

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 43.900 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 17/05/2023): 38.150 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Ngày 17/05/2023

NGÀNH BÁN LẺ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	2.396
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	56.194
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.463
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	79/35,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.035.262
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,44
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	80,73
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động (trước là Công ty TNHH Thế giới Di động) được thành lập vào tháng 3/2004 với lĩnh vực kinh doanh chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Tháng 10/2004, công ty khai trương cửa hàng đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh với tên gọi www.thegioididong.com. Nhằm thâm nhập vào thị trường điện máy, MWG đã mở chuỗi cửa hàng điện tử Dienmay.com trong năm 2010. Cuối năm 2015, công ty mở cửa hàng Bách Hóa Xanh đầu tiên. Cuối năm 2018, MWG đã mở 1.032 cửa hàng Thế giới di động, 750 cửa hàng Điện Máy Xanh và 405 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

CẬP NHẬT CUỘC HỌP CVPT

Lợi nhuận phục hồi chậm từ tháng 4

Theo như cuộc họp với chuyên viên phân tích do MWG tổ chức ngày 12/5/2023 và KQKD thấp hơn kỳ vọng trong Q1/2023, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận ròng năm 2023 và 2024 lần lượt là -24% và -8%, xuống 3 nghìn tỷ đồng (-27% svck) và 4,6 nghìn tỷ đồng (+52% svck). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của MWG đã tạo đáy trong Q1/2023. Trong tháng 4, doanh thu phục hồi 20% so với tháng trước. Theo quan điểm của chúng tôi, lợi nhuận có thể phục hồi trong thời gian còn lại của năm nhờ: (i) doanh thu hàng điện lạnh tăng mạnh do thời tiết nắng nóng gần đây; (ii) lãi suất hạ nhiệt; và (iii) nhu cầu trong nước và nước ngoài đều phục hồi từ Q4/2023. Theo đó, lợi nhuận sẽ có thể ghi nhận kết quả tăng trưởng so với cùng kỳ từ Q4/2023.

Với các chỉ số mục tiêu không thay đổi dựa trên ước tính năm 2024 đã điều chỉnh (từ mức trung bình năm 2023-2024), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới là 43.900 đồng/cổ phiếu (từ 44.400 đồng/cp), tiềm năng tăng giá là 15.1% so với giá cổ phiếu hiện tại, và duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP.

Một số điểm chính từ cuộc họp như sau:

- a) Với dòng tiền mạnh (MWG là công ty bán lẻ trong nước duy nhất có tiền mặt ròng dương trong Q1/2023), ĐMX & TGDD có vị thế tốt để giành thị phần từ các đối thủ cạnh tranh đang gặp khó khăn về tài chính.
- b) MWG vẫn đặt mục tiêu đạt điểm hòa vốn cho mảng bách hóa vào cuối năm 2023, mặc dù chúng tôi cho rằng mục tiêu này là một thách thức trong bối cảnh người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và chuyển từ siêu thị mini sang chợ truyền thống trong thời kỳ kinh tế khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy được sự cải thiện dần về lợi nhuận nhờ các biện pháp cắt giảm chi phí. Cùng với việc không phát sinh chi phí bất thường liên quan đến việc đóng cửa các cửa hàng BHX hoạt động không hiệu quả, điều này sẽ bù đắp cho sự sụt giảm lợi nhuận ròng trong năm 2023.
- c) Ban lãnh đạo kỳ vọng những khó khăn của nền kinh tế vĩ mô sẽ giảm bớt trong nửa cuối năm 2023, từ đó lợi nhuận năm 2024 có thể sẽ phục hồi từ mức nền thấp của năm 2023.

Quan điểm ngắn hạn: chúng tôi cho rằng lợi nhuận trong Q2/2023 và Q3/2023 vẫn có thể giảm so với cùng kỳ, điều này có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu MWG. Nhà đầu tư dài hạn có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu trong thời gian giá giảm.

