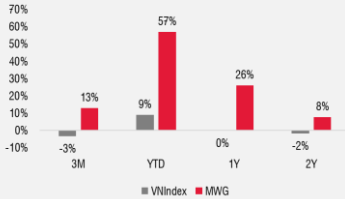


CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG: HOSE)

Ngày báo cáo: 14/08/2024
 Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG
 CVPTCC: Nguyễn Trần Phương Nga
 Email: ngantp@ssi.com.vn
 SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **76.000 Đồng**
 Giá CP ngày 13/08/2024: 66.700 Đồng
 % Tăng giá: **+13,9%**

Giá trị vốn hóa (triệu USD): 3.877
 Giá trị vốn hóa (tỷ đồng): 97.364
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.462
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 10.280.033
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 67/34,8
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 643,4
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 46,8
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (trước đây là công ty TNHH Thế Giới Di Động) được thành lập vào tháng 3 năm 2004 với trọng tâm chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Vào tháng 10/2004, cửa hàng đầu tiên được khai trương tại TP.HCM và được đặt tên là www.thegioioidong.com. Để thâm nhập vào thị trường điện tử, MWG đã mở chuỗi bán lẻ điện tử dưới tên Dienmay.com vào năm 2010. Năm 2015, công ty mở cửa hàng bách hóa đầu tiên mang tên Bách Hóa Xanh. Từ năm 2022, MWG bắt đầu hợp nhất tài chính chuỗi nhà thuốc An Khang vào báo cáo tài chính của mình. Cuối năm 2022, MWG có 1.090 cửa hàng thegioioidong và 2.284 cửa hàng Điệnmayxanh và 1.728 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

Lợi nhuận quay trở lại vùng đỉnh nhờ BHX

MWG đã công bố KQKD Q2/2024 khả quan với doanh thu đạt 34,1 nghìn tỷ đồng (+16% svck) và lợi nhuận ròng đạt 1,12 nghìn tỷ đồng (so với chỉ 17 tỷ đồng trong Q2/2023), vượt ước tính cả năm của chúng tôi. Trong Q2/2024, công ty tiếp tục đóng cửa các cửa hàng điện thoại điện máy (ICT & CE) hoạt động kém hiệu quả (lần gần đây mà công ty đóng cửa các cửa hàng điện thoại điện máy là vào Q4/2023) để tối ưu hóa chi phí trong các quý tới. Cùng với việc duy trì lượng hàng tồn kho an toàn, đã góp phần mang lại lợi nhuận cho mảng điện thoại điện máy. Trong khi đó kết quả kinh doanh của mảng bách hóa theo sát ước tính của chúng tôi, với doanh thu/ cửa hàng liên tục tăng, từ đó thúc đẩy lợi nhuận. Chuỗi bách hóa đã có lãi trong Q2/2024 (LNTT đạt 7 tỷ đồng), mặc dù tốc độ mở mới cửa hàng có phần chậm trong nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, khi doanh thu/ cửa hàng đi vào ổn định, công ty sẽ tập trung hơn vào tối ưu hóa chi phí (tự động hóa các hoạt động vận hành để giảm chi phí lao động và logistics) để nâng cao biên lợi nhuận và đẩy mạnh mở mới cửa hàng. MWG dự kiến số lượng cửa hàng bách hóa (khoảng 1.700 cửa hàng tính đến Q2/2024) sẽ vượt số lượng cửa hàng điện thoại điện máy (khoảng 3.200 cửa hàng) trong trung hạn (2027-2028). Do KQKD mảng điện thoại điện máy trong Q2/2024 tốt hơn kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận ròng năm 2024-2025 lần lượt lên 4,3 nghìn tỷ đồng (+26 lần, từ 3,47 nghìn tỷ đồng) và 6,0 nghìn tỷ đồng (+39% svck, từ 4,5 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới theo pp SOTP cho MWG là **76.000 đồng/cổ phiếu** (từ 65.800 đồng) dựa trên ước tính lợi nhuận năm 2025 và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MWG.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của MWG vẫn sẽ tăng trưởng ổn định trong nửa cuối năm 2024 (+17 lần svck), mặc dù việc nhà đầu tư nước ngoài bán ròng có thể vẫn gây ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Quan điểm dài hạn (3-5 năm): Lợi nhuận của BHX cải thiện sẽ là động lực tăng trưởng chính cho MWG trong năm 2026, trong khi tăng trưởng lợi nhuận của chuỗi điện thoại điện máy sẽ quay về mức bình thường sau đà tăng trưởng trong năm 2024-2025. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của lợi nhuận ròng giai đoạn 2026-2028 là 15-20%.

