

## CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

**Doanh thu dần cải thiện, nhưng gặp ghềnh con đường phục hồi lợi nhuận**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-23	Q4-22	+/- qoq	Q1-22	+/- yoy
Doanh thu thuần	27.106	30.588	-11,4%	36.467	-25,7%
Lợi nhuận sau thuế	21	619	-96,6%	1.444	-98,5%
EBIT	105	1.034	-89,8%	1.849	-94,3%
Tỷ suất EBIT	0,4%	3,4%	-3,0 pps	5,1%	-4,7 pps

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

### Nhìn lại Q1 2023 – Một quý không có lãi

- MWG ghi nhận doanh thu thuần Q1/23 sụt giảm đáng kể, giảm 26% YoY và 11% QoQ. LNST giảm mạnh 99% YoY.
- TGDĐ và ĐMX ghi nhận doanh thu thuần sụt giảm đáng kể, với mức giảm 34% YoY và giảm 11% QoQ. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống 17%, giảm 487 điểm cơ bản so với cùng kỳ, chủ yếu do các chiến dịch khuyến mại nhằm thúc đẩy doanh số bán hàng.
- BHX ghi nhận doanh thu thuần tăng 5% YoY nhưng giảm 9% QoQ. BHX giảm lỗ đáng kể, chỉ còn 354 tỷ đồng trong Q1 2023, so với khoản lỗ 715 tỷ đồng trong Q4 2022.
- Trọng tâm chính của MWG là củng cố dòng tiền thông qua việc giảm mạnh hàng tồn kho và tăng tiền mặt ròng trong Q1/2023.

### Triển vọng 2023F – Duy trì doanh số bằng cách hy sinh biên lợi nhuận ngắn hạn

- Doanh thu tháng của mảng ICT trong Q2 cho thấy sự cải thiện so với quý trước do thời tiết nắng nóng kéo dài và các chương trình khuyến mãi hiệu quả. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu của người tiêu dùng đối với các sản phẩm CNTT-TT sẽ cải thiện 9% HoH trong nửa cuối năm 2023. Chiến lược giá thấp liên tục nhằm duy trì doanh số bán hàng sẽ tiếp tục làm giảm tỷ suất lợi nhuận.
- Doanh thu trên mỗi cửa hàng của BHX được dự phóng cải thiện đáng kể từ 1,13 tỷ đồng năm ngoái lên 1,31 tỷ đồng năm 2023, không có cửa hàng mới nào được mở. Lỗ ròng của BHX sẽ thu hẹp đáng kể 66% YoY trong năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trong nửa đầu năm 2024.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG lần lượt là 114/132 nghìn tỷ đồng (-15%/+16% YoY) và 1,5/4,4 nghìn tỷ đồng (-64%/+192% YoY) trong năm 2023/2024.

### Định giá và Khuyến nghị

Với việc thực hiện các biện pháp linh hoạt để kích cầu và giành thị phần, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng CNTT-TT sẽ dần cải thiện vào cuối năm 2023. Mặc dù khả năng sinh lời của phân khúc này sẽ cần thời gian để phục hồi, nhưng MWG, với lợi thế quy mô lớn và dòng tiền mạnh, có khả năng phục hồi nhanh nhất khi nền kinh tế và tiêu dùng phục hồi.

Phân khúc thúc đẩy tăng trưởng, BHX, đang cho thấy tiềm năng hòa vốn vào cuối năm 2023. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng dài hạn của mảng này.

Sử dụng phương pháp định giá SOTP, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **51.200/cổ phiếu**, tăng **5%** so với giá đóng cửa vào ngày 20/07/2023. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu MWG. Những lo ngại của nhà đầu tư cú sốc KQKD Q1 2023 đang dần giảm bớt khi kết quả tháng của MWG cho thấy những tín hiệu khả quan. Tuy nhiên, con đường phục hồi về kết quả kinh doanh sẽ đi theo mô hình chữ U và chưa thấy cải thiện đáng kể trong ngắn hạn. Vì vậy, nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy cổ phiếu này tại vùng giá có chiết khấu để nắm giữ dài hạn.

## TÍCH LŨY

**+5%**

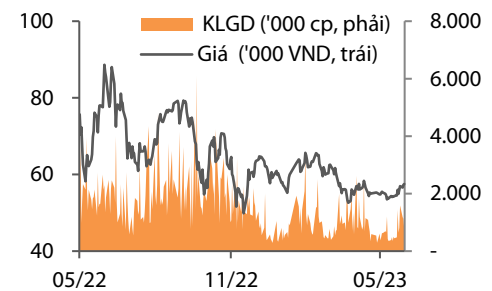
Giá thị trường (VND)	49.100
Giá mục tiêu (VND)	51.200

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	71.907
SLCPDLH	1.463
KLGD bình quân 20 phiên	3.772
Free Float (%)	75,1
Giá cao nhất 52 tuần	75.400
Giá thấp nhất 52 tuần	35.250
Beta	1,3

	FY2022	Hiện tại
EPS	2.810	1.833
Tăng trưởng EPS (%)	-18,5	-74,9
P/E	15,3	26,9
P/B	2,6	2,7
EV/EBITDA	6,3	6,4
ROE (%)	18,5	11,7