Mảng	P/E mục tiêu (x)	PS mục tiêu (x)	2024F EPS (từ 2023F-2024F)	Doanh thu trên mỗi cổ phiếu 2024F (từ 2023F-2024F)	Giá mục tiêu (VND)
ICT	7,0		4.017		28.117
Bách hóa		0,7		21.765	15.235
Dược phẩm		0,4		1.435	574
Giá mục tiêu (VND)					43.900

Nguồn: MWG, SSI Research dự phóng

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Lợi nhuận mảng bách hóa cải thiện nhanh hơn dự kiến
- Tiêu dùng không thiết yếu phục hồi nhanh hơn dự kiến

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tiêu dùng không thiết yếu phục hồi chậm hơn dự kiến
- Các công ty tài chính tiêu dùng gặp khó khăn về vốn

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	108.546	122.958	133.405	108.561	121.929
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3.920	4.901	4.102	3.000	4.561
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	2,2%	25,0%	-16,3%	-26,9%	52,0%
EPS (VND)	2.676	3.346	2.801	2.049	3.116
ROE (%)	28,4%	27,3%	18,5%	12,0%	16,2%
Debt/Equity	1,08	1,21	0,69	0,51	0,49
Dividend yield (%)	0%	1%	1%	1%	1%
P/E (x)	13,7	19,8	15,3	19	12,5
P/B (x)	3,5	4,8	2,6	2,2	1,9
EV/EBITDA (x)	6,7	10,2	5,8	5,4	3,9

Nguồn: MWG, SSI Research

KQKD Q1/2023

Tỷ đồng	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận			
							1Q23	1Q22	4Q22	2022
Doanh thu thuần	27.105,8	36.466,7	-25,7%	30.588,4	-11,4%	20,1%				
Lợi nhuận gộp	5.214,5	8.124,3	-35,8%	7.929,5	-34,2%		19,2%	22,3%	25,9%	23,1%
Lợi nhuận hoạt động	464,2	1.987,1	-76,6%	2.062,6	-77,5%		1,7%	5,4%	6,7%	5,3%
EBIT	454,7	2.203,5	-79,4%	1.294,4	-64,9%		1,7%	6,0%	4,2%	5,6%
EBITDA	1.330,9	3.053,6	-56,4%	1.547,9	-14,0%		4,9%	8,4%	5,1%	8,2%
Lợi nhuận trước thuế	159,0	2.003,0	-92,1%	933,4	-83,0%		0,6%	5,5%	3,1%	4,5%
Lợi nhuận ròng	21,3	1.445,2	-98,5%	619,0	-96,6%	0,5%	0,1%	4,0%	2,0%	3,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đồng công ty mẹ	21,3	1.444,5	-98,5%	619,0	-96,6%		0,1%	4,0%	2,0%	3,1%

Nguồn: MWG, SSI Research

Trong Q1/2023, MWG đạt 27,1 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (-26% svck), trong khi lợi nhuận ròng giảm 99% svck đạt 21 tỷ đồng. Kết quả này thấp hơn kỳ vọng của SSI Research và chỉ hoàn thành lần lượt 20% và 0,5% kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2023 của công ty.

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
ICT & CE									
SSSG	-9%	14%	-36%	32%	9%	3%	52%	-31%	-37%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	21%	23%	19%	22%	21%	23%	21%	17%
Bách hóa									
SSSG	-10%	15%	33%	-27%	-13%	-19%	-21%	35%	16%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25%	26%	28%	27%	25%	25%	25%	27%	26%

Nguồn: MWG

Chuỗi Điện thoại và điện máy (ĐMX, TGDĐ, Topzone):

