219</b>	<b>75,973</b>	ROE	17.1%	0.7%	13.6%	15.6%
Nợ phải trả	8,746	7,927	9,138	10,021	ROA	7.3%	0.3%	5.4%	6.6%
Vay ngắn hạn	10,688	19,129	27,300	27,382	<b>Định Giá</b>				
Nợ ngắn hạn khác	6,566	3,706	5,659	5,807	PE	21.14	516.82	23.01	17.19
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>26,000</b>	<b>30,762</b>	<b>42,097</b>	<b>43,702</b>	PB	3.57	3.66	3.08	2.69
Vay dài hạn	5,901	5,985	-	-	<b>Tăng trưởng</b>				
Tổng Nợ dài hạn	5,901	5,985	-	-	Tăng trưởng DTT	8.5%	-11.3%	13.6%	9.3%
Tổng Nợ	31,902	36,747	42,097	43,702	Tăng trưởng EBIT	12.7%	-93.9%	9.03	0.37
Vốn góp	14,639	14,634	14,622	14,838	Tăng trưởng LNNT	-6.4%	-88.6%	606.2%	36.9%
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558	Tăng trưởng EPS	-	-95.9%	21.46	0.34
LN chưa phân phối	8,724	8,160	12,582	16,874		16.3%			
Tổng Vốn chủ sở hữu	23,918	23,346	27,758	32,270					
Tổng nguồn vốn	55,820	60,093	69,855	75,973					

Nguồn: BSC Research.



## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (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 BIDV (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 BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng 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 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place  
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,  
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510



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

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

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

## Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất động sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpg@bsc.com.vn](mailto:Minhpg@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)