

CTCP Đầu Tư Thế giới Di động (MWG)

Điều chỉnh kỳ vọng do diễn biến vĩ mô tiêu cực

2/12/2022

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
(+84) 33-4936-057 linhpp@kbsec.com.vn

Hoàn thành 81% kế hoạch sau 10T2022

Luỹ kế 10T2022, MWG ghi nhận doanh thu thuần (DTT) đạt 113,712 tỷ đồng (+15% YoY) – hoàn thành 81% kế hoạch năm 2022. LNST 10T2022 giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ, đạt 3,839 tỷ đồng – hoàn thành 60% kế hoạch. Trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích vừa qua, BLĐ đánh giá tình hình vĩ mô trong thời gian tới tương đối tiêu cực, do vậy dự kiến công ty chỉ hoàn thành kế hoạch DTT, kế hoạch LNST thực hiện được 90%.

Tăng trưởng ngắn hạn mảng ICT&CE không đạt kỳ vọng do sức mua giảm

Những tín hiệu không mấy tích cực của nền kinh tế đang tác động đến thu nhập của người tiêu dùng, khiến sức mua bị ảnh hưởng mặc dù tết Nguyên đán đang đến gần. Các mặt hàng không thiết yếu (điện thoại, điện máy...) sẽ chịu ảnh hưởng nhiều hơn các mặt hàng khác. Tình hình này có thể kéo dài đến quý 1 năm sau, thậm chí là quý 2 và 3, từ quý 4/2023 sẽ ổn định trở lại.

BHX theo đuổi chiến lược mới, kỳ vọng có lãi từ quý 4/2023

Chiến lược mới của chuỗi BHX trong thời gian tới là sẽ hướng đến lôi kéo nhóm khách hàng là những người đi siêu thị và những người đi chợ. Chúng tôi cho rằng, động lực tăng trưởng của BHX trong năm sau sẽ đến từ nhóm khách hàng tiềm năng mà công ty đang hướng tới. Theo BLĐ nếu tình hình chung không xấu một cách bất thường thì quý 4/2023 BHX sẽ có lãi.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 53,300 VNĐ/cp

Chúng tôi hạ dự phóng năm 2022, DTT dự kiến đạt 139,014 tỷ đồng (+12% YoY), LNST đạt 5,176 tỷ đồng (+5% YoY), năm 2023 đạt lần lượt 145,810 tỷ đồng (+5% YoY) và 5,639 (+10% YoY). Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 53,300 VNĐ/cp.

MUA

Giá mục tiêu VND53,300

Tăng/giảm (%)	21%
Giá hiện tại (01/12/2022)	44,050
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/triệu USD)	64.5/2.63

Dữ liệu giao dịch

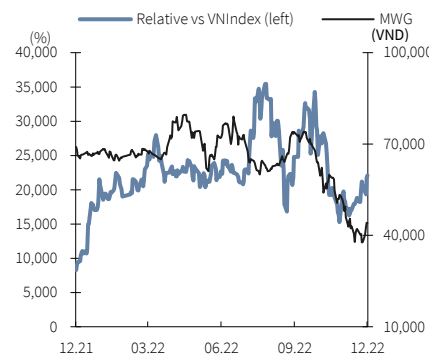
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	70%
GDTB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	230.6/9.4
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ (10.48%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4	-41	-37	-36
Tương đối	-8	-24	-22	-6

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	109,801	124,142	139,014	145,810
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,413	6,445	6,823	7,445
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	3,920	4,901	5,167	5,639
EPS (nghìn VND)	8,656	6,875	3,530	3,852
Tăng trưởng EPS (%)	0%	-21%	-48%	9%
P/E (x)	13.7	19.8	15.3	12.8
P/B (x)	3.4	3.0	4.5	1.7
ROE (%)	25%	24%	29%	27%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	15%	5%	5%	15%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

