

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

Giai đoạn khó khăn nhất đã qua

26/05/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
 Giangnt1@kbsec.com.vn

KQKD 1Q2023 sụt giảm nghiêm trọng, lợi nhuận thấp nhất kể từ khi niêm yết

Kết thúc quý 1/2023, doanh thu của MWG chỉ đạt 26,990 tỷ đồng (-26% yoy) đạt 20% kế hoạch LNST chỉ đạt vồn vẹn 21 tỷ đồng (-99% yoy) đạt chưa đầy 1% kế hoạch. BLNG toàn hệ thống giảm mạnh xuống 19.1% từ 25.7% vào quý 4/2022. Nguyên nhân của sự sụt giảm đến từ việc sức mua suy giảm mạnh đặc biệt đối với các loại hàng hóa không thiết yếu.

Mảng ICT&CE tiếp tục gặp khó như dự đoán

KQKD giảm sút nguyên nhân chính đến từ việc sức mua suy giảm đặc biệt là các loại hàng hóa không thiết yếu ICT&CE, tổng doanh thu của TGDĐ và ĐMX chỉ đạt 19,940 tỷ đồng (-34% yoy). BLNG của 2 mảng này giảm mạnh từ 21% về 17% do chính sách giảm giá kích cầu. Chúng tôi dự báo mảng điện máy sẽ hồi phục trước do nhu cầu máy lạnh tăng cao trong mùa hè, mảng thiết bị CNTT (điện thoại, laptop) sẽ phục

Bách Hóa Xanh là điểm sáng hiếm hoi với kết quả tích cực

BHX tiếp tục có những cải thiện sau tái cấu trúc. Doanh thu toàn chuỗi đạt 6,370 tỷ đồng (+5% yoy), doanh thu/cửa hàng đạt 1,3 tỷ (+30% yoy), BLNG duy trì ở mức 26%, hơn 90% cửa hàng có EBITDA dương. So với cuối năm 2022, BHX đã đóng 18 cửa hàng, giảm xuống còn 1710 cửa hàng do hoạt động không hiệu quả hoặc không thể thương lượng mặt bằng với chủ nhà.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 44,500 VND/cp

Năm 2023, chúng tôi dự đoán MWG tiếp tục có kết quả tăng trưởng âm, DTT đạt 124,981 tỷ VND (-7.2% yoy), LNST đạt 2655 tỷ VND (-35.3% yoy). Mặc dù kết quả kinh doanh tiếp tục kém triển vọng tuy nhiên chúng tôi cho rằng những kết quả tiêu cực đó đã phản ánh vào giá của MWG. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu MWG, giá mục tiêu 45,200 VND/cp, cao hơn 15% giá đóng cửa của ngày 29/5/2023

MUA Duy trì

Giá mục tiêu VND44,500

| | |
|---|----------|
| Tăng/giảm (%) | 15% |
| Giá hiện tại (29/05/2023) | 38,700 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/triệu USD) | 55.6/2.4 |

Dự phóng KQKD & định giá

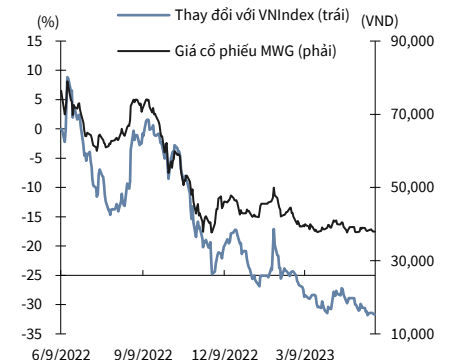
| FY - end | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh số thuần (tỷ VNĐ) | 124,142 | 134,722 | 126,180 | 142,738 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh | 6,466 | 6,575 | 3,663 | 6,476 |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ) | 4,901 | 4,102 | 2,487 | 4,393 |
| EPS (nghìn VNĐ) | 3,346 | 2,801 | 1,699 | 3,001 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 25% | -16% | -39% | 77% |
| P/E (x) | 11.4 | 13.6 | 22.4 | 12.7 |
| P/B (x) | 2.7 | 2.3 | 2.2 | 1.9 |
| ROE (%) | 24% | 17% | 10% | 13% |
| Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%) | 15% | 10% | 5% | 10% |

Dữ liệu giao dịch

| | |
|----------------------------------|---|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 70% |
| GDTB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD) | 79.8/3.4 |
| Sở hữu nước ngoài | 49% |
| Cổ đông lớn | Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ (10.48%) |

Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|----|----|-----|-----|
| Tuyệt đối | -3 | -4 | -17 | -50 |
| Tương đối | -5 | -5 | -19 | -32 |



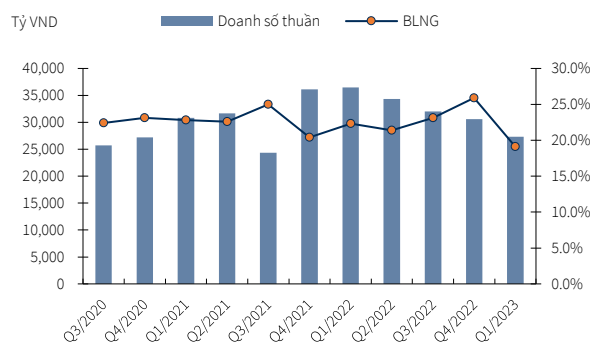
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh

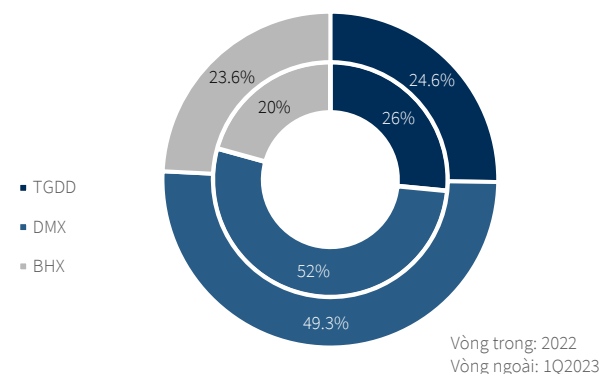
Bảng 1. Cập nhật KQKD

| | 1Q2022 | 1Q2023 | +/-%YoY | Chú thích |
|---------------------------|--------|--------|---------|---|
| Doanh thu | 36,819 | 27,335 | -26% | Doanh thu sụt giảm mạnh do nền kinh tế khó khăn, thu nhập giảm, thắt chặt tín dụng làm sức mua suy yếu |
| TGDD + Topzone | 9992 | 6,640 | -34% | Mảng ICT chịu ảnh hưởng mạnh nhất do là sản phẩm không thiết yếu nhất và cũng đang bị cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ, dự kiến sẽ hồi phục sẽ đến từ quý 4 khi các sản phẩm Apple ra mắt. |
| ĐMX | 20020 | 13,306 | -34% | Mảng CE cũng bị ảnh hưởng mạnh, dự kiến sẽ hồi phục trước mảng ICT do mùa hè nóng kỷ lục, nhu cầu máy lạnh tăng cao, các cửa hàng ĐMX Supermini hỗ trợ tăng thị phần tại khu vực nông thôn |
| BHX | 6054 | 6,370 | 5% | Hoạt động hiệu quả sau tái cấu trúc, có lãi EBITDA, BLNG duy trì ở mức 26%, doanh thu/cửa hàng đạt 1,3 tỷ đồng, mặt hàng thực phẩm tươi sống tăng 30-40% giá trị và sản lượng |
| Lợi nhuận gộp | 8,124 | 5,215 | -36% | Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp đều suy giảm mạnh do chính sách giảm giá cạnh tranh của MWG, BLNG toàn tập đoàn giảm mạnh từ 25.7% xuống 19.1% |
| Thu nhập tài chính | 355 | 359 | 1% | |
| Chi phí tài chính | -206 | -296 | 44% | |
| SG&A | -6,275 | -5,110 | -19% | Chi phí nhân viên giảm do số lượng nhân viên giảm, đàm phán giảm chi phí mặt bằng |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 1,997 | 168 | -92% | |
| Thu nhập khác | 6 | -10 | -267% | |
| Lợi nhuận trước thuế | 2,003 | 159 | -92% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,445 | 21 | -99% | Lợi nhuận giảm mạnh do cả doanh thu và BLNG giảm, công ty vẫn phải chịu nhiều chi phí cố định |