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Retail World Investment Consultant	10,5%
DC	7,9%
Arisaig Asia Consumer Fund Limited	6,0%
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại	0%

### Loan Nguyễn

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1526

[loan.nh@vdsc.com.vn](mailto:loan.nh@vdsc.com.vn)

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1/2023**

(Tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
Doanh thu	27,106	30.588	-11,4%	36.467	-25,7%
Lợi nhuận gộp	5,215	7.930	-34,2%	8.124	-35,8%
Chi phí bán hàng và quản lý	5,109	6.896	-25,9%	6.275	-18,6%
Thu nhập HĐKD	105	1.034	-89,8%	1.849	-94,3%
EBITDA	981	2.031	-51,7%	2.699	-63,6%
EBIT	105	1.034	-89,8%	1.849	-94,3%
Chi phí tài chính	296	382	-22,5%	206	43,4%
- Chi phí lãi vay	296	361	-18,1%	200	47,5%
Khấu hao	876	997	-12,1%	850	3,1%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	159	933	-83,0%	2.003	-92,1%
Lợi nhuận sau thuế	21	619	-96,6%	1.444	-98,5%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	21	619	-96,6%	1.444	-98,5%

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2023**

Chỉ tiêu	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	19,2%	25,9%	-6,7 pps	22,3%	-3,0 pps
EBITDA/Doanh thu	3,6%	6,6%	-3,0 pps	7,4%	-3,8 pps
EBIT/Doanh thu	0,4%	3,4%	-3,0 pps	5,1%	-4,7 pps
TS lợi nhuận ròng	0,1%	2,0%	-1,9 pps	4,0%	-3,9 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	0,1%	2,0%	-1,9 pps	4,0%	-3,9 pps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	3,7	3,3	0,4	3,6	0,1
-Khoản phải thu	43,5	31,7	11,8	50,0	-6,6
-Khoản phải trả	6,3	6,0	0,3	6,7	-0,4
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	100,5%	108,6%	-8,2 pps	186,0%	-85,5 p ps

Nguồn: CTCK Rồng Việt (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/2023**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY23	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	28,928	7%	-16%
Lợi nhuận gộp	5,498	5%	-25%
EBIT	441	320%	-78%
LNTT	332	1,459%	-71%

**Các giả định Q2 2023:**
**Mảng CNTT-TT:**

- Doanh thu cải thiện 10% QoQ nhưng giảm 20% YoY nhờ cải thiện doanh số bán hàng của ĐMX.
- Biên lợi nhuận gộp giảm 50 bps QoQ. Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý/bán hàng dự kiến sẽ giảm 140 điểm cơ bản so với quý trước, nhờ doanh thu được cải thiện và chi phí hoạt động giảm đáng kể.
- Như vậy, thu nhập ròng tăng 83% QoQ nhưng giảm 71% YoY.

**Mảng bách hóa:**

- Doanh thu tăng 14% QoQ với SSSG tăng 15% so với quý trước. Lỗ ròng thu hẹp 33% theo quý xuống còn 247 tỷ đồng.

## Cập nhật Q1/2023: Một quý không có lãi

MWG đã ghi nhận con số doanh thu thuần Q1/23 đạt 27 nghìn tỷ đồng (-26% YoY; -11% QoQ) và LNST sau CĐTS là 21 tỷ đồng (-99% YoY; -97% QoQ), tương ứng.

### TGDĐ & ĐMX: Sức tiêu thụ điện máy giảm đột ngột

TGDĐ và ĐMX ghi nhận doanh thu thuần sụt giảm đáng kể, với mức giảm 34% YoY và giảm 11% QoQ. Tổng doanh thu thuần đạt 20 nghìn tỷ đồng. Doanh số điện thoại di động và đồ điện tử gia dụng giảm khoảng 25% đến 35% YoY, trong khi doanh số máy tính xách tay và máy tính bảng giảm một nửa so với năm trước.

Các yếu tố chính góp phần vào sự sụt giảm này:

- (1) Nhu cầu của người tiêu dùng đối với các sản phẩm không thiết yếu giảm mạnh do khó khăn về tài chính;
- (2) Thu nhập thấp hơn của người lao động cũng khiến họ ít vay tiêu dùng hơn để mua hàng hóa ICT & CE. Theo MWG, tỷ trọng doanh thu ICT từ cho vay tiêu dùng giảm từ 35% xuống chỉ còn 10% trong Q1/2023.
- (3) Tác động của đại dịch Covid-19 đối với xu hướng làm việc từ xa giảm đi đáng kể;

Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính là 17%, thể hiện mức giảm 487 điểm cơ bản YoY và 872 điểm cơ bản QoQ. Khi suy thoái kinh tế toàn cầu tiếp tục ảnh hưởng đến sức mua, dẫn đến nhu cầu về CNTT-TT và điện tử tiêu dùng giảm sút, MWG buộc phải thực hiện các chương trình khuyến mãi sâu để giải phóng hàng tồn kho dư thừa.