- Doanh thu giảm 34% svck đạt 19,9 nghìn tỷ đồng, với SSSG giảm 37% svck.** Mức sụt giảm doanh thu trong Q1/2023 (-34% svck) cao hơn so với Q4/2022 (-25% svck). Chúng tôi lưu ý rằng cả Q4/2021 và Q1/2022 đều có mức nền cao khi các nhà bán lẻ ICT & CE ghi nhận nhu cầu bị dồn nén sau khi các biện pháp giãn cách xã hội được dỡ bỏ. Kết quả kinh doanh kém tích cực trong Q1/2023 có thể là do những khó khăn về kinh tế vĩ mô (xuất khẩu thấp đẩy tỷ lệ thất nghiệp lên cao, trong khi lãi suất cao và lạm phát cao càng khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu) và siết tín dụng. MWG ghi nhận mức giảm doanh thu mảng ICT & CE cao hơn (-34% svck trong Q1/2023) so với FPT Shop (-20% svck trong Q1/2023). Tuy nhiên, chuỗi ĐMX và TGDĐ vẫn có lãi trong Q1/2023 nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn (17% đối với ĐMX & TGDĐ và 9,5% đối với FPT Shop) và thu nhập lãi thuần, trong khi FPT Shop phải trả lãi vay cao.
- Số lượng mở mới giảm do nhu cầu yếu và lãi suất cao.** Trong quý, MWG đã mở mới 7 cửa hàng ĐMX, đồng thời đóng cửa 2 cửa hàng TGDĐ do hết hạn hợp đồng thuê. Tại cuối Q1/2023, công ty có 2.291 cửa hàng ĐMX (trong đó 1.035 cửa hàng ĐMX Supermini), 1.088 cửa hàng TGDĐ và 100 cửa hàng Topzone.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp đáng kể từ 21% trong Q1/2022 xuống 17% trong Q1/2023.** Trước tình trạng nhu cầu yếu, công ty đã phải triển khai các chương trình khuyến mãi sâu để kìm hãm sự sụt giảm doanh thu, giảm hàng tồn kho và bảo vệ thị phần. Dòng tiền thuần tại MWG chuyển từ -1,47 nghìn tỷ đồng trong Q4/2022 lên +2,6 nghìn tỷ đồng trong Q1/2023 do hàng tồn kho giảm. MWG hiện là công ty bán lẻ niêm yết duy nhất trong nước có lượng tiền mặt ròng dương vào Q1/2023.
- Chuỗi Bluetronics tại Campuchia:** MWG đã đóng cửa các cửa hàng Bluetronics từ Q4/2022. Mặc dù đây là chuỗi ICT & CE lớn nhất ở Campuchia, nhưng chuỗi này không thể mang lại lợi nhuận khả quan do: (1) sức mua thấp và (2) việc thực thi chính sách thuế đối với điện thoại di động và điện tử tiêu dùng nhập khẩu còn

lông lẻo. Trong Q1/2023, công ty đã đóng cửa toàn bộ cửa hàng Bluetronics và ghi nhận thêm khoản lỗ -89 tỷ đồng.

- **Chuỗi Erablue tại Indonesia:** Năm cửa hàng Erablue có doanh thu trung bình hàng tháng từ 4-4,5 tỷ đồng/cửa hàng trong Q1/2023, tương đương với một cửa hàng ĐMX tại Việt Nam. Trong tháng 4, doanh thu tăng lên khoảng 5-5,5 tỷ đồng mỗi cửa hàng. Mặc dù chuỗi Erablue vẫn đang chịu lỗ do chi phí ban đầu, nhưng các cửa hàng đã có thể tự trang trải chi phí vận hành, vì vậy MWG sẽ mở rộng mô hình này trong thời gian tới. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu mở được 50 cửa hàng Erablue vào cuối năm 2023.