Rủi ro: Tiêu dùng không thiết yếu phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	122.958	133.405	118.280	131.871	144.079
Lợi nhuận ròng	4.901	4.102	168	4.302	5.987
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	25,0%	-16,3%	-95,9%	2463,1%	39,2%
EPS (VND)	3.348	2.802	115	2.939	4.091
ROE (%)	27,3%	18,5%	0,7%	17,1%	20,3%
Ng/VCSH	1,21	0,69	1,08	0,64	0,54
Tỷ suất cổ tức (%)	1,1%	1,2%	1,2%	0,8%	0,8%
P/E (x)	19,8	15,3	373,3	22,7	16,3
P/B (x)	4,8	2,6	2,7	3,6	3,0
EV/EBITDA (x)	10,2	5,8	11,4	9,3	7,7

Nguồn: MWG, SSI Research

Cập nhật KQKD Q2/2024

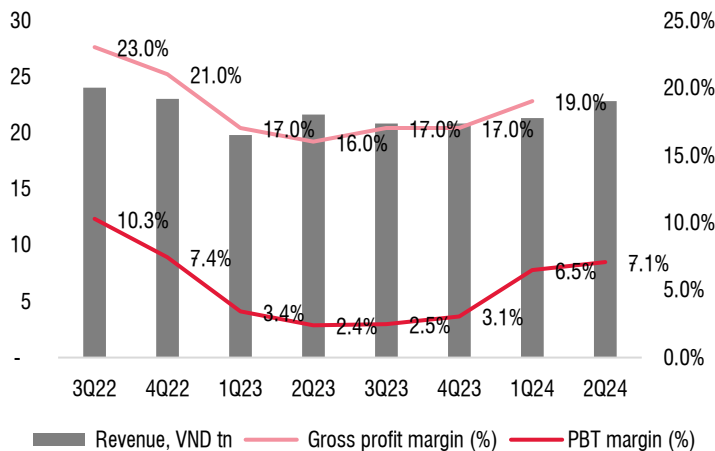
(bn VND)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q24	2Q23	1Q24	2023
Doanh thu thuần	34.134,1	29.464,8	15,8%	31.486,5	8,4%	52,5%				
Lợi nhuận gộp	7.307,7	5.441,2	34,3%	6.712,6	8,9%		21,4%	18,5%	21,3%	19,0%
Lợi nhuận hoạt động	1.477,0	78,4	1784,3%	985,2	49,9%		4,3%	0,3%	3,1%	0,6%
EBIT	1.759,1	514,3	242,0%	1.473,2	19,4%		5,2%	1,7%	4,7%	1,8%
EBITDA	2.437,6	1.355,7	79,8%	2.192,4	11,2%		7,1%	4,6%	7,0%	4,7%
LNTT	1.516,0	129,8	1068,1%	1.206,2	25,7%		4,4%	0,4%	3,8%	0,6%
LNST	1.172,4	17,4	6632,4%	903,0	29,8%	86,5%	3,4%	0,1%	2,9%	0,1%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.172,3	17,4	6635,0%	902,4	29,9%		3,4%	0,1%	2,9%	0,1%