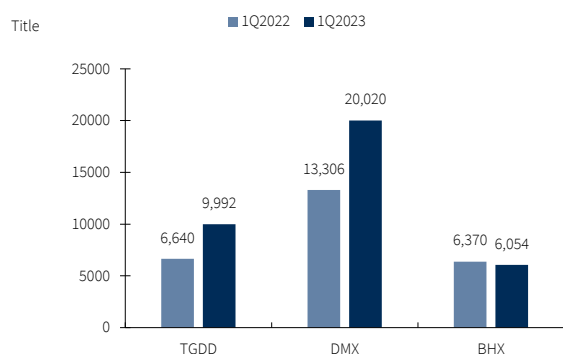
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 1. Doanh thu thuần và BLNG của MWG


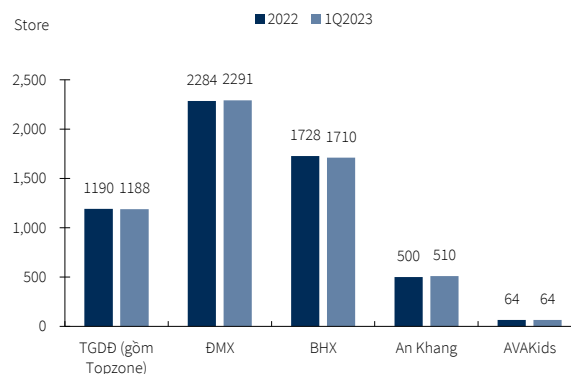
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo chuỗi của MWG


Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu theo chuỗi của MWG


Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Số lượng cửa hàng theo chuỗi của MWG


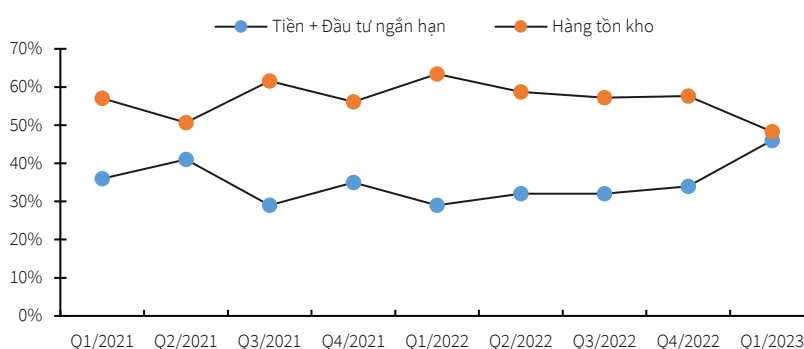
Nguồn: MWG, KBSV

Mảng ICT&CE đã trải qua thời điểm khó khăn nhất

Hàng tồn kho được quản lý tốt đem lại lượng tiền mặt lớn

Mặc dù kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh nhưng hàng tồn kho của MWG lại đang được quản lý rất hiệu quả khi tỷ lệ Hàng tồn kho/ TSNH đang được đưa về mức rất thấp, trong thời kỳ sức mua giảm sút việc đẩy hàng tồn kho tránh mất giá là ưu tiên rất quan trọng, với hệ thống ERP, MWG có thể đánh giá được nhu cầu khách hàng từ đó có thể nhập lượng hàng phù hợp tránh gây tồn hàng làm mất giá. Việc quản lý tốt hàng tồn kho cũng giúp MWG đang có dòng tiền rất mạnh, CFO liên tục dương mạnh trong các quý gần đây, tỉ lệ Tiền + Đầu tư ngắn hạn/ TSNH lên đến 46% trong khi các quý trước đây chỉ dừng ở khoảng 30%. Việc có một lượng tiền mặt lớn trong thời kỳ khó khăn sẽ giúp MWG dễ dàng bút tốc khi thị trường phục hồi trở lại.

Biểu đồ 5. Tỷ lệ tiền và Hàng tồn kho trên TSNH của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Chiến lược giá rẻ nhằm chiếm lĩnh thị phần trong tương lai

Ban lãnh đạo MWG cũng đề cập chiến lược giá rẻ sẽ là một chiến lược mới trong tương lai chứ không chỉ là giảm giá nhất thời nhằm đẩy hàng tồn kho. Việc trước đây có một sự chênh lệch giá lớn giữa MWG và phần còn lại đã giúp nhiều chuỗi nhỏ lẻ khác có cơ hội chiếm thị phần của MWG, tuy nhiên với chiến lược này MWG sẽ có cơ hội đòi lại thị phần và đánh chiếm nốt những phân khúc còn lại trước kia họ chưa tiếp cận. Chiến lược của MWG cũng đang được rất nhiều chuỗi khác làm theo tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá với nguồn lực lớn và độ phủ lớn, MWG sẽ dành lợi thế trong cuộc cạnh tranh này.