Bách hóa (Chuỗi BHX):

- **Doanh thu tăng 5% svck (thấp hơn so với mức tăng SSSG là 16% svck) do số lượng cửa hàng giảm.** Doanh thu/tháng/cửa hàng là 1,3 tỷ đồng trong Q1/2023, giảm từ mức 1,37 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2022 do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu.
- **Tính đến cuối Q1/2023, MWG có 1.710 cửa hàng BHX.** Trong quý, MWG đóng cửa 18 cửa hàng.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện từ 25% trong Q1/2022 lên 26% trong Q1/2023 do MWG nhận được các điều khoản tốt hơn từ các nhà cung cấp - nhưng thấp hơn mức 27% trong Q4/2022 do các nhà cung cấp trả hoa hồng cho MWG cho năm 2022 trong Q4.** EBITDA của công ty đã cải thiện lên 1% trong Q1/2023 (so với tỷ suất EBITDA âm trong năm 2022), gần bằng với mức của đối thủ gần nhất - Winmart. Theo ban lãnh đạo, chi phí logistics (thường chiếm từ 5,5% -6% doanh thu mảng bách hóa) trong Q1/2023 đã giảm 15% so với nửa cuối năm 2022 – điều này giúp tỷ suất EBITDA cải thiện.

Thu nhập tài chính thuần giảm 57% svck đạt 63 tỷ đồng trong Q1/2023 do giảm chiết khấu thanh toán nhanh cho nhà cung cấp. Điều này là do MWG có lượng hàng tồn kho thấp và nhận được ít chiết khấu hơn khi thanh toán nhanh.

Tỷ suất lợi nhuận ròng lần lượt giảm từ 4% và 2% trong Q1/2022 và Q4/2022 xuống 0,1% trong Q1/2023 do lợi nhuận của chuỗi ICT và CE giảm sút. Đây là mức tỷ suất lợi nhuận ròng thấp nhất mà MWG ghi nhận kể từ khi niêm yết.

KQKD sơ bộ Tháng 4/2023

Doanh thu đạt 9,7 nghìn tỷ đồng (-15% svck, +20% so với tháng trước). Doanh thu mảng điện thoại điện máy đạt khoảng 6,9 nghìn tỷ đồng (-24% svck, +30% so với tháng trước, trong khi doanh thu mảng bách hóa đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+5% svck, 3% so với tháng trước). Kết quả kinh doanh tháng 4 khả quan hơn doanh thu trung bình hàng tháng và lợi nhuận trong Q1/2023 nhờ: (i) doanh thu hàng điện lạnh tăng mạnh do thời tiết nắng nóng gần đây; (ii) các nhà cung cấp điện thoại di động tung ra các sản phẩm mới trong tháng 4; và (iii) MWG đã ghi nhận xong chi phí bất thường liên quan đến việc đóng cửa các cửa hàng Bluetronics trong Q1/2023.

Triển vọng năm 2023-2024

Chuỗi ICT & CE (DMX, TGDD, Topzone): Doanh thu điện thoại di động và điện tử tiêu dùng dự kiến sẽ tiếp tục yếu đến Q3/2023 do môi trường kinh tế vĩ mô vẫn còn khó khăn và tín dụng thắt chặt. Chúng tôi giả định rằng những khó khăn vĩ mô sẽ giảm bớt (lãi suất giảm, xuất khẩu phục hồi có thể làm giảm tỷ lệ thất nghiệp và giảm bớt tác động tiêu cực của lạm phát lên sức mua) từ Q4/2023, điều này sẽ hỗ trợ doanh thu phục hồi. Do doanh thu điện thoại và điện tử tiêu dùng thấp hơn kỳ vọng trong Q1/2023, chúng tôi hạ ước tính doanh thu mảng ICT&CE năm 2023 và 2024 xuống lần lượt 79 nghìn tỷ đồng (-29% svck, từ 89,3 nghìn tỷ đồng) và 88 nghìn tỷ đồng (+11% svck, từ 96,8 nghìn tỷ đồng).