Nguồn: MWG, SSI Research

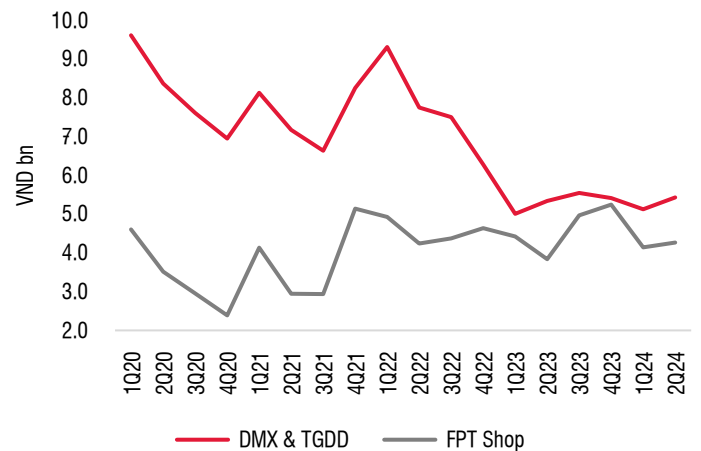
Trong Q2/2024, MWG đã đạt kết quả tích cực với doanh thu thuần đạt 34,1 nghìn tỷ đồng (+16% svck) và lợi nhuận ròng đạt 1,17 nghìn tỷ đồng (so với chỉ 17 tỷ đồng trong Q2/2023). Trong Q2/2024, công ty phải chịu 180 tỷ đồng chi phí bất thường, liên quan đến việc đóng các cửa hàng điện thoại di động và các nhà thuốc. Nếu không tính đến khoản chi phí bất thường này, LNTT hợp nhất Q2/2024 sẽ đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (so với chỉ 130 tỷ đồng trong Q2/2023). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 65,6 nghìn tỷ đồng (+16% svck) và 2,08 nghìn tỷ đồng (so với 39 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023), hoàn thành 53% và 87% kế hoạch kinh doanh của công ty, và vượt ước tính cả năm của chúng tôi.

Các chuỗi điện thoại di động (ĐMX, TGDĐ, Topzone):

Biểu đồ 1. KQKD của ĐMX & TGDĐ & Topzone



Biểu đồ 2. Lượng hàng tồn kho theo chuỗi cửa hàng



Nguồn: SSI ước tính dựa trên dữ liệu của MWG

- **Tổng doanh thu đạt 22,8 nghìn tỷ đồng (+6% svck) trong Q2/2024**, phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi. Trong Q2/2024, mặc dù công ty đóng cửa 116 cửa hàng ĐMX & TGDĐ, doanh thu vẫn tăng 7% so với quý trước. Công ty chủ yếu đóng các cửa hàng tại các khu vực có mật độ cửa hàng cao, do đó

khách hàng vẫn có thể mua sắm tại các cửa hàng MWG gần đó. Nhu cầu về máy điều hòa trong thời tiết nóng kỷ lục và nhu cầu tivi trong mùa giải EURO 2024 tăng cao góp phần hỗ trợ doanh thu của MWG.