Kỳ vọng sự phục hồi đến từ nửa cuối năm 2023

Theo chúng tôi kỳ vọng, những khó khăn từ nền kinh tế vĩ mô sẽ giảm bớt kể từ nửa cuối năm 2023. Trên thực tế những tín hiệu tích cực từ nền kinh tế đã bắt đầu xuất hiện, NHNN đã giảm lãi suất điều hành lần thứ 3 trong năm 2023, một vài chính sách như tăng lương cơ sở, giảm thuế VAT cũng sẽ kỳ vọng góp phần hồi phục sức mua như kỳ vọng. Theo ban lãnh đạo MWG, mảng CE dự kiến sẽ phục hồi trước mảng ICT do nhu cầu máy lạnh, điều hòa tăng mạnh khi mùa hè đến, sự phục hồi này cũng đã thể hiện trong kết quả kinh doanh tháng 4/2023 (doanh thu +30% mom), dự kiến doanh thu tháng 5 cũng sẽ tăng trưởng 20% so với tháng trước. Ngoài ra khi lãi suất giảm, kênh mua hàng trả góp cũng hồi phục tích cực, trong 1Q2023 do thắt chặt tín dụng kênh này giảm mạnh xuống khi chỉ đóng góp 10% doanh thu so với khoảng 35% doanh thu ở những quý trước.

Apple xuất hiện ở Việt Nam không phải là mối lo ngại lớn

Theo đại diện các nhãn hàng phân phối tại Việt Nam, việc Apple mở store ở Việt Nam cho thấy Apple đánh giá Việt Nam là thị trường tiềm năng với tốc độ tăng trưởng lớn và đã bắt đầu quan tâm đến thị trường Việt Nam, điều này sẽ có lợi hơn cho người tiêu dùng. Về phía cạnh tranh với các nhà bán lẻ, chúng tôi cho rằng điều này là rất khó khi giá bán của Apple đang chênh lệch khoảng 10-15% trong khi các dịch vụ hậu mãi không có quá nhiều chênh lệch, với thói quen của người Việt Nam ưu tiên về giá và cảm giác trải nghiệm trực tiếp, store online sẽ không ảnh hưởng đến kinh doanh của MWG và các chuỗi bán lẻ điện thoại khác.

Thị trường Indonesia đầy tiềm năng so với thị trường Campuchia

Đầu Q1/2023, MWG đã thông báo đóng toàn bộ cửa hàng Bluetronics tại thị trường Campuchia, nguyên nhân do thị trường Campuchia dung lượng khá nhỏ hơn nữa chính sách thuế khóa lại phức tạp, rất khó để cạnh tranh nên đã quyết định đóng toàn bộ chuỗi này tại Campuchia tập trung nguồn lực cho các chuỗi khác. Tại thị trường Indonesia, theo MWG nhận định đây là thị trường rất tiềm năng với quy mô dân số lớn, thu nhập cao hơn nữa tại thị trường này chưa xuất hiện mô hình cung cấp dịch vụ full-service như MWG mà chỉ đơn thuần là mua bán. Sau 1 quý trọn vẹn gia nhập thị trường, MWG đã đạt những kết quả tương đối khả quan khi doanh thu trên 1 cửa hàng đã đạt mức 4,5-5 tỷ VND/cửa hàng tương đương với nhiều cửa hàng ĐMX ở Việt Nam, lượng traffic rất tốt và người dân cũng ủng hộ mô hình mới mẻ này của MWG. Hơn nữa mức độ cạnh tranh cũng không nhiều khi các nhà bán lẻ lớn nhất ở đây đều chưa đạt mốc 100 cửa hàng so với hơn 2000 cửa hàng ĐMX của MWG ở Việt Nam.

Bách Hóa Xanh là điểm sáng với triển vọng tích cực

MWG đã tìm ra mô hình tối ưu cho Bách Hóa Xanh

Sau nhiều lần thử nghiệm, trải qua quá trình tái cấu trúc đóng cửa hàng loạt, MWG đã tìm thấy công thức thành công cho chuỗi BHX. Cụ thể, mô hình BHX hướng đến là những cửa hàng 200-300m² (có diện tích nhỏ hơn 1 nửa cửa hàng 400-500m² nhưng giá thuê rẻ hơn 3-4 lần) nằm trên những cung đường thuận lợi với lượng phương tiện lưu thông lớn (xe máy, xe đạp), tập trung vào hàng tươi sống và các sản phẩm FMCG phổ biến. Mặc dù số lượng cửa hàng giảm 20% so với cùng kỳ và sức mua suy yếu nhưng doanh thu vẫn tăng trưởng dương (+5% yoy), EBITDA đã dương trên toàn chuỗi.