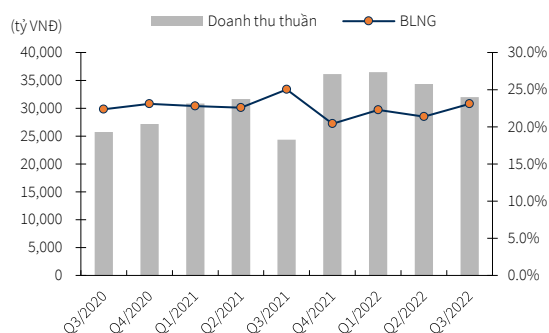
Kết quả kinh doanh 10 tháng năm 2022

Hoàn thành 81% kế hoạch sau 10T2022

Luỹ kế 10T2022, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 113,712 tỷ đồng (+15% YoY) – hoàn thành 81% kế hoạch năm 2022. LNST 10T2022 giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ, đạt 3,839 tỷ đồng – hoàn thành 60% kế hoạch. Như vậy, công ty đã hoàn thành được 82% và 74% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận chúng tôi kỳ vọng. Trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích vừa qua, BLĐ đánh giá tình hình vĩ mô trong thời gian tới tương đối tiêu cực, do vậy dự kiến công ty chỉ hoàn thành kế hoạch DTT, kế hoạch LNST thực hiện được 90%.

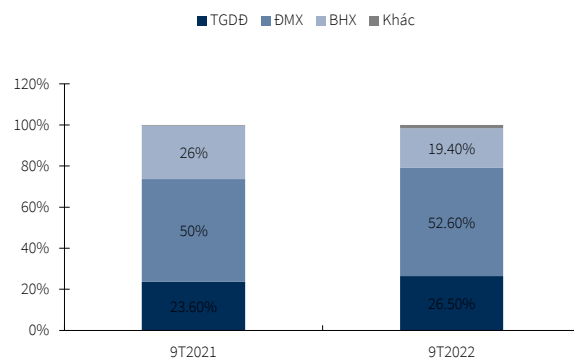
Biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện, tăng từ mức 21.4% trong quý 2 lên 23.1% trong quý 3, chủ yếu đến từ việc các sản phẩm gia dụng gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu (các sản phẩm này có BLN cao hơn các sản phẩm khác). Trong khi đó, BLNG của chuỗi BHX và An Khang vẫn duy trì lần lượt 25% và 22% như các quý trước.