- **Biên LNTT tiếp tục đà phục hồi trong Q2/2024 (+60 điểm cơ bản so với quý trước)** nhờ mức tồn kho an toàn và tối ưu hóa chi phí (giảm quy mô gói dịch vụ, đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả), mặc dù tốc độ phục hồi vượt dự báo của chúng tôi. Trong Q2/2024, công ty tiếp tục đóng cửa 116 cửa hàng điện thoại điện máy hoạt động kém hiệu quả (lần cuối cùng công ty đóng cửa các cửa hàng điện thoại điện máy là vào Q4/2023 với 183 cửa hàng bị đóng) để tối ưu hóa chi phí. Cùng với hàng tồn kho ở mức an toàn, đã thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của mảng điện thoại điện máy.
- **Apple nỗ lực giữ quyền định giá.** Vào tháng 6, Apple đã yêu cầu các nhà bán lẻ ủy quyền tại Việt Nam bỏ sản phẩm Apple khỏi các kênh livestream. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này có thể giúp giảm bớt cạnh tranh giữa các điểm bán hàng offline và online, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận của các nhà bán lẻ phục hồi. Apple bán các dòng điện thoại cao cấp, mà người dùng thường mua với giá niêm yết tại các cửa hàng offline. Với sự cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các kênh bán hàng online (các nền tảng thương mại điện tử, các kênh livestream...) và áp lực giảm hàng tồn kho trong năm 2023, người dùng có thể mua điện thoại iPhone với mức giá chiết khấu sâu (lên đến 25% trong năm 2023). Hiện tại áp lực giảm hàng tồn kho đã giảm bớt, do mức tồn kho của 2 công ty lớn (MWG và FRT) đã giảm, nhưng cạnh tranh với các kênh online vẫn là mối quan tâm đối với các nhà bán lẻ offline. Các đợt giảm giá lớn sản phẩm Apple trên các kênh livestream không chỉ làm giảm biên lợi nhuận của các nhà bán lẻ offline, mà còn làm giảm hình ảnh thương hiệu cao cấp, quyền định giá, và tính độc đáo của Apple. Do đó, Apple đã yêu cầu các nhà bán lẻ ủy quyền tại Việt Nam bỏ các sản phẩm Apple ra khỏi kênh livestream, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận của các nhà bán lẻ phục hồi. Trong số các nhà bán lẻ điện thoại điện máy, MWG ít bị ảnh hưởng nhất về doanh thu bán hàng livestream. Do đó, công ty sẽ được hưởng lợi từ việc biên lợi nhuận phục hồi, trong khi có thể không mất nhiều doanh thu từ livestream.
- **Ước tính của chúng tôi:** Chúng tôi duy trì ước tính doanh thu năm 2024-2025 lần lượt là 89 nghìn tỷ đồng (+7% svck) và 96 nghìn tỷ đồng (+7% svck). Trong khi tăng trưởng doanh thu năm 2024 được thúc đẩy bởi doanh thu máy điều hòa cao trong điều kiện thời tiết nóng kỷ lục và doanh thu tivi cao nhờ mùa giải bóng đá EURO 2024, tăng trưởng doanh thu năm 2025 sẽ được thúc đẩy nhờ nhu cầu thay thế điện thoại (khoảng 3-4 năm từ đỉnh chi tiêu cho điện thoại di động giai đoạn 2021-2022). Với tốc độ phục hồi biên LNTT nhanh hơn kỳ vọng trong Q2/2024, chúng tôi nâng ước tính biên LNTT năm 2024-2025 lên lần lượt 5,3% và 6,2% (từ 5,0% và 5,3%). Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng biên LNTT sẽ trở lại tương đương mức trong Q4/2022 (7,4%, thời điểm tiêu dùng không thiết yếu bắt đầu suy giảm cùng với suy thoái kinh tế), mặc dù có thể khó lấy lại mức đỉnh trong Q3/2022 do cạnh tranh gay gắt với thương mại điện tử (tham khảo biểu đồ: KQKD của ĐMX & TGDĐ & Topzone).

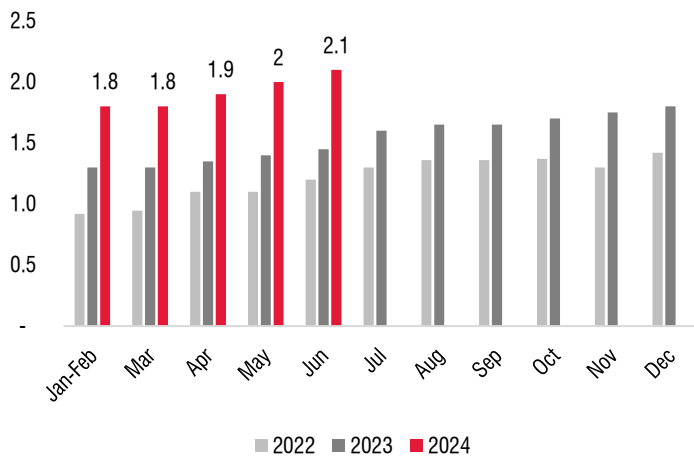
Mảng Bách hóa (BHX):