### Bách Hóa Xanh: Thu hẹp lỗ nhờ nỗ lực tái cơ cấu toàn diện

Trong Q1 2023, BHX báo cáo doanh thu thuần là 6.342 tỷ đồng, tăng 5% YoY nhưng giảm 9% QoQ. Trong Q3 2023, BHX hoạt động 1.710 cửa hàng, ít hơn 18 cửa hàng so với cuối Q4 2022. Doanh thu trung bình hàng tháng trên mỗi cửa hàng trong Q1 2023 đạt 1,25 tỷ đồng, cho thấy mức tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ là 32%, mặc dù giảm 8% so với Q4 2022. Lưu lượng khách đến cửa hàng vẫn ổn định, trong khi giá trị hóa đơn trung bình trong Q1 2023 bằng 85% so với mức được ghi nhận trong Q1 2022. Sự sụt giảm tăng trưởng theo quý có thể là do sức mua suy yếu do suy thoái kinh tế, đặc biệt ảnh hưởng đến các khách hàng mục tiêu chính của BHX, cụ thể là công nhân khu công nghiệp bị giảm thu nhập.

BHX đã giảm lỗ như kỳ vọng, chỉ còn 354 tỷ đồng trong Q1 2023, thấp hơn đáng kể so với mức lỗ 715 tỷ đồng ước tính trong Q4 2022, chủ yếu nhờ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thấp hơn do không còn chi phí phát sinh từ việc đóng cửa hàng. Tỷ suất lợi nhuận ròng được cải thiện lên -5,6%, đánh dấu mức tăng 689 điểm cơ bản YoY và mức tăng QoQ là 444 điểm cơ bản. Ngoài ra, BHX đã đạt được tỷ suất EBITDA trên toàn công ty hơn 1% trong Q1 2023, tương đương với hiệu suất của WinCommerce.

### Ưu tiên dòng tiền lành mạnh

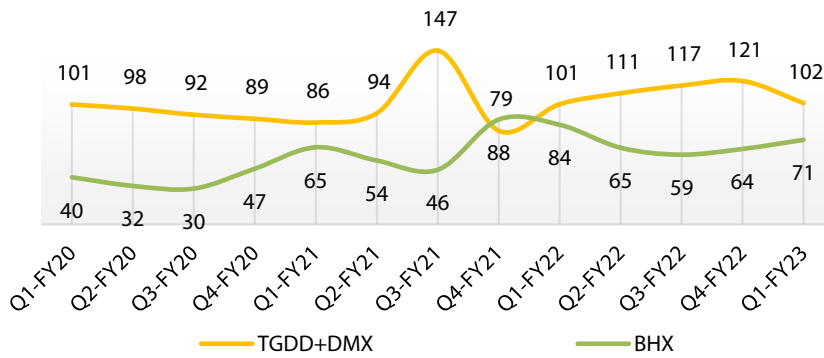
MWG đã trải qua một sự thay đổi đáng kể về tình hình tài chính, chuyển từ khoản nợ ròng 1,4 tỷ đồng vào cuối năm 2022 sang vị thế tiền mặt ròng 2,6 nghìn tỷ đồng vào cuối Q1 2023. Sự chuyển đổi này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng đáng chú ý 31% trong số dư tiền mặt và đầu tư ngắn hạn của công ty. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tài chính sẽ đóng góp đáng kể hơn vào lợi nhuận chung của MWG trong năm 2023.

Ngoài ra, công ty đã đạt được tiến bộ đáng kể trong việc giảm hàng tồn kho, lên tới 21 nghìn tỷ đồng, giảm 18% so với quý trước. Chúng tôi tin rằng dòng tiền mạnh được tạo ra sẽ giúp MWG linh hoạt hơn trong việc theo đuổi chiến lược giá thấp, giúp công ty giành được thị phần lớn hơn. Ngoài ra, nền tảng tài chính vững chắc sẽ hỗ trợ MWG phục hồi nhanh chóng khi nhu cầu của người tiêu dùng tăng trở lại.

### Bảng 1: Sức khỏe tài chính của MWG (tỷ đồng)

	Q4-FY22	Q1-FY23
Tiền mặt, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	15.120	19.809
Tồn kho	25.696	20.957
Nợ ngắn hạn	26.000	24.064
Tổng nợ	16.589	17.214
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0,7	0,9
Tổng nợ/VCSH	109%	100%

**Hình 1: Số ngày tồn kho theo mảng**



Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

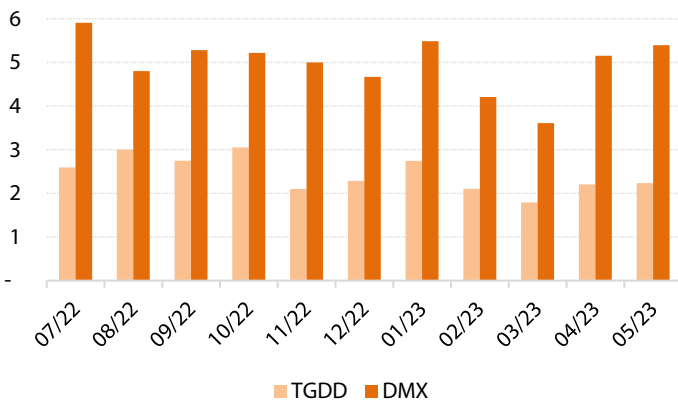
**Mảng ICT: Doanh thu sẽ dần hồi phục vào Q2/2023, nhưng biên gộp sẽ chưa hồi phục sớm**