Biểu đồ 1. Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo chuỗi

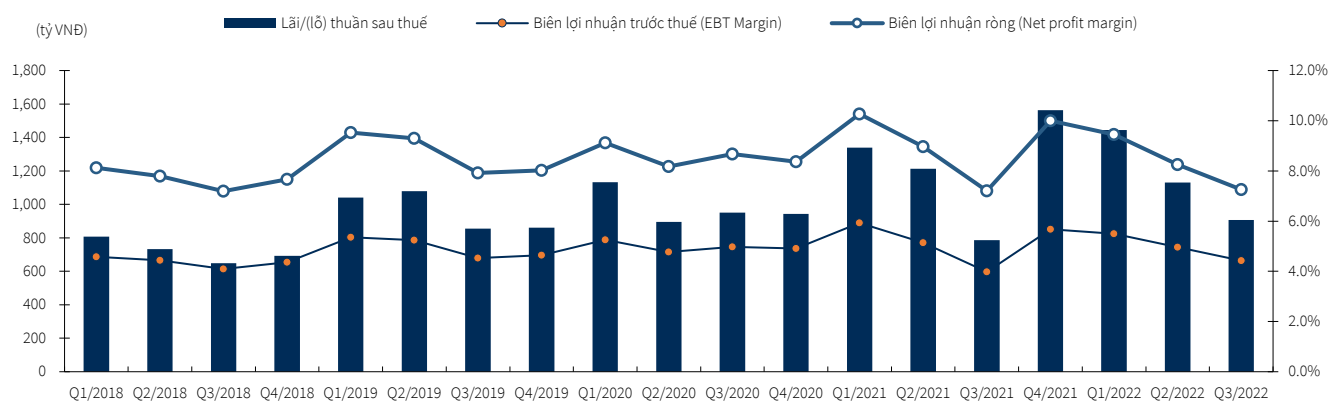


Nguồn: MWG, KBSV

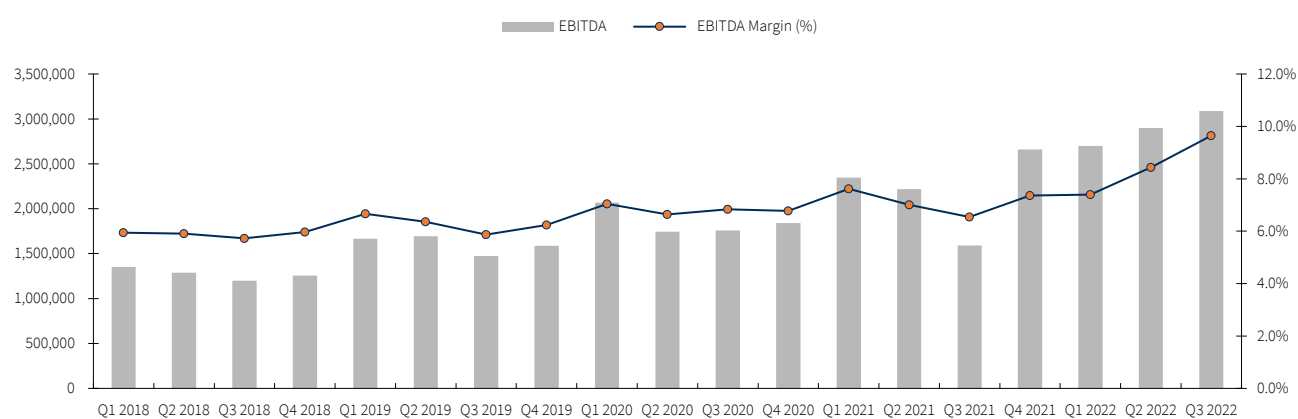
LNST chưa đạt kỳ vọng, song HĐKD cốt lõi vẫn tương đối tích cực so với thị trường chung

Chúng tôi nhận thấy LNST và biên lợi nhuận ròng (NPM) của MWG sụt giảm trong 3 quý gần đây, đặc biệt là Q3/2022 NPM chạm mức thấp kỷ lục, chỉ đạt 2.8%. Theo MWG, công ty đã hạch toán chi phí đóng các cửa hàng BHX hoạt động không hiệu quả trong báo cáo quý 2 và quý 3, khoảng 500 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng, chi phí này đã ăn mòn một phần lợi nhuận của 2 quý gần đây, và do là chi phí phát sinh một lần nên khoản mục này sẽ không ảnh hưởng trong các kỳ báo cáo tiếp theo. Nguyên nhân thứ 2 khiến LNST bị giảm mạnh trong quý gần đây do công ty phát sinh khoản lỗ thuế từ công ty con chưa ghi nhận hoãn lại khoảng gần 600 tỷ đồng (dự kiến sẽ được hoàn nhập).

Mặt khác, HĐKD cốt lõi cho thấy tín hiệu tương đối tích cực trong thời gian gần đây khi biên EBITDA luỹ kế 9T2022 đạt 8.5% (+20% YoY), riêng trong quý 3 tỷ lệ này đạt mức cao nhất từ trước đến nay của MWG (9.6%). Chúng tôi cho rằng MWG vẫn đang vận hành tương đối hiệu quả so với thị trường chung mặc dù LNST chưa đạt kỳ vọng do những chi phí bất thường phát sinh trong thời gian qua.

Biểu đồ 3. Lợi nhuận sau thuế, biên EBIT, biên LN ròng qua các quý

Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. EBITDA và EBITDA margin theo quý

Nguồn: MWG, KBSV

Tình hình tài chính ổn định với chiến lược bảo vệ dòng tiền

Trong bối cảnh lãi suất tăng, tỷ giá biến động, công ty đã chủ động giảm các khoản vay. Gần đây MWG đã thanh toán khoản vay hợp vốn 120 triệu USD của HSC từ 2 năm trước, từ đó giảm áp lực lỗ chênh lệch tỷ giá vào năm 2023. Cùng với đó, MWG cũng tất toán 1.300 tỷ trái phiếu phát hành 5 năm trước. Đối với khoản vay ngoại tệ 250 triệu USD, MWG cho biết công ty đã nhận được khoản vay này vào cuối tháng 9, lãi suất vay ở mức hợp lý, khoản vay kéo dài 3 năm.

MWG duy trì chính lược thận trọng với các vấn đề tài chính nên công ty chỉ đầu tư vào trái phiếu có tài sản đảm bảo, do các ngân hàng lớn phát hành trong khoảng thời gian từ 3-6 tháng. BLĐ khẳng định hiện tại công ty không gặp vấn đề gì về dòng tiền.