- **Doanh thu tăng mạnh lên 10,2 nghìn tỷ đồng (tăng 41% svck, cao hơn mức tăng 9% svck của Wincommerce) mặc dù tốc độ mở mới cửa hàng chậm (chỉ mở mới 3 cửa hàng tính từ đầu năm).** Doanh thu/tháng/cửa hàng tiếp tục tăng (2 tỷ đồng trong Q2/2024) trong quý 2 nhờ cơ cấu sản phẩm tốt hơn (nhiều rau hơn ở các cửa hàng khu vực thành phố, nhiều trái cây nhập khẩu hơn ở các cửa hàng nông thôn, nhiều thịt/hải sản có thương hiệu hơn). Các cửa hàng BHX cung cấp cho khách hàng đa dạng các sản phẩm hơn so với đối thủ là Winmart, nhờ đó thu hút khách hàng mới từ chợ truyền thống hiệu quả hơn. Với doanh

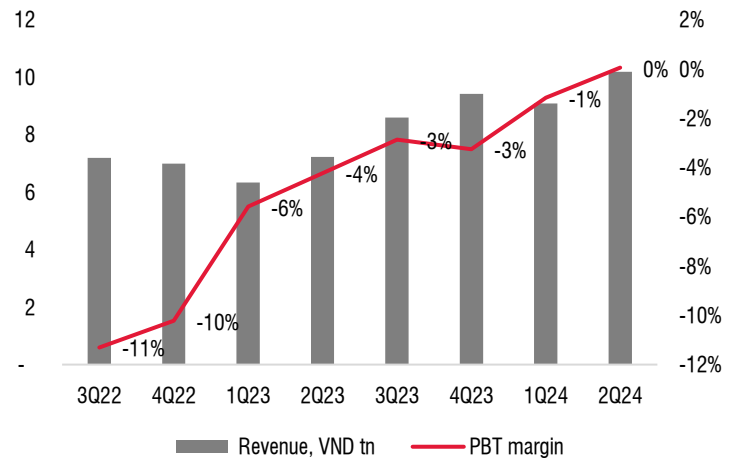
thu cải thiện, **chuỗi bách hóa đã có lãi trong Q2/2024 (LNTT đạt 7 tỷ đồng)**. Với mô hình cửa hàng hiện tại (150 m²), chúng tôi cho rằng khó có thể tăng doanh thu hơn nữa. Khi doanh thu / cửa hàng đi vào ổn định (2,1-2,2 tỷ đồng), chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ tối ưu hóa chi phí (tự động hóa hoạt động vận hành để giảm chi phí lao động và logistics) để nâng cao biên LNTT.

- **Mở rộng mạng lưới cửa hàng để đảm bảo tăng trưởng dài hạn:** Với mức độ thâm nhập thấp hiện nay của các cửa hàng bách hóa hiện đại (<14%), MWG dự kiến số lượng cửa hàng bách hóa (khoảng 1.700 cửa hàng tính đến cuối Q2/2024) sẽ vượt số lượng cửa hàng điện thoại điện máy (khoảng 3.200 cửa hàng) trong trung hạn.
- **Ước tính của chúng tôi:** Do KQKD nửa đầu năm của BHX phù hợp ước tính của chúng tôi, chúng tôi tiếp tục duy trì ước tính doanh thu lần lượt là 40 nghìn tỷ đồng (+26% svck) và 45 nghìn tỷ đồng (+13% svck) trong năm 2024-2025, tương ứng với doanh thu/tháng/cửa hàng đạt 1,95-2,1 tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2025 (so với 1,8 tỷ đồng trong Q1/2024 và 1,55 tỷ đồng trong năm 2023). Chúng tôi cũng duy trì ước tính lợi nhuận ròng lần lượt là 228 tỷ đồng và 668 tỷ đồng trong năm 2024-2025 (so với khoản lỗ 1,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2023).

