

Ngày 16 tháng 11 năm 2023

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	65,900 VND
Giá hiện tại	41,500 VND
Tiềm năng tăng/giảm	57.3%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	1,462.560
Free float (triệu)	1,170.048
Vốn hóa (tỷ VND)	60,696.24
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	9,178,993
Sở hữu nước ngoài (%)	45.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	07/07/2014

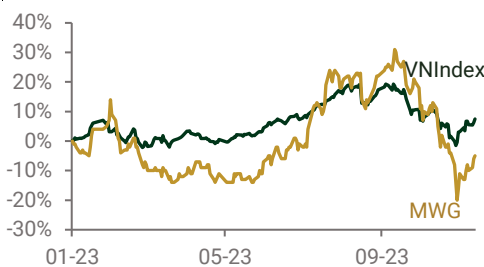
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới bán lẻ	10.48%
Arisaig Asia Fund Limited	4.32%
Nguyễn Đức Tài	2.40%
Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Trần Huy	2.20%
Wareham Group Limited	1.50%

CHỈ SỐ QUAN TRỌNG

EPS	476
BVPS	15,901
Nợ/VCSH (%)	1.52
ROA (%)	1.22%
ROE (%)	2.95%
P/E	87.20
P/B	2.61
Tỷ lệ cổ tức (%)	5

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

MWG là công ty bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Công ty đang kinh doanh các mảng Bán lẻ ICT, Điện máy gia dụng, Bách hóa, Nhà thuốc và đang mở rộng thêm các ngành hàng mới.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Minh Trí

trnguyenminh@phs.vn

Qua cơn bão cực

- Doanh thu sơ bộ tháng 10/2023 đạt hơn 11,000 tỷ đồng (+1% YoY).
- Doanh thu và Lợi nhuận 9 tháng YTD lần lượt đạt 86,858 tỷ VND (-15.5% YoY) và 77.511 tỷ VND (-97.8% YoY).
- Mảng ICT đã chạm đáy.
- Bách hóa xanh dự tính sẽ đạt điểm hòa vốn trong cuối năm nay.
- Cổ phiếu hiện đang được giao dịch với P/E forward ở mức 173.9x, cao hơn nhiều so với mức trung vị 5 năm là 15.0x, chủ yếu do lợi nhuận

Kết quả kinh doanh quý 3

Kết quả doanh thu tương đối đúng với kỳ vọng của chúng tôi trong khi lợi nhuận sau thuế lại không đạt kỳ vọng – doanh thu 9 tháng YTD và NPAT lần lượt đạt 86,858 tỷ VND (-15.5% YoY) và 77.5 Tỷ VND (-95.7% YoY), thấp hơn 5.6% và 12.9% dự phóng mới nhất của chúng tôi. Tuy nhiên chúng tôi không cho rằng đây là một kết quả tệ mà ngược lại còn cho thấy một số tín hiệu tích cực.

Giữ quan điểm về việc bán lẻ ICT đã đạt đáy vào cuối quý 1 và đầu quý 2

Như chúng tôi đã nhận định, đáy của thị trường bán lẻ ICT nhiều khả năng đã nằm tại cuối quý 1 và đầu quý 2. Sự xảy ra cùng lúc của nhiều yếu tố bất lợi trong quý 1 như sức mua yếu, tồn kho Iphone 14 pro max dồn ứ (một phần lý do của cuộc chiến về giá), thị trường cho vay tiêu dùng cá nhân bị thắt chặt,... đã khiến kết quả kinh doanh các mặt hàng ICT trở nên thấp đi một cách trầm trọng, ngay cả khi tính đến yếu tố sức mua yếu. Tuy nhiên cho đến nay các yếu tố kể trên đều đã dịu bớt.

Doanh thu của công ty đã cho thấy tín hiệu hồi phục với mức tăng QoQ dần qua các quý (+2.8% trong quý 3). Tốc độ giảm YoY qua các quý 1, 2, 3 cũng đang co lại, lần lượt đạt -25.7%, -14.2% và -5.4%, cho thấy sự hồi phục ngay cả khi loại trừ yếu tố mùa vụ (mùa mua sắm tựu trường). Lợi nhuận sau thuế quý 3 cũng ghi nhận mức tăng 122.9% so với quý trước.

Thị trường điện máy, điện thoại nhìn chung đã sụt giảm 25-30%. Với chiến lược về giá trong thời gian qua, MWG đã khôi phục lại 85% doanh thu lũy kế trong 3 quý vừa qua cộng với thị phần đã tăng từ 5%-25% ở các nhóm hàng, nhãn hàng khác nhau, theo lời ban lãnh đạo. Thời gian tới công ty sẽ tiếp tục duy trì chiến lược về giá cả cạnh tranh và sẽ cố gắng tìm điểm cân bằng giữa việc bảo vệ thị phần và đảm bảo lợi nhuận.

Tuy nhiên, không nên quá trông chờ vào một sự hồi phục rực rỡ khi ban lãnh đạo cho biết triển vọng quý 4 khả quan nhất sẽ là tương đương với cùng kỳ các năm và sức mua vẫn còn yếu. Chúng tôi tin rằng đáy hình chữ U là một kỳ vọng hợp lý với sự hồi phục có thể phải đến 2H24 mới xuất hiện.