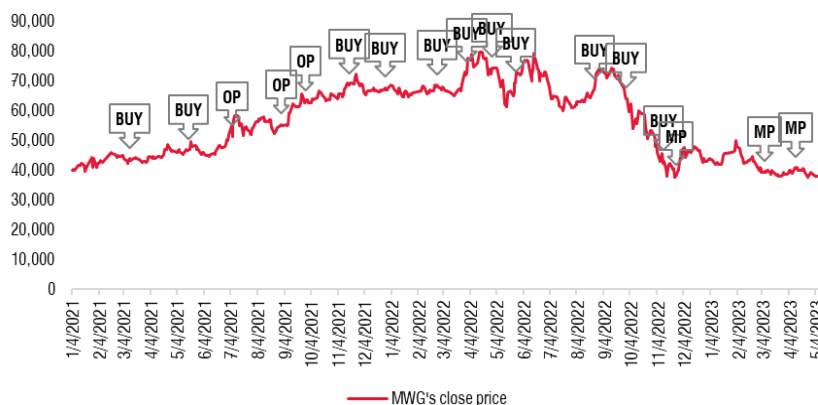
Bách hóa:

- **Để thúc đẩy doanh thu, MWG sẽ tiếp tục bổ sung thêm thực phẩm tươi sống (từ mức 40% doanh thu bách hóa như hiện tại) song song với việc nâng cao chất lượng thực phẩm tươi sống (rút ngắn thời gian giao hàng từ nhà cung cấp đến khách hàng).** Công ty cho rằng người tiêu dùng trong nước rất ưa chuộng thực phẩm tươi sống nên việc tập trung vào thực phẩm tươi sống sẽ giúp công ty thu hút khách hàng mới và tăng doanh thu. Ngoài ra, nhờ ứng dụng khách hàng thân thiết (triển khai vào tháng 11/2022), MWG có thể hiểu rõ hơn về hành vi của người tiêu dùng, đưa ra cơ cấu sản phẩm phù hợp hơn với mức giá cạnh tranh. Ứng dụng hiện có 7 triệu thành viên. Với tính chất mua hàng thường xuyên của mảng bách hóa, MWG có thể hợp tác với các nhà sản xuất để thực hiện các cuộc khảo sát người tiêu dùng thường xuyên với chi phí rất thấp. Điều này sẽ giúp MWG xây dựng mối quan hệ chặt chẽ hơn với các nhà cung cấp, từ đó có thể giúp công ty đạt được tỷ suất lợi nhuận tốt hơn trong dài hạn.
- **Tốc độ mở mới cửa hàng ở mức vừa phải để duy trì dòng tiền trong môi trường lãi suất cao như hiện nay.** MWG gần đây đã triển khai mô hình cửa hàng mới (cửa hàng bách hóa trong khu chung cư). Hiện tại, đối thủ Winmart đã có mặt ở hầu hết các khu chung cư trong các khu đô thị. Tuy nhiên, nguồn cung cấp thực phẩm tươi sống tại các cửa hàng Winmart có thể không đủ để đáp ứng nhu cầu. Vì vậy, MWG đặt mục tiêu mở các cửa hàng BHX tại các khu chung cư để mang đến nhiều lựa chọn thực phẩm tươi sống cho khách hàng. Các cửa hàng này dự kiến sẽ có tỷ trọng thực phẩm tươi sống cao hơn so với cửa hàng BHX thông thường (chiếm 40% doanh thu bách hóa). Để tránh tình trạng cạnh tranh, các cửa hàng BHX trong khu chung cư sẽ tập trung vào các mặt hàng mà các cửa hàng Winmart gần đó không có.
- **Sau khi giảm 15% chi phí logistics trong Q1/2023, MWG đặt mục tiêu tiếp tục giảm 10% chi phí logistics cho đến hết năm 2023.** Điều này sẽ giúp tỷ suất lợi nhuận cải thiện khoảng 100 điểm cơ bản, theo ước tính của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì ước tính doanh thu đối với BHX trong năm 2023 và 2024 lần lượt là 27,5 nghìn tỷ đồng (+2% svck, với giả định doanh thu/tháng/cửa hàng là 1,3 tỷ đồng) và 31,9 nghìn tỷ đồng (+16% svck, với giả định doanh thu/tháng/cửa hàng là 1,4 tỷ đồng). Chúng tôi dự báo mảng này sẽ tiếp tục ghi nhận lỗ ròng trong cả 2 năm.