Biểu đồ 3. Doanh thu theo tháng của BHX



Biểu đồ 4. KQKD của BHX



Nguồn: SSI ước tính dựa trên dữ liệu của MWG

Nhà thuốc (An Khang):

- Từ giữa năm 2022, MWG đã ngừng mở nhà thuốc mới để điều chỉnh mô hình kinh doanh trước khi tiến hành mở rộng mạng lưới. Tuy nhiên, lợi nhuận của chuỗi nhà thuốc An Khang vẫn chững lại (theo ước tính của chúng tôi, biên LNTT chỉ -15% trong năm 2023 và chỉ -8-10% trong nửa đầu năm 2024) do cơ cấu sản phẩm chưa hợp lý. Do đó, MWG đã quyết định đóng cửa 45 nhà thuốc An Khang trong tháng 6. Trong tháng 7, công ty tiếp tục tăng cường tốc độ đóng cửa các nhà thuốc. Tính từ đầu năm đến nay, MWG đã đóng cửa 139 nhà thuốc (tương đương khoảng 25% tổng số nhà thuốc). Chúng tôi hiện dự báo chuỗi nhà thuốc An Khang sẽ chịu khoản lỗ lần lượt là 339 tỷ đồng và 243 tỷ đồng trong năm 2024-2025. Như vậy,

việc đóng cửa các nhà thuốc An Khang có thể không ảnh hưởng đáng kể đến tổng lợi nhuận ròng của MWG.

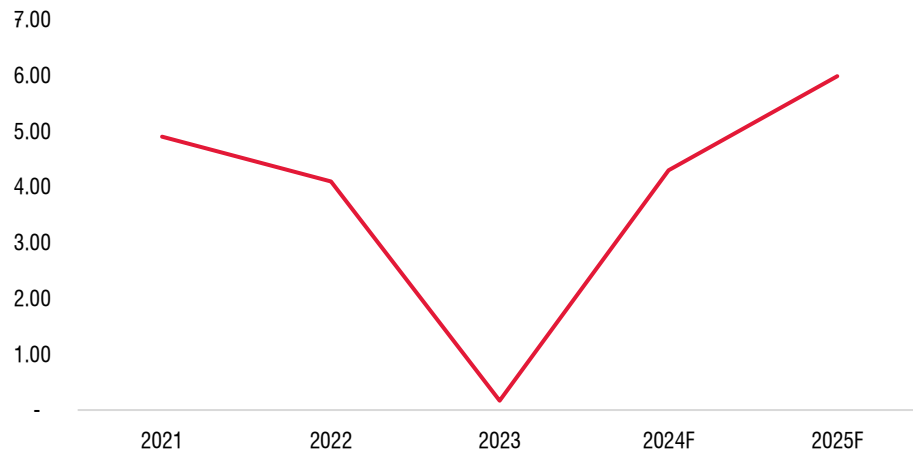
Bảng chi tiết ước tính năm 2024-2025 cho MWG:

(Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2023 YoY	2024 YoY	2025 YoY
Doanh thu	118.280	131.871	144.079	-11%	11%	9%
Điện thoại điện máy	83.515	89.160	95.679	-20%	7%	7%
Bách hóa	31.604	40.165	45.473	17%	27%	13%
Nhà thuốc	2.200	2.545	2.927	47%	16%	15%
Lợi nhuận ròng	168	4.302	5.987	-96%	2524%	39%

Nguồn: MWG, SSI Research

Khi chuỗi cửa hàng bách hóa bắt đầu có lãi từ Q2/2024, và trở thành động lực chính cho tăng trưởng dài hạn của MWG, chúng tôi hiện sử dụng phương pháp DCF để định giá BHX (so với phương pháp P/S như trước đây). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm theo pp SOTP là **76.000 đồng/cổ phiếu** (từ 65.800 đồng), và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MWG. Với lợi nhuận chuỗi bách hóa cải thiện, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của MWG trong năm 2024 sẽ vượt mức năm 2022, mặc dù kết quả kinh doanh của chuỗi điện thoại điện máy có thể vẫn cần thêm thời gian để lấy lại mức năm 2022.