Công ty bước vào giai đoạn tái cấu trúc

MWG sẽ tiếp tục công tác tối ưu hóa hoạt động, giảm thiểu chi phí, tập trung vào trải nghiệm khách hàng. Công ty sẽ cân nhắc đóng một số cửa hàng kém hiệu quả cả về doanh thu và lợi nhuận trong tháng 11 và tháng 12. Công ty hy vọng sẽ dịch chuyển được lưu lượng khách hàng từ các cửa hàng này sang các cửa hàng hiện hữu, đồng nghĩa với việc tăng trưởng SSSG trên 1 cửa hàng và tối ưu hóa mức EBITDA trên một cửa hàng.

An Khang cũng đã có tăng trưởng liên tục trong nhiều tháng sau khi nâng cấp về mặt layout cửa hàng, sản phẩm kinh doanh, quản lý tồn kho, đào tạo dược sĩ và văn hóa điểm 10 chăm sóc sức khỏe. Tính đến 31/10/2023, An Khang có 540 cửa hàng và doanh thu trung bình 1 cửa hàng 40m² là 420 triệu đồng/cửa hàng (+50% so với đầu năm), công ty kỳ vọng có thể đạt đến mức 500 triệu đồng/cửa hàng vào cuối tháng 11 này. Công ty vẫn đang cố gắng tìm ra công thức để đạt được điểm hòa vốn và có lời.

Bách hóa xanh có những bước chuyển mình

Doanh thu Bách hóa xanh hiện đã đủ để bù đắp các chi phí vận hành, chi phí quản lý chung, chi phí Trung tâm phân phối (DC) nhưng chưa đủ cho các chi phí khấu hao, công ty sẽ cố gắng đạt mục tiêu này trong năm sau. MWG tự tin từ cuối năm nay, tập đoàn sẽ không cần phải chi tiền cho Bách hóa xanh và chuỗi này có thể tự trang trải được chi phí. Mốc thời gian này tương đối gần với thời điểm dự kiến chốt thương vụ bán 20% cổ phần trong Bách hóa xanh và sẽ có những tác động tương đối tích cực với mức định giá của thương vụ.

Công ty sẽ tập trung nhiều vào tăng trưởng doanh thu và giá trị lãi gộp tuyệt đối, không còn đặt nặng về tỷ lệ lãi gộp như giai đoạn trước. Việc tập trung tăng trưởng doanh số bán ra, cộng với việc làm tăng dòng chảy hàng hóa qua các DC, chuyển đổi các DC đông lạnh lớn thành các DC mini sẽ giúp công ty nâng cao tỷ suất lợi nhuận của mình.

Mục tiêu của Bách hóa xanh hiện tại vẫn là thúc đẩy mức tăng trưởng doanh thu trên 1 cửa hàng (SSSG), công ty có thể có kế hoạch mở mới trong năm sau và sẽ không mở tràn lan mà tập trung nhiều vào kiểm soát hiệu quả cửa hàng- Doanh thu trên 1 m² cửa hàng mới phải bằng 70-80% của cửa hàng cũ mới đạt tiêu chí mở mới.

Công ty sẽ tiếp tục chiến lược trong thời gian qua là đẩy mạnh ngành hàng tươi sống và đảm bảo luôn đủ hàng FMCG. Các sản phẩm của Bách hóa xanh được tùy biến đến từng SKUs cũng như từng siêu thị tại mỗi khu vực thông qua mẫu mã, chính sách giá riêng biệt. Thêm vào đó, công ty cũng đã cắt giảm số lượng SKUs không cần thiết và nhận thấy chiến lược vẫn đang rất hiệu quả và sẽ tiếp tục trong 2024.

Mô hình cửa hàng Bách hóa xanh tại các chung cư hiện đang khá hiệu quả và đều có mức EBITDA cấp độ cửa hàng dương, đóng góp vào mức lợi nhuận chung của công ty.

Giữ nguyên Định giá & Khuyến nghị:

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị hiện tại cho MWG là MUA với giá mục tiêu là VND65,900 (tiềm năng tăng giá: 57.3%) P/E dự phóng hiện đang đạt khoảng 173.9x, chủ yếu do lợi nhuận nhiều khả năng đang chạm đáy. Sự sụt giảm giá của MWG trong thời gian vừa qua chủ yếu đến từ những lo ngại về việc cổ phiếu này sẽ bị loại khỏi rổ VN Diamond, đồng nghĩa sẽ có 60 triệu cổ phiếu bị bán ra. Tuy nhiên, yếu tố cơ bản của MWG hiện tại vẫn đang cho thấy những dấu hiệu khá tích cực, chúng tôi cho rằng sự kiện này sẽ tạo các điều kiện để mở những vị thế mua dài hạn với tỉ lệ lợi nhuận/rủi ro hấp dẫn.