Doanh thu trên cửa hàng liên tục được cải thiện, tiến gần đến điểm hòa vốn

Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng những tháng đầu năm liên tục duy trì ở mức 1,3 tỷ đồng (+30% yoy), trong tháng 4 đã đạt 1,35 tỷ đồng và dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện trong những tháng tiếp theo, dự kiến điểm hòa vốn của chuỗi ở mức 1,5 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Chiến lược tăng doanh thu sẽ được thực hiện bằng cách (1) tăng số lượt mua hàng, (2) tăng giá trị giỏ hàng (tối ưu layout cửa hàng và thực hiện các chương trình khuyến mãi riêng tới từng khách hàng), (3) thu hút khách hàng mới.

Ngoài việc nỗ lực tăng doanh thu, BHX cũng liên tục tối ưu chi phí trong vận hành. Họ tiến hành đàm phán tiền thuê với chủ nhà, đóng bớt các cửa hàng hoạt động không hiệu quả, trong năm nay họ sẽ hoàn thiện hệ thống logistic nhằm tối ưu chi phí. Các lãnh đạo cấp cao cũng sẽ gần như không nhận lương cho đến khi mô hình hoạt động có lãi.

Thông tin các chuỗi khác

AVAKids và An Khang tạm ngưng mở rộng

Theo chiến lược chung của cả tập đoàn trong năm 2023 là ngưng mở mới, tập trung phòng thủ bảo vệ dòng tiền. Các chuỗi AVA và An Khang cũng sẽ ngưng mở mới trong năm nay, tập trung tối ưu vận hành tăng hiệu quả kinh doanh, hướng đến mục tiêu hòa vốn. Chúng tôi dự kiến chuỗi An Khang sẽ chiếm khoảng 1,7% tổng doanh thu cả tập đoàn trong khi chuỗi AVAKids dự kiến sẽ vẫn chưa đóng góp doanh thu đáng kể cho MWG (<1%). Dự kiến số lượng cửa hàng của các chuỗi này sẽ gần như không tăng quá nhiều trong năm nay, sẽ mở mới cực kỳ thận trọng, tập trung tăng doanh thu trên từng cửa hàng là mục tiêu chính.

Liên doanh EraBlue tại Indonesia

Theo ban lãnh đạo MWG đề cập, thị trường sản phẩm công nghệ thông tin và điện máy hiện tại ở Indonesia có giá trị ước tính khoảng 14 tỷ USD. Với thị trường hấp dẫn như vậy trong khi đối thủ cạnh tranh không có nhiều, MWG sẽ cố gắng nỗ lực hoàn thiện mô hình kinh doanh, nghiên cứu thị trường, cố gắng đạt mốc 50 cửa hàng vào cuối năm nay từ mốc 5 cửa hàng vào 1Q2023, trong tương lai xa hơn sẽ nỗ lực đạt 20-40% thị phần toàn thị trường điện máy Indonesia như ĐMX đã từng làm được tại thị trường Việt Nam.

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2023 và 2024

Chúng tôi cho rằng suy giảm sức mua của người tiêu dùng sẽ ảnh hưởng mạnh mẽ đến toàn ngành bán lẻ nói chung và MWG nói riêng. Năm 2023, DTT dự kiến đạt 126,180 tỷ đồng (-6.3% YoY) và LNST đạt 2,481 tỷ đồng (-40% YoY). Chúng tôi đánh giá năm 2024, công ty sẽ có nhiều động lực tăng trưởng hơn khi bối cảnh vĩ mô ổn định hơn, tín dụng bớt thắt chặt, sức mua tăng trở lại, các chuỗi cửa hàng được mở mới nhiều hơn và hoạt động hiệu quả hơn. DTT và LNST năm 2024 theo dự phóng của chúng tôi lần lượt đạt 155,518 tỷ đồng (+23% YoY) và 3,738 tỷ đồng (+51%).