Biểu đồ 5. Lợi nhuận ròng hợp nhất của MWG (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: MWG, SSI research

Bảng ước tính cho BHX

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Doanh thu	40.165	45.473	56.717	75.677	91.930	107.319	117.722	125.417
EBIT	319	874	1.500	2.920	4.065	4.880	5.415	5.823
LNST	256	699	1.200	2.336	3.252	3.904	4.332	4.659
Khấu hao	1.814	2.117	2.722	3.327	3.932	4.336	4.639	4.840
CAPEX	270	810	1.620	1.620	1.620	1.080	810	540
Tăng vốn lưu động	160	99	210	355	304	288	195	144
FCFF	1,639	1,906	2.092	3.689	5.260	6.872	7.966	8.815
Chi phí lãi	35	40	49	66	80	93	102	109
Vay ròng	291	329	411	548	666	778	853	909
FCFE	1,902	2,204	2.463	4.184	5.862	7.575	8.738	9.637

Nguồn: MWG, SSI Research

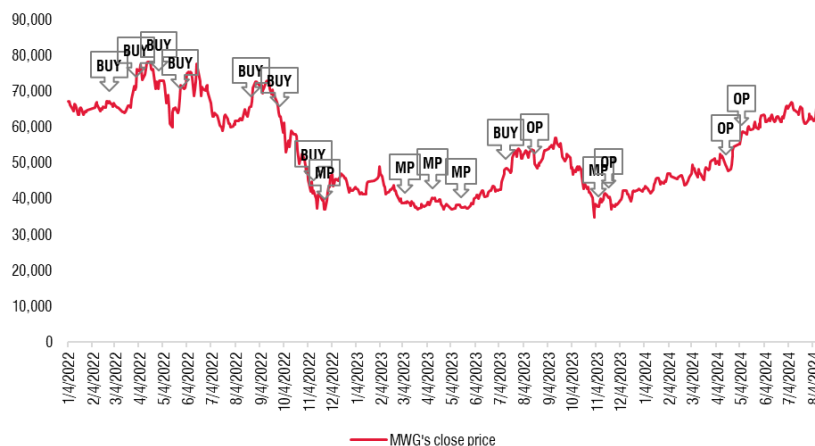
Tỷ lệ tăng trưởng	3,0%
Tỷ lệ chiết khấu	14,2%
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Phần bù rủi ro VCSH	8,5%
Beta	1,20
Giá trị VCSH BHX (pp DCF), tỷ đồng	51.318

Nguồn: MWG, SSI Research

	Phương pháp định giá	Giá trị VCSH	Tỷ lệ sở hữu	Tỷ đồng
ICT & CE	P/E	60.340 (từ 44.292)	100%	60.340
Bách hóa	DCF	51.318 (từ 50.020)	95%	48.727
Nhà thuốc	P/S	2.041 (không đổi)	100%	2.041
Định giá MWG				111.108
SLCP lưu hành (triệu)				1.463
Giá mục tiêu				75.926