Chỉ số tài chính	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
Doanh thu thuần (tỷ VND)	30,288	32,012	-5.4%	86,858	102,816	-15.5%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	5,678	7,392	-23.2%	16,334	22,853	-28.5%
EBIT	197	1,647	-88.0%	555	5,610	-90.1%
LNST (tỷ VND)	39	907	-95.7%	78	3,483	-97.8%

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần	86,516	102,174	108,546	122,958	133,405	109,699
Giá vốn hàng bán	(71,224)	(82,686)	(84,592)	(95,326)	(102,543)	(87,144)
Lợi nhuận gộp	15,292	19,488	23,954	27,632	30,862	22,555
Chi phí bán hàng	(9,660)	(12,437)	(15,334)	(17,914)	(22,337)	(20,934)
Chi phí QLDN	(1,762)	(2,074)	(3,404)	(3,823)	(1,881)	(1,232)
Lợi nhuận từ HĐKD	3,871	4,977	5,216	5,895	6,644	389
Lợi nhuận tài chính	342	631	794	1,288	1,313	1,262
Chi phí lãi vay	(437)	(570)	(594)	(715)	(1,383)	(1,171)
Lợi nhuận trước thuế	3,786	5,053	5,410	6,472	6,056	491
Lợi nhuận sau thuế	2,880	3,836	3,920	4,901	4,102	356
LNST của cổ đông Công ty mẹ	2,879	3,834	3,918	4,899	4,100	356
Cân đối kế toán	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Tài Sản Ngắn Hạn	23,372	35,012	37,317	51,955	44,578	43,238
Tiền và tương đương tiền	3,750	3,115	7,348	4,142	5,061	6,704
Đầu tư tài chính ngắn hạn	51	3,137	8,057	14,237	10,069	13,164
Phải thu ngắn hạn	370	262	196	384	178	146
Hàng tồn kho	17,446	25,745	19,422	29,167	25,696	19,984
Tài sản ngắn hạn khác	1,756	2,752	2,293	4,025	3,573	3,239
Tài Sản Dài Hạn	4,751	6,696	8,714	11,016	11,256	10,935
Phải thu dài hạn	314	375	439	482	503	423
Tài sản cố định	3,333	5,404	7,295	9,594	9,679	9,583
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Xây dựng cơ bản	257	87	133	80	124	233
Đầu tư dài hạn	60	56	53	-	231	76
Tài sản dài hạn khác	234	283	364	439	364	332
Lợi thế thương mại	553	491	430	422	355	288
Tổng cộng tài sản	28,123	41,708	46,031	62,971	55,834	54,173
Nợ phải trả	19,139	29,565	30,549	42,593	31,902	30,616
Nợ ngắn hạn	17,929	28,442	29,423	42,593	26,000	26,682
Nợ dài hạn	1,210	1,122	1,127	-	5,901	3,934
Vốn chủ sở hữu	8,983	12,144	15,482	20,378	23,933	23,557
Vốn góp	4,435	4,435	4,532	7,131	14,639	14,772
Lợi ích cổ đông thiểu số	6	8	9	12	15	15
Tổng nguồn vốn	28,123	41,708	46,031	62,971	55,834	54,173

Lưu chuyển tiền tệ	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,261	(1,286)	10,792	171	7,976	7,615
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,344)	(5,873)	(8,574)	(11,255)	1,549	(5,028)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	422	6,525	2,014	7,877	(8,606)	(944)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	338	(634)	4,233	(3,206)	919	1,643
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3,411	3,750	3,115	7,348	4,142	5,061
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	3,749	3,115	7,348	4,142	5,061	6,704
Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Tăng trưởng						
Doanh thu	30.4%	18.1%	6.2%	13.3%	8.5%	-17.8%
Lợi nhuận sau thuế	30.5%	33.2%	2.2%	25.0%	-16.3%	-91.3%
Tổng tài sản	23.2%	48.3%	10.4%	36.8%	-11.3%	-3.0%
Tổng vốn chủ sở hữu	52.0%	35.2%	27.5%	31.6%	17.4%	-1.6%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	17.7%	19.1%	22.1%	22.5%	23.1%	20.6%
Tỷ suất EBIT	4.5%	4.9%	4.8%	4.8%	5.0%	0.4%
Tỷ suất lãi ròng	3.3%	3.8%	3.6%	4.0%	3.1%	0.3%
ROA	10.2%	9.2%	8.5%	7.8%	7.3%	0.7%
ROE	32.1%	31.6%	25.3%	24.1%	17.1%	1.5%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	2.0	0.9	0.7	0.2	0.1	0.1
Số ngày tồn kho	90.0	114.1	84.8	112.7	91.5	83.7
Số ngày phải trả	41.7	52.5	40.1	35.8	38.1	35.3
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.2	1.3	1.2	1.7	1.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.3	0.6	0.5	0.7	0.9
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.1	2.4	2.0	2.1	1.3	1.3
Vay ngắn hạn/VCSH	0.6	1.1	1.0	1.2	0.4	0.5
Vay dài hạn/VCSH	0.1	0.1	0.1	-	0.2	0.2

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Minh Trí, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801