Bảng 6. Dự phóng KQKD 2023

| | 2022 | 2023F | +/-% YoY | 2024F | +/- YoY | Chú thích KBSV |
|---------------------------|----------------|----------------|-------------|----------------|-------------|---|
| Doanh thu | 134,722 | 126,180 | -11% | 142,738 | +13% | |
| TGDĐ | | | | | | |
| <i>Doanh thu</i> | 32,055 | 28,560 | -11% | 32,535 | +14% | Mặt hàng ICT suy giảm mạnh nhất, doanh thu trên cửa hàng giảm mạnh. |
| <i>Số cửa hàng</i> | 1,190 | 1,190 | | 1,220 | | Dự kiến không mở mới trong năm 2023 |
| ĐMX | | | | | | |
| <i>Doanh thu</i> | 68,970 | 63,452 | -8% | 69,523 | +10% | Mặt hàng điện máy cũng bị ảnh hưởng tuy nhiên nhu cầu máy lạnh, điều hòa sẽ giúp ĐMX hồi phục sớm hơn |
| <i>Số cửa hàng</i> | 2,284 | 2,314 | | 2,514 | | Mở mới tốc độ rất thận trọng do nhu cầu phục hồi từ cuối quý 2 |
| Topzone | | | | | | |
| <i>Doanh thu</i> | 2,630 | 3,696 | +41% | 4,764 | +29% | Tăng trưởng chủ yếu đến từ các cửa hàng cũ và Apple sẽ update thêm các sản phẩm mới quý 3,4 hàng năm |
| <i>Số cửa hàng</i> | 100 | 100 | | 130 | | Không mở mới giống chuỗi TGDD |
| BHX | | | | | | |
| <i>Doanh thu</i> | 27,058 | 28,156 | +4% | 33,264 | +18% | Tăng trưởng tốc độ chậm do sức mua kém đi |
| <i>Số cửa hàng</i> | 1,728 | 1,748 | | 1,948 | | Mở mới rất ít, tập trung tối ưu các cửa hàng hiện hữu |
| An Khang | | | | | | |
| <i>Doanh thu</i> | 1,791 | 2,316 | +29% | 2,652 | +15% | Tăng trưởng đến từ các cửa hàng hiện hữu |
| <i>Số cửa hàng</i> | 500 | 550 | | 650 | | Mở mới rất ít, tập trung tăng doanh thu trên cửa hàng |
| Lợi nhuận gộp | 30,862 | 24,271 | -21% | 29,297 | +20% | |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | 23.1% | 19.4% | | 20.7% | | Biên lợi nhuận gộp suy giảm do chính sách mới của MWG là giảm giá cạnh tranh thị phần |
| SG&A | -24,218 | -20,736 | -14% | (23,166) | +12% | Chi phí hoạt động được tối ưu trong năm 2023 như đàm phán lại giá thuê, cắt giảm một số chi phí không cần thiết |
| EBT | 6,056 | 3,673 | -39% | 6,486 | +76% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 4,102 | 2,481 | -40% | 4,393 | +77% | |

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
44,500 VND/cp

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu MWG với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MWG.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFE, với các giả định $g=3\%$, $WACC=13.02\%$.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng P/E = 7 cho chuỗi TGDĐ và ĐMX do thị trường điện thoại điện máy gặp nhiều khó khăn, dự địa tăng trưởng của ngành trong tương lai không còn hấp dẫn. Đối với BHX và An Khang, P/S mục tiêu lần lượt là 1; 0,4.

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 44,500 VNĐ/cp, cao hơn 15% giá đóng cửa ngày 29/05/2023.

Bảng 7. Dự báo FCFE và các giả định

| | | | |
|---------------------|--------|--|---------------|
| Chi phí VCSH | 14.72% | Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng | 63,114 |
| Chi phí vốn vay | 8% | Giá trị hiện tại FCFE | 16,109 |
| Lãi suất phi rủi ro | 5% | Tiền | 3,942 |
| Beta | 0.9 | Đầu tư ngắn hạn | 14,097 |
| Tăng trưởng dài hạn | 3% | Giá trị doanh nghiệp | 97,262 |
| Thời gian dự phóng | 5 năm | Nợ vay | 16,184 |
| WACC | 13.02% | Giá trị công ty | 81,078 |
| | | SLCP | 1,463,879,280 |
| | | Giá cổ phiếu mục tiêu | 55,400 |