Nguồn: MWG, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: 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	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.061	5.366	5.545	12.116
+ Đầu tư ngắn hạn	10.059	18.937	18.937	18.937
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.072	5.159	4.681	5.115
+ Hàng tồn kho	25.696	21.824	24.504	26.491
+ Tài sản ngắn hạn khác	743	661	1.285	1.397
Tổng tài sản ngắn hạn	44.631	51.947	54.952	64.055
+ Các khoản phải thu dài hạn	495	458	527	576
+ GTCL Tài sản cố định	9.728	6.500	3.181	750
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	69	4	4	4
+ Đầu tư dài hạn	241	747	287	287
+ Tài sản dài hạn khác	671	452	406	442
Tổng tài sản dài hạn	11.203	8.161	4.405	2.059
Tổng tài sản	55.834	60.108	59.358	66.114
+ Nợ ngắn hạn	26.000	30.762	26.683	27.719
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>10.688</i>	<i>19.129</i>	<i>11.470</i>	<i>11.273</i>
+ Nợ dài hạn	5.901	5.986	5.735	6.200
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>5.901</i>	<i>5.985</i>	<i>5.735</i>	<i>6.200</i>
Tổng nợ phải trả	31.902	36.748	32.418	33.919
+ Vốn góp	14.639	14.634	14.634	14.634
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
+ Lợi nhuận chưa phân phối	8.724	8.160	11.730	16.986
+ Quỹ khác	12	7	17	17
Vốn chủ sở hữu	23.933	23.360	26.939	32.195
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	55.834	60.108	59.358	66.114
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7.923	3.478	8.650	7.635
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.602	-10.874	160	-600
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-8.606	7.700	-8.631	-464
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	919	304	179	6.571
Tiền đầu kỳ	4.142	5.061	5.366	5.545
Tiền cuối kỳ	5.061	5.366	5.545	12.116
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,72	1,69	2,06	2,31
Hệ số thanh toán nhanh	0,7	0,96	1,09	1,3
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,58	0,79	0,92	1,12
Nợ ròng / EBITDA	1,42	2,81	1,62	0,78
Khả năng thanh toán lãi vay	5,45	1,48	7,84	15
Ngày phải thu	0,8	0,8	1	1
Ngày phải trả	37,2	31,8	28,5	28,1
Ngày tồn kho	97,6	90,6	81,1	82,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,43	0,39	0,45	0,49
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,57	0,61	0,55	0,51
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,33	1,57	1,2	1,05
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,69	1,08	0,64	0,54
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,45	0,82	0,43	0,35

Nguồn: MWG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	133.405	118.280	131.871	144.079
Giá vốn hàng bán	-102.623	-95.759	-104.272	-112.726
Lợi nhuận gộp	30.782	22.521	27.598	31.353
Doanh thu hoạt động tài chính	1.313	2.167	2.219	2.025
Chi phí tài chính	-1.383	-1.556	-1.296	-1.088
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-21.790	-20.917	-18.987	-20.308
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2.348	-1.196	-4.262	-4.673
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.575	1.018	5.272	7.309
Thu nhập khác	-518	-328	26	29
Lợi nhuận trước thuế	6.056	690	5.298	7.338
Lợi nhuận ròng	4.102	168	4.302	5.987
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.100	168	4.302	5.987
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	2.802	115	2.939	4.091
Giá trị sổ sách (VND)	16.344	15.964	18.400	21.991
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	500	500	500
EBIT	7.418	2.137	6.072	7.862
EBITDA	11.001	5.564	9.692	10.893
Tăng trưởng				
Doanh thu	8,5%	-11,3%	11,5%	9,3%
EBITDA	9,3%	-49,4%	74,2%	12,4%
EBIT	3,8%	-71,2%	184,1%	29,5%
Lợi nhuận ròng	-16,3%	-95,9%	2463,1%	39,2%
Vốn chủ sở hữu	17,4%	-2,4%	15,3%	19,5%
Vốn điều lệ	105,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-11,4%	7,7%	-1,2%	11,4%
Định giá				
P/E	15,3	373,3	22,7	16,3
P/B	2,6	2,7	3,6	3
Giá/Doanh thu	0,5	0,5	0,7	0,7
Tỷ suất cổ tức	1,2%	1,2%	0,8%	0,8%
EV/EBITDA	5,8	11,4	9,3	7,7
EV/Doanh thu	0,5	0,5	0,7	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,1%	19,0%	20,9%	21,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,3%	0,6%	2,9%	4,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,1%	0,1%	3,3%	4,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	16,3%	17,7%	14,4%	14,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,8%	1,0%	3,2%	3,2%
ROE	18,5%	0,7%	17,1%	20,3%
ROA	6,9%	0,3%	7,2%	9,5%
ROIC	11,7%	1,2%	10,6%	13,7%

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.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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 Bán lẻ

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059