TGDD/ĐMX bị tác động tiêu cực trong ngắn hạn do sức mua giảm mạnh

TGDD/ĐMX duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số trên nền thấp của năm ngoái

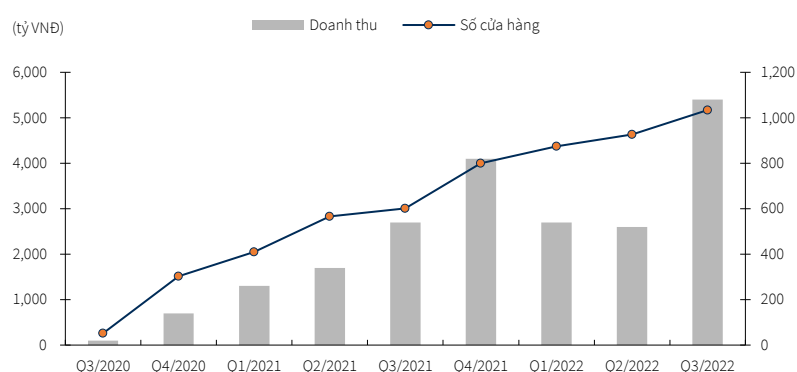
Doanh thu lũy kế 10T2022 của hai chuỗi TGDD/ĐMX đạt 89,6 nghìn tỷ đồng (+21% YoY), đóng góp 79% cơ cấu doanh thu của cả công ty. Riêng trong tháng 10, doanh thu của 2 chuỗi này giảm 18% so với mức nền cao của tháng 10 năm ngoái khi cầu bị dồn nén sau thời gian giãn cách xã hội.

Trong quý 3, kênh online đóng góp 15% trong tổng doanh thu của TGDD (+5% YoY). Mặc dù không còn được hưởng lợi từ việc lockdown của năm ngoái, nhưng kênh online của MWG vẫn ghi nhận kết quả tích cực. BLĐ cho biết năm nay doanh thu online có thể đạt 18 nghìn tỷ đồng – tương ứng tăng 30% YoY. Việc sở hữu hệ thống cửa hàng offline và dịch vụ giao nhanh lắp đặt nhanh giúp chuỗi ICT&CE của MWG có lợi thế hơn, hoạt động hiệu quả hơn so với các sàn TMĐT khác trên thị trường.

Mô hình ĐMS (Điện máy xanh Supermini) hoạt động hiệu quả

Mô hình Supermini (ĐMS) hiện chiếm 45% về số lượng của hàng trong cơ cấu chuỗi ĐMX (+11% YoY), mang về cho MWG 8 nghìn tỷ doanh thu trong 9 tháng đầu năm. BLĐ cho biết với các cửa hàng hoạt động hiệu quả vượt trội, doanh thu hàng tháng trên 2 tỷ đồng, công ty sẽ nâng cấp lên mô hình ĐMX, hoặc chuyển mô hình TGDD sang ĐMS ở khu vực có tiềm năng với sản phẩm điện máy.

Biểu đồ 5. Doanh thu thuần và số cửa hàng ĐMS theo quý



Nguồn: MWG, KBSV

Sản phẩm iPhone 14 – động lực hỗ trợ doanh thu, đang gặp vấn đề về nguồn cung

Sản lượng tiêu thụ iPhone 14 tăng trưởng 150% so với sản phẩm ra mắt năm 2021. Tuy nhiên, BLĐ cho biết mức tăng trưởng này vẫn chưa đạt kỳ vọng do các vấn đề xoay quanh nhà máy Foxconn ở Trung Quốc (nơi cung ứng 70% sản lượng iPhone toàn cầu) khiến nguồn cung iPhone 14 bị thiếu hụt. Dù vậy, động lực tăng trưởng sẽ tiếp tục được duy trì nhờ tốc độ mở mới nhanh các cửa hàng Topzone trong thời gian qua, cũng như sản phẩm iPhone 14 vẫn còn nhiều cơ hội.

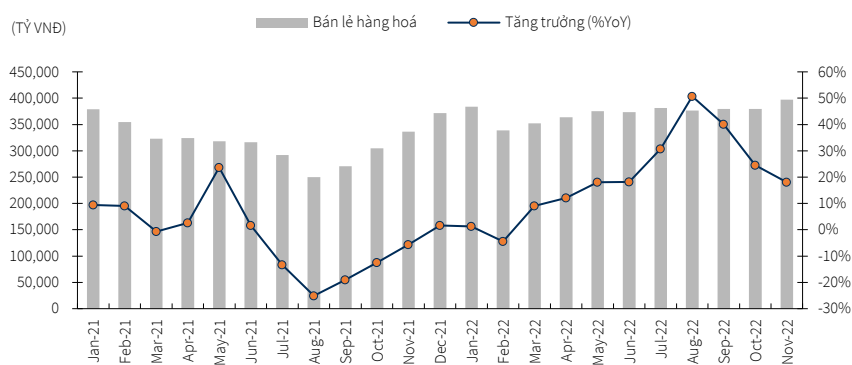
Tăng trưởng ngắn hạn mảng ICT&CE không đạt kỳ vọng do sức mua giảm