Nguồn: KBSV

Bảng 8. Dự báo bằng phương pháp so sánh

| | | | |
|----------|-------------------|------------------------------|---------------|
| | Earning Per Share | P/E target | Giá mục tiêu |
| ĐMX&TGDD | 1,984 | 7 | 13,900 |
| | Sales Per Share | P/S target | Giá mục tiêu |
| BHX | 19,200 | 1 | 19,200 |
| An Khang | 1,200 | 0.4 | 500 |
| | | Giá cổ phiếu mục tiêu | 33,600 |

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Tổng hợp kết quả định giá

| Phương pháp | Tỷ trọng | Kết quả định giá |
|---------------------|-----------------|-------------------------|
| FCFF | 50% | 55,400 |
| P/E-P/S | 50% | 33,600 |
| Giá mục tiêu | 100% | 44,500 |

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

MWG – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021 – 2024F

| Báo cáo Kết quả HĐKD | | | | | Bảng cân đối kế toán | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (Tỷ VNĐ) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | (Tỷ VNĐ) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Doanh số thuần | 124,142 | 134,722 | 126,180 | 142,738 | TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 62,971 | 55,834 | 55,273 | 62,801 |
| Giá vốn hàng bán | -95,326 | -102,543 | - | -112,042 | TÀI SẢN NGẮN HẠN | 51,955 | 44,578 | 46,024 | 54,316 |
| Lãi gộp | 27,632 | 30,862 | 100,672 | 29,297 | Tiền và tương đương tiền | 4,142 | 5,061 | 3,804 | 5,528 |
| Thu nhập tài chính | 1,288 | 1,313 | 1,287 | 1,345 | Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn | 14,237 | 10,069 | 14,097 | 12,687 |
| Chi phí tài chính | -715 | -1,383 | -1,159 | -1,000 | Các khoản phải thu | 3,162 | 3,001 | 2,518 | 3,568 |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | -674 | -1,362 | -1,147 | -990 | Hàng tồn kho, ròng | 29,167 | 25,696 | 24,605 | 31,402 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh | 0 | 0 | 0 | 0 | TÀI SẢN DÀI HẠN | 11,016 | 11,256 | 9,249 | 8,484 |
| Chi phí bán hàng | -17,914 | -22,337 | -19,126 | -21,366 | Phải thu dài hạn | 482 | 503 | 472 | 533 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -3,823 | -1,881 | -1,611 | -1,799 | Tài sản cố định | 9,647 | 9,728 | 7,746 | 6,737 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh | 6,466 | 6,575 | 3,663 | 6,476 | Tài sản dở dang dài hạn | 80 | 124 | 187 | 258 |
| Thu nhập khác, ròng | 6 | -518 | 10 | 10 | NỢ PHẢI TRẢ | 42,593 | 31,902 | 29,615 | 33,408 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh | 0 | 0 | 0 | 0 | Nợ ngắn hạn | 42,593 | 26,000 | 25,024 | 29,606 |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế | 6,472 | 6,056 | 3,673 | 6,486 | Phải trả người bán | 12,180 | 8,746 | 7,949 | 9,992 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | -1,570 | -1,955 | -1,185 | -2,093 | Người mua trả tiền trước | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế | 4,901 | 4,102 | 2,487 | 4,393 | Vay ngắn hạn | 24,647 | 10,688 | 11,593 | 13,020 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 12 | 15 | 19 | 25 | Nợ dài hạn | 0 | 5,901 | 4,591 | 3,802 |
| Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ | 4,890 | 4,087 | 2,468 | 4,368 | Phải trả nhà cung cấp dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chỉ số hoạt động | | | | | Doanh thu chưa thực hiện | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | Vay dài hạn | 0 | 5,901 | 4,591 | 3,802 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 22% | 23% | 19% | 21% | VỐN CHỦ SỞ HỮU | 20,378 | 23,933 | 25,657 | 29,392 |
| Tỷ suất EBITDA | 9% | 8% | 7% | 8% | Vốn góp | 7,131 | 14,639 | 14,639 | 14,639 |
| Tỷ suất EBIT | 6% | 6% | 4% | 5% | Thặng dư vốn cổ phần | 561 | 555 | 520 | 588 |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế | 5% | 4% | 3% | 5% | Lãi chưa phân phối | 12,675 | 8,724 | 10,479 | 14,140 |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD | 6% | 6% | 4% | 5% | Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 4% | 3% | 2% | 3% | Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 12 | 15 | 19 | 25 |
| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | | | | | Chỉ số chính | | | | |
| (Tỷ VNĐ) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | (x, %, VNĐ) | | | | |
| Lãi trước thuế | 6,472 | 6,056 | 3,673 | 6,486 | Chỉ số định giá | | | | |
| Khấu hao TSCĐ | 2,921 | 3,540 | 3,417 | 3,741 | P/E | 11.4 | 13.6 | 22.4 | 12.7 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư | -85 | -341 | -500 | -500 | P/E pha loãng | 11.4 | 13.6 | 22.4 | 12.7 |
| Chi phí lãi vay | -674 | -1,362 | -1,147 | -990 | P/B | 2.7 | 2.3 | 2.2 | 1.9 |
| Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động | 8,633 | 7,893 | 5,443 | 8,737 | P/S | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu | -828 | -589 | 483 | -1,051 | P/Tangible Book | 5.8 | 5.7 | 7.2 | 8.3 |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho | -9,924 | 3,792 | 1,091 | -6,797 | P/Cash Flow | (5.0) | 100.8 | (44.3) | 32.3 |
| Tăng/(giảm) các khoản phải trả | 3,782 | -2,287 | -796 | 2,042 | Giá trị doanh nghiệp/EBITDA | 5.5 | 5.1 | 6.8 | 5.0 |
| (Tăng)/giảm chi phí trả trước | -27 | -101 | 36 | -184 | Giá trị doanh nghiệp/EBIT | 5.3 | 5.1 | 7.9 | 5.1 |
| Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác | 0 | 0 | 0 | 0 | Hiệu quả quản lý | | | | |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD | 920 | 7,794 | 8,477 | 4,094 | ROE% | 17.8% | 28.7% | 10.8% | 10.5% |
| Tiền mua tài sản cố định | -4,976 | -3,505 | -866 | -2,108 | ROA% | 10.0% | 18.7% | 7.6% | 8.0% |
| Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định | 0 | 0 | 0 | 0 | ROIC% | 19.5% | 38.0% | 18.8% | 21.8% |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ | (19,225) | (20,799) | (18,573) | (17,583) | Cấu trúc tài chính | | | | |
| Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ | 12,164 | 25,852 | 11,315 | 17,086 | Tỷ suất thanh toán tiền mặt | 0.8 | 1.0 | 1.5 | 2.7 |
| Đầu tư vào các doanh nghiệp khác | -16 | -181.03 | 0 | 0 | Tỷ suất thanh toán nhanh | 1.3 | 1.6 | 2.2 | 3.3 |
| Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư | 796 | 0 | 0 | 0 | Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.7 | 2.3 | 2.8 | 3.9 |
| Cổ tức và tiền lãi nhận được | 1.88 | 1,137 | 0 | 0 | Vốn vay dài hạn/Vốn CSH | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư | -11,254 | 1,549 | (8124) | (2605) | Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp | 228 | 193 | 0 | 0 | Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu | -2 | -5 | 0 | 0 | Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Tiền thu được các khoản đi vay | 63,936 | 65,252 | 58,043 | 68,744 | Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH | 0.9 | 0.7 | 0.4 | 0.3 |
| Tiền trả các khoản đi vay | -56,045 | -73,314 | (58,920) | (67,046) | Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| Tiền thanh toán vốn gốc đi thuế tài chính | 0 | 0 | 0 | 0 | Tổng công nợ/Vốn CSH | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.4 |
| Cổ tức đã trả | -240 | -732 | (732) | (1,464) | Tổng công nợ/Tổng Tài sản | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| Tiền lãi đã nhận | 0 | 0 | 0 | 0 | Chỉ số hoạt động | | | | |
| Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính | 7,878 | -8,606 | (1,610) | 234 | Hệ số quay vòng phải thu khách hàng | 53 | 44 | 46 | 47 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -3,206 | 919 | (1,257) | 1,723 | Hệ số quay vòng HTK | 4.1 | 3.7 | 4.0 | 4.0 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 7,348 | 4,142 | 5,061 | 3,804 | Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp | 10.1 | 9.5 | 11.9 | 13.2 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 4,142 | 5,061 | 3,804 | 5,528 | | | | | |

Nguồn: MWG, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Mua: | Nắm giữ: | Bán: |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Khả quan: | Trung lập: | Kém khả quan: |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.