**Doanh thu hàng tháng của Q2 2023 cho thấy sự cải thiện so với quý trước**

Trong khi doanh thu của TGDD vẫn trì trệ thì ĐMX đã có sự tăng trưởng đáng kể trong tháng Tư và tháng Năm. Theo đánh giá của MWG, sự khởi sắc này có thể là do thời tiết nắng nóng kéo dài khiến doanh số máy điều hòa không khí tăng mạnh. Ngoài ra, việc triển khai các chiến lược giảm giá và khuyến mãi trong Q2/2023 cũng đóng vai trò then chốt trong việc củng cố doanh số bán hàng.

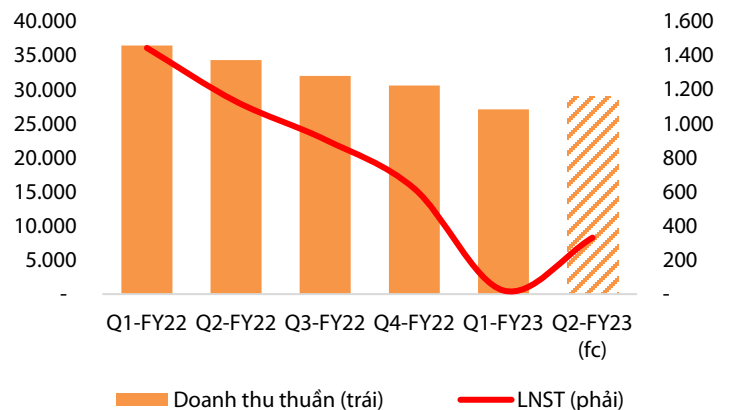
Chúng tôi dự phóng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm thêm 50 điểm cơ bản so với quý trước trong Q2 2023, kết quả từ việc giảm giá bán. Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý/bán hàng dự kiến sẽ giảm 140 điểm cơ bản so với quý trước, nhờ doanh thu được cải thiện và chi phí hoạt động giảm đáng kể. **Do đó, trong Q2 2023, chúng tôi dự báo doanh số của mảng ICT sẽ cải thiện 10% QoQ và lợi nhuận ròng của mảng này sẽ tăng 83% QoQ so với mức thấp của Q1 2023.**

**Hình 2: Doanh số hàng tháng của TGDD and ĐMX (tỷ đồng)**



Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

**Hình 3: Dự phóng doanh thu và LNST quý MWG (tỷ đồng)**



Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

**Sự suy yếu kéo dài về sức mua sản phẩm CNTT-TT; Duy trì chiến lược giá thấp và các chương trình khuyến mãi thúc đẩy tăng doanh số bán hàng**

Theo đánh giá của chúng tôi, sự phục hồi trong Q2/2023 phần lớn đến từ yếu tố mùa vụ và các doanh nghiệp chủ động thực hiện các biện pháp kích cầu thông qua các hoạt động khuyến mại. Tuy nhiên, động lực chính cho sự hồi sinh bền vững trong lĩnh vực bán lẻ điện máy - thu nhập và sức mua của người tiêu dùng - vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện đáng kể nào. Các yếu tố như triển vọng việc làm vẫn âm ỉ, hoạt động mua nhà mới đình trệ và các khoản cho vay tiêu dùng suy yếu dự kiến sẽ tiếp diễn trong suốt nửa cuối năm nay. Do đó, chúng tôi dự báo doanh số bán hàng CNTT-TT trong Q3 2023 sẽ duy trì ở mức tương đối thấp cho đến khi có sự phục hồi đáng chú ý hơn trong

quý cuối cùng, chủ yếu do mùa mua sắm cuối năm và sự ra mắt của các dòng sản phẩm mới. Vì vậy, chúng tôi dự kiến **doanh số bán hàng của ICT & CE trong 2H 2023 chỉ phục hồi khiêm tốn 9% so với 1H.**

Để đạt được quỹ đạo tăng trưởng bền vững trong ngành bán lẻ điện tử tiêu dùng, chúng tôi cho rằng có thể sẽ mất ít nhất một năm để người tiêu dùng lấy lại niềm tin, tăng cường tiết kiệm và mở rộng xu hướng thay thế sản phẩm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng của MWG trong phân khúc này sẽ tăng dần từ mức thấp, với tốc độ tăng chậm, trước khi sức mua phục hồi rõ ràng hơn trong nửa cuối năm 2024.