	2022	2023	2024	
ICT & CE (ĐMX, TGDĐ & Topzone)				
ĐMX				
Số lượng cửa hàng	2.284	2.334	2.434	2023-2024: Mở mới 50-100 cửa hàng trong giai đoạn này
Doanh thu	67.675	51.339	57.218	2023: Tăng trưởng âm do SSSG kém khả quan và ít mở cửa hàng mới. 2024: Tăng trưởng nhờ SSSG phục hồi, đóng góp cả năm từ các cửa hàng mở mới trong năm 2023 và các cửa hàng mở mới trong năm 2024.
YoY	8%	-24%	11%	
TGDĐ				
Số lượng cửa hàng	1.090	1.100	1.130	2023-2024: Mở mới 10-30 cửa hàng trong giai đoạn này
Doanh thu	33.700	23.620	26.385	2023: Tăng trưởng âm do SSSG kém khả quan và ít mở cửa hàng mới. 2024: Tăng trưởng nhờ SSSG phục hồi, đóng góp cả năm từ các cửa hàng mở mới trong năm 2023 và các cửa hàng mở mới trong năm 2024
YoY	5,2%	-29,9%	11,7%	
Topzone				
Số lượng cửa hàng	100	100	120	2023: Không mở cửa hàng mới 2024: Mở ít cửa hàng mới.
Doanh thu	2.600	4.021	4.364	2023: Tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp cả năm từ các cửa hàng đã mở trong năm 2022 và việc chậm giao iPhone 14 từ quý 4/2022 sang quý 1/2023. 2024: Tăng trưởng nhờ SSSG phục hồi
YoY	829%	55%	9%	
Doanh thu ICT & CE	103.975	78.980	87.968	
YoY	9%	-24%	11%	
Mạng bán hóa (BHX)				
Số lượng cửa hàng	1.727	1.827	2.027	2023-2024: Mở mới 100-200 cửa hàng tại các tỉnh hiện tại.
Doanh thu	27.000	27.481	31.861	2023: Tăng trưởng một chữ số do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. 2024: Tăng trưởng doanh thu tích cực hơn khi sức mua cải thiện.
YoY	-4%	2%	16%	
Dược phẩm (An Khang)				
Số lượng cửa hàng	500	500	500	2023-2024: Không mở cửa hàng mới
Doanh thu	1.500	2.100	2.100	2023: Động lực tăng trưởng đến từ việc đóng góp cả năm của các cửa hàng đã mở trong năm 2022. 2024: Doanh thu đi ngang do không mở cửa hàng mới trong giai đoạn 2023-2024 và SSSG đi ngang.
YoY		40%	0%	
Tổng doanh thu	133.405	108.561	121.929	
YoY	8%	-19%	12%	
Lợi nhuận ròng	4.102	3.000	4.561	
YoY	-16%	-27%	52%	