Hơn nữa, việc duy trì chiến lược giá cả cạnh tranh giữa các nhà bán lẻ, nhằm đảm bảo lưu lượng người tiêu dùng, được dự đoán sẽ thay đổi hành vi của người tiêu dùng, khiến họ có xu hướng so sánh giá một cách tỉ mỉ giữa các chuỗi bán lẻ khác nhau. Do đó, chúng tôi dự đoán tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ cải thiện nhẹ khi MWG thanh lý hàng tồn kho hiện có và nhập kho hàng tồn kho mới với chi phí thấp hơn trong nửa cuối năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng khả năng quay trở lại mức tỷ suất lợi nhuận trung bình của các năm gần đây, ít nhất là cho đến năm 2024.

Năm 2023, chúng tôi dự phóng **doanh thu thuần và LN ròng của mảng ICT đạt 86 nghìn tỷ đồng và 2,5 nghìn tỷ đồng, tương ứng mức giảm 19% và 65% so với cùng kỳ.**

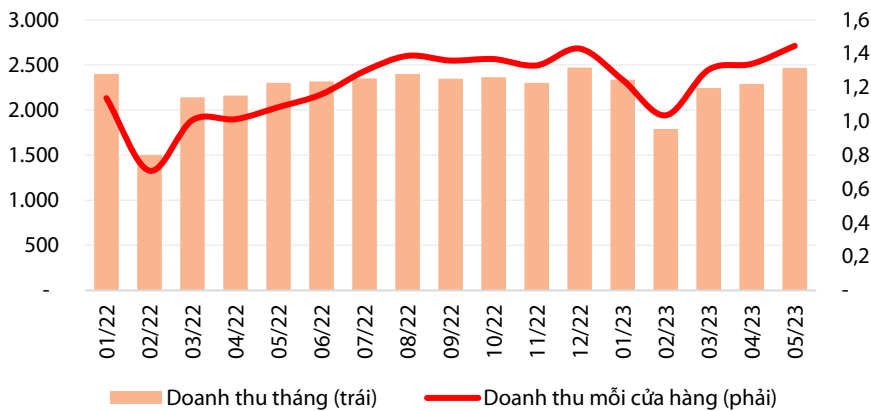
**BHX: Hiệu quả của hàng dẫn cải thiện; khoản lỗ sẽ được thu hẹp đáng kể vào năm 2023.**

### Doanh thu trên mỗi cửa hàng đã cho thấy một sự cải thiện đáng kể

Tháng 5/2023, Bách hóa Xanh (BHX) ghi nhận sự cải thiện đáng kể về doanh thu trên mỗi cửa hàng, đạt trung bình 1,45 tỷ đồng mỗi tháng. Con số này đánh dấu mức tăng từ mức trung bình 1,13 tỷ đồng/tháng vào năm 2022 và 1,34 tỷ đồng/tháng vào tháng 4/2023. Những xu hướng tích cực này cho thấy nỗ lực tái cấu trúc của BHX đã dẫn chứng tỏ hiệu quả trong việc nâng cao cả lưu lượng khách hàng và hiệu quả hoạt động của cửa hàng. Ngoài ra, nhu cầu ổn định đối với các sản phẩm thiết yếu và mức giá cạnh tranh của BHX cho phép công ty thu hút một lượng khách hàng mới, ngay cả khi nền kinh tế suy yếu.

Một yếu tố quan trọng cần theo dõi đối với chuỗi hiện tại của BHX là điểm hòa vốn, thể hiện qua doanh số bán hàng trên mỗi cửa hàng. Với giả định chi phí và số lượng cửa hàng không thay đổi, chúng tôi ước tính BHX có thể hòa vốn khi doanh thu mỗi cửa hàng đạt xấp xỉ 1,6-1,7 tỷ đồng mỗi tháng. Tùy thuộc vào tốc độ phục hồi của nền kinh tế Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn vào Quý 4 2023 hoặc nửa đầu năm 2024.

**Hình 4: Doanh số hàng tháng của BHX và doanh số mỗi cửa hàng (tỷ đồng)**



Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

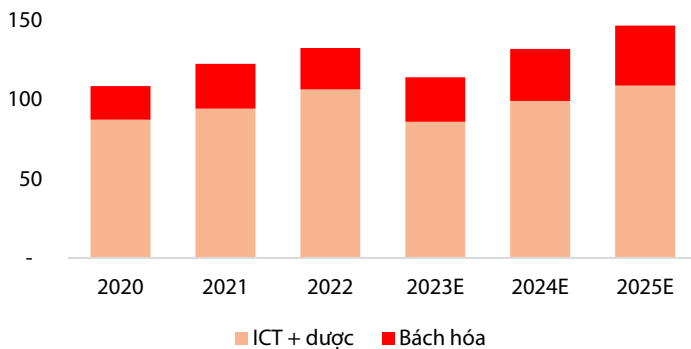
### Lỗ ròng của BHX giảm đáng kể

Chúng tôi dự báo doanh thu trên mỗi cửa hàng của BHX sẽ đạt 1,31/1,48/1,57 tỷ đồng, tăng 16%/13%/6% YoY, với 0/100/200 cửa hàng mới tương ứng vào các năm 2023/2024/2025. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp của BHX sẽ cải thiện 50 điểm cơ bản hàng năm trong vòng 3 năm tới. Sự cải thiện này có thể là do giảm tỷ lệ lãng phí và tăng số lượng cửa hàng.