Nguồn: Công ty, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.944	5.061	12.134	19.348
+ Đầu tư ngắn hạn	13.435	10.059	10.059	10.059
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.162	3.072	3.745	4.207
+ Hàng tồn kho	29.180	25.696	20.121	22.353
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.255	743	1.057	1.180
Tổng tài sản ngắn hạn	51.976	44.631	47.117	57.148
+ Các khoản phải thu dài hạn	482	495	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	9.634	9.728	6.470	3.371
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	80	69	69	69
+ Đầu tư dài hạn	0	241	241	241
+ Tài sản dài hạn khác	811	671	641	680
Tổng tài sản dài hạn	11.007	11.203	7.421	4.362
Tổng tài sản	62.983	55.834	54.538	61.509
+ Nợ ngắn hạn	39.836	26.000	23.623	26.244
Trong đó: vay ngắn hạn	21.879	10.688	8.562	9.512
+ Nợ dài hạn	2.768	5.901	4.709	5.232
Trong đó: vay dài hạn	2.768	5.901	4.709	5.232
Tổng nợ phải trả	42.605	31.902	28.333	31.475
+ Vốn góp	7.131	14.639	14.639	14.639
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
+ Lợi nhuận chưa phân phối	12.675	8.724	10.992	14.820
+ Quý khác	15	12	17	17
Vốn chủ sở hữu	20.378	23.933	26.205	30.034
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	62.983	55.834	54.538	61.509
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	21	7.923	11.618	7.274
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10.302	1.602	-500	-800
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	7.877	-8.606	-4.045	740
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2.404	919	7.073	7.214
Tiền đầu kỳ	7.348	4.142	5.061	12.134
Tiền cuối kỳ	4.944	5.061	12.134	19.348
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,3	1,72	1,99	2,18
Hệ số thanh toán nhanh	0,54	0,7	1,1	1,28
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,46	0,58	0,94	1,12
Nợ ròng / EBITDA	1,45	1,42	0,72	-0,16
Khả năng thanh toán lãi vay	10,6	5,45	5,44	7,29
Ngày phải thu	0,9	0,8	0,7	0,7
Ngày phải trả	39,9	37,2	36,9	34,7
Ngày tồn kho	93	97,6	97,7	81,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,43	0,48	0,49
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,57	0,52	0,51
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,09	1,33	1,08	1,05
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,21	0,69	0,51	0,49
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,07	0,45	0,33	0,32

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	122.958	133.405	108.561	121.929
Giá vốn hàng bán	-95.326	-102.623	-85.623	-95.120
Lợi nhuận gộp	27.632	30.782	22.938	26.810
Doanh thu hoạt động tài chính	1.266	1.313	940	973
Chi phí tài chính	-714	-1.383	-1.021	-1.053
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-17.914	-21.790	-15.454	-17.146
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.830	-2.348	-3.270	-3.576
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.445	6.575	4.134	6.007
Thu nhập khác	27	-518	22	24
Lợi nhuận trước thuế	6.472	6.056	4.156	6.032
Lợi nhuận ròng	4.901	4.102	3.000	4.561
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.899	4.100	3.000	4.561
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	2	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.346	2.801	2.049	3.116
Giá trị sổ sách (VND)	28.562	16.339	17.891	20.507
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	500	500	500
EBIT	7.146	7.418	5.091	6.990
EBITDA	10.066	11.001	8.849	10.888
Tăng trưởng				
Doanh thu	13,3%	8,5%	-18,6%	12,3%
EBITDA	22,8%	9,3%	-19,6%	23,0%
EBIT	19,1%	3,8%	-31,4%	37,3%
Lợi nhuận ròng	25,0%	-16,3%	-26,9%	52,0%
Vốn chủ sở hữu	31,6%	17,4%	9,5%	14,6%
Vốn điều lệ	57,3%	105,3%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	36,5%	-11,4%	-2,3%	12,8%
Định giá				
PE	19,8	15,3	19	12,5
PB	4,8	2,6	2,2	1,9
Giá/Doanh thu	0,8	0,5	0,5	0,5
Tỷ suất cổ tức	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%
EV/EBITDA	10,2	5,8	5,4	3,9
EV/Doanh thu	0,8	0,5	0,4	0,3
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	23,1%	21,1%	22,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,0%	5,3%	4,2%	5,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,0%	3,1%	2,8%	3,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	14,6%	16,3%	14,2%	14,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,1%	1,8%	3,0%	2,9%
ROE	27,3%	18,5%	12,0%	16,2%
ROA	9,0%	6,9%	5,4%	7,9%
ROIC	14,0%	11,7%	9,2%	12,5%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Phân tích Ngành Bán lẻ

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715