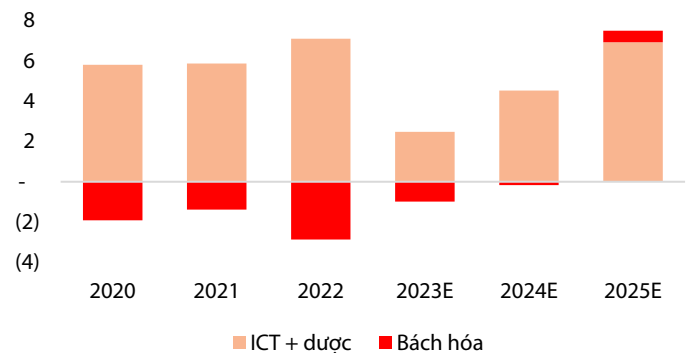
Ngoài ra, chúng tôi dự báo chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu sẽ giảm 6,9 điểm phần trăm trong năm 2023. Mức giảm này chủ yếu là do loại bỏ chi phí một lần phát sinh từ việc đóng cửa các cửa hàng BHX vào năm 2022. Nhắc lại, trong Q2 và Q3 2022, BHX đã đóng cửa hơn 400 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả và thực hiện các thay đổi về cấu trúc ở các cửa hàng còn lại, bao gồm cải tiến bố cục cửa hàng, cải thiện chất lượng thực phẩm và dịch vụ cũng như điều chỉnh danh mục sản phẩm. Chi phí đóng cửa các cửa hàng kinh doanh kém hiệu quả lên tới gần 500 tỷ đồng.

Xem xét sự kết hợp của việc cải thiện doanh thu trên mỗi cửa hàng, cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp và giảm chi phí bán hàng & quản lý, **chúng tôi dự báo khoản lỗ ròng của BHX vào năm 2023 là 981 tỷ đồng, so với mức lỗ ròng gần 2,9 nghìn tỷ đồng phát sinh trong năm trước.**

**Dự báo 2023/2024:** Chúng tôi kỳ vọng LNST của mảng ICT sẽ phục hồi trong năm 2024 trên mức nền thấp của năm 2023, mặc dù vẫn thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2020-2022. BHX sẽ tiếp tục thu hẹp khoản lỗ trong năm 2024 nhờ cách tiếp cận thận trọng nhưng hiệu quả trong việc mở rộng mạng lưới cửa hàng. Kết hợp sự cải thiện trong cả hai mảng, **chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng hợp nhất trong năm tài chính 2023/2024 của MWG tương ứng là 114/132 nghìn tỷ đồng (-15%/+16% YoY) và 1,5/4,4 nghìn tỷ đồng (-64%/+192% YoY).**

**Hình 5: Dự báo đóng góp doanh thu theo mảng (Nghìn tỷ đồng)**


Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Dự phóng đóng góp LNST theo mảng (Nghìn tỷ đồng)**


Nguồn: CTCK Rồng Việt

### Định giá

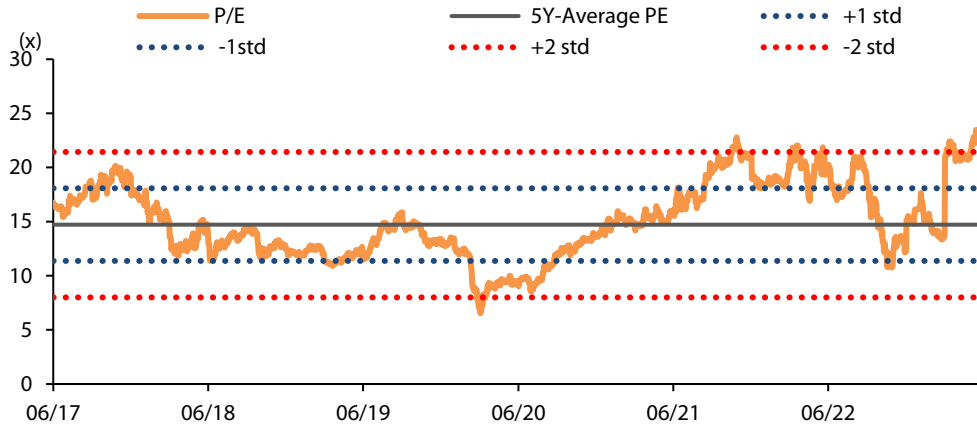
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần để đánh giá cổ phiếu. Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF và P/S để đánh giá BHX (10Y FCFE với Ke là 15%, tăng trưởng vô hạn là 3%), đưa ra mức định giá 23 nghìn tỷ đồng (1 tỷ USD) cho chuỗi. Đối với TGDĐ/ĐMX, chúng tôi kết hợp DCF (5Y FCFE với Ke là 15%, tăng trưởng vô hạn là 0,5%), cùng với hệ số P/E dự phóng cho năm tài chính 2023-24 là 10 lần và đưa ra mức định giá là 52 nghìn tỷ đồng (USD 2,2 tỷ).

**Bảng 2: Tóm tắt định giá MWG**

Đơn vị: tỷ đồng	Phương pháp định giá	% đóng góp	Giá trị cổ phiếu (tỷ đồng)	Giá trị cổ phiếu (tỷ USD)	Giá trị mỗi cổ phiếu
BHX	10Y FCFE (Ke: 15%, g: 3%)	25%	23.056	1,0	10.700
	P/S @ 1,0x Doanh số 2023-24F	25%			20.800
TGDĐ/ĐMX	5Y FCFE (Ke: 15%, g: 0,5%)	25%	51.895	2,2	47.000
	P/E @ 10x 2023-24F EPS	25%			23.900
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>			<b>74.951</b>	<b>3,2</b>	<b>51.200</b>
<b>Cổ tức tiền mặt</b>					<b>500</b>
Giá thị trường hiện tại (VND) @ 20/07/2023					49.100
<b>Tổng suất sinh lợi cổ phiếu</b>					<b>5%</b>
TP / 2023F EPS					50.3
TP / 2024F EPS					17.2

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 7: P/E lịch sử (x)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

*Tỷ đồng*

<b>KQ HKKD</b>	<b>FY2021</b>	<b>FY2022</b>	<b>FY2023E</b>	<b>FY2024F</b>
Doanh thu thuần	<b>122.958</b>	<b>133.405</b>	<b>114.072</b>	<b>131.963</b>
Giá vốn	95.326	102.623	91.724	104.919
<b>Lãi gộp</b>	<b>27.632</b>	<b>30.782</b>	<b>22.347</b>	<b>27.044</b>
Chi phí bán hàng	17.914	21.790	19.150	20.832
Chi phí quản lý	3.830	2.348	1.492	1.760
Thu nhập từ HĐTC	1.266	1.313	1.677	2.295
Chi phí tài chính	714	1.383	1.273	1.263
Lợi nhuận khác	27	-518	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>6.472</b>	<b>6.056</b>	<b>2.111</b>	<b>5.484</b>
Thuế TNDN	1.570	1.955	618	1.130
Lợi ích cổ đông thiểu số	3	2	2	2
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.899</b>	<b>4.100</b>	<b>1.490</b>	<b>4.351</b>
EBIT	5.888	6.644	1.706	4.452
EBITDA	8.809	10.227	5.250	8.100

%

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>FY2021</b>	<b>FY2022</b>	<b>FY2023E</b>	<b>FY2024F</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	13,3	8,5	-14,5	15,7
Lợi nhuận HKKD	18,8	16,1	-48,7	54,3
EBIT	12,9	12,8	-74,3	160,9
Lợi nhuận sau thuế	25,0	-16,3	-63,6	192,0
Tổng tài sản	36,8	-11,4	3,1	15,4
Vốn chủ sở hữu	31,6	17,4	3,2	11,7
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>	22,5	23,1	19,6	20,5
LN gộp / Doanh thu	7,2	7,7	4,6	6,1
EBITDA/ Doanh thu	4,8	5,0	1,5	3,4
EBIT/ Doanh thu	4,0	3,1	1,3	3,3
LNST/ Doanh thu	7,8	7,3	2,6	6,5
ROA	24,1	17,1	6,0	15,8
ROE				
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>	38,9	43,4	50,1	50,3
Vòng quay kh. phải thu	3,3	4,0	4,2	4,2
Vòng quay HTK	5,3	6,7	6,0	6,0
Vòng quay kh. phải trả				
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>	1,3	1,7	1,8	1,8
Hiện hành	0,6	0,7	1,0	1,1
Nhanh				
<b>Cấu trúc tài chính (%)</b>	121,0	69,4	71,2	77,6
Tổng nợ/ Vốn CSH	107,4	44,7	47,3	56,2
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	13,6	24,7	23,9	21,4

*Tỷ đồng*

<b>BẢNG CĐKT</b>	<b>FY2021</b>	<b>FY2022</b>	<b>FY2023E</b>	<b>FY2024F</b>
Tiền	4.944	5.061	8.688	13.706
Đầu tư tài chính ngắn hạn	13.435	10.059	16.094	19.313
Các khoản phải thu	3.162	3.072	2.275	2.623
Tồn kho	29.180	25.696	22.001	25.103
Tài sản ngắn hạn khác	1.255	743	779	818
Tài sản cố định hữu hình	9.647	9.723	6.346	3.501
Tài sản cố định vô hình	436	381	247	187
Đầu tư tài chính dài hạn	-	241	242	242
Tài sản dài hạn khác	925	858	900	945
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>62.983</b>	<b>55.834</b>	<b>57.573</b>	<b>66.439</b>
Tiền hàng phải trả & ứng trước	17.957	15.312	15.316	17.473
Vay và nợ ngắn hạn	21.879	10.688	11.665	15.486
Vay và nợ dài hạn	2.768	5.901	5.901	5.901
Khoản phải trả ngắn hạn khác	-	-	-	-
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	-	-	-	-
Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>42.605</b>	<b>31.902</b>	<b>32.882</b>	<b>38.860</b>
Vốn đầu tư của CSH	7.689	15.197	15.197	15.197
<i>Cổ phiếu quỹ</i>	-2	-5	-5	-5
Lợi nhuận giữ lại	12.675	8.724	9.482	12.370
Khoản thu nhập khác	5	2	2	2
Quỹ đầu tư phát triển	-	-	-	-
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>20.366</b>	<b>23.918</b>	<b>24.676</b>	<b>27.564</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	12	15	15	15

<b>CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>FY2021</b>	<b>FY2022</b>	<b>FY2023E</b>	<b>FY2024F</b>
EPS (đồng/cp)	6.870	2.801	1.018	2.973
P/E (x)	10,0	15,3	48,2	16,5
BV (đồng/cp)	28.562	16.339	16.857	18.829
P/B (x)	2,4	2,6	2,9	2,6
DPS (đồng/cp)	1.000	500	500	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	1%	1%	2%

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
SOTP	51.200	100%	51,200

<b>LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Thời gian</b>
Tháng 12/2022	61.900	MUA	1 năm
Tháng 7/2023	51.200	TÍCH LŨY	1 năm



**BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**
**Nguyễn Thị Phương Lam**  
**Head of Research**

lam.ntp@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1313)

**Trần Hà Xuân Vũ**  
**Senior Manager**

vu.thx@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

**Đỗ Thanh Tùng**  
**Manager**

tung.dt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

**Nguyễn Thị Ngọc An**  
**Senior Analyst**

an.ntn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1526)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

**Đỗ Thạch Lam**  
**Senior Analyst**

lam.dt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1524)

- Bất động sản

**Lê Tự Quốc Hưng**  
**Analyst**

hung.ltq@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

**Nguyễn Hồng Loan**  
**Analyst**

loan.nh@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

**Nguyễn Đặng Chính**  
**Analyst**

chinh.nd@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng

**Cao Ngọc Quân**  
**Analyst**

quan.cn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

**Trịnh Thị Thu Hoài**  
**Analyst**

hoai.ttt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

**Trần Thị Hà My**  
**Senior Consultant**

my.tth@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

**Bernard Lapointe**  
**Senior Consultant**

bernard.lapointe@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

**Nguyễn Hà Trinh**  
**Senior Consultant**

trinh.nh@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

**Trần Thị Ngọc Hà**  
**Assistant**

ha.ttn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1526)

**Bùi Đặng Cát Khánh**  
**Assistant**

khanh.bdc@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon  
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

**T** (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn  
**F** (+84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn  
**MST** 0304734965

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

**T** (+84) 24 6288 2006  
**F** (+84) 24 6288 2008

### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,  
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

**T** (+84) 25 8382 0006  
**F** (+84) 25 8382 0008

### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

**T** (+84) 29 2381 7578  
**F** (+84) 29 2381 8387

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

**T** (+84) 25 4777 2006

### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

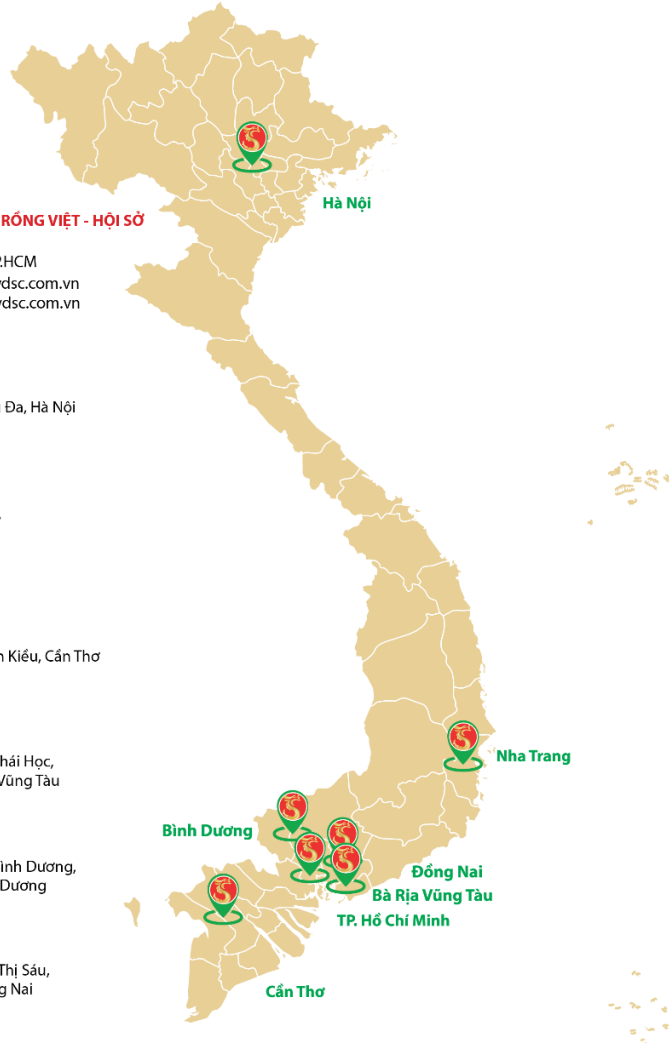
Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

**T** (+84) 27 4777 2006

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

**T** (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2023.**