Những tín hiệu không mấy tích cực của nền kinh tế đang tác động đến thu nhập của người tiêu dùng, khiến sức mua bị ảnh hưởng mặc dù tết Nguyên Đán đang đến gần. Các mặt hàng không thiết yếu (điện thoại, điện máy...) sẽ chịu ảnh hưởng nhiều hơn các mặt hàng khác. Theo BLĐ MWG đánh giá tình hình này có thể kéo dài đến quý 1 năm sau, thậm chí là quý 2 hoặc quý 3 trong kịch bản xấu; từ quý 4/2023 sẽ ổn định trở lại.

Doanh thu quý 4/2022 nhiều khả năng không đạt kỳ vọng trong bối cảnh nhu cầu điện máy đang chậm lại và MWG cũng đang thận trọng hơn trong kế hoạch mở mới. Công ty cho biết hiện tại chưa có kế hoạch mở thêm cửa hàng trong 6 tháng đầu năm 2023.

Theo dữ liệu của Tổng cục thống kê, Bán lẻ hàng hoá tăng trưởng chậm lại trong những tháng cuối năm, mặc dù quý 4 là quý cao điểm và tết Nguyên Đán đang đến gần. Những biến động vĩ mô liên quan đến lãi suất, tỷ giá, bất động sản... trong thời gian qua đã ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng.

Biểu đồ 6. Bán lẻ hàng hoá và tăng trưởng so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, KBSV

Mô hình Bách Hoá Xanh hoạt động hiệu quả sau quá trình tái cấu trúc

Doanh thu của cả chuỗi tăng dù số cửa hàng giảm đáng kể sau tái cấu trúc

Doanh thu lũy kế 10T2022 của chuỗi BHX đạt 22,3 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 9% so với mức nền cao của năm 2021, riêng tháng 10/2022, doanh số tăng 22% YoY. Sau quá trình tái cấu trúc, mô hình BHX cho thấy hiệu quả rõ rệt khi doanh thu bình quân đạt 1.37 tỷ/tháng/cửa hàng, lượng khách hàng tới mua sắm tăng trưởng trung bình 2% qua các tháng. Tính đến tháng 10/2022, BHX có lãi EBITDA cao nhất từ trước đến nay.

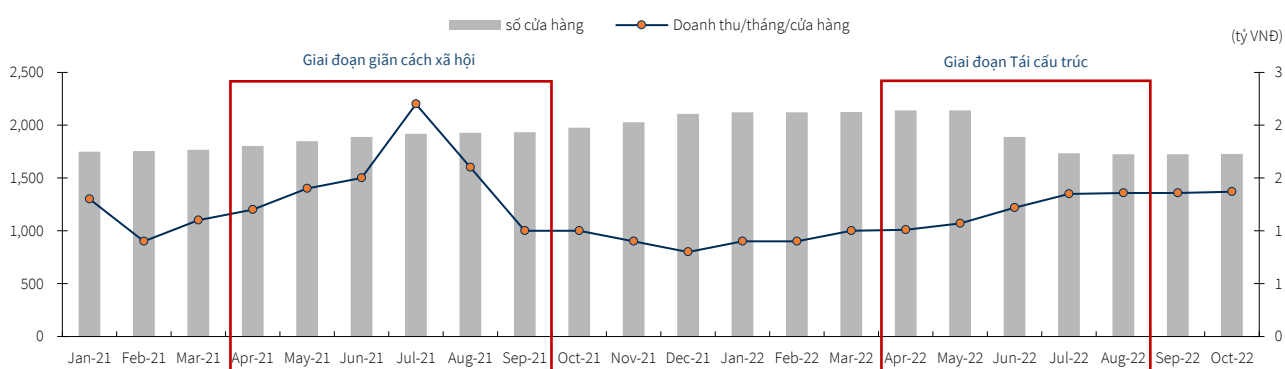
Chúng tôi đánh giá sức mua trong quý 4 có thể không đạt kỳ vọng do vấn đề thất nghiệp tại các xí nghiệp nhà máy ở phía Nam sẽ ảnh hưởng đến doanh số các cửa hàng ở khu vực này. Với bối cảnh vĩ mô hiện tại, không chỉ các mặt hàng điện thoại điện máy mà các mặt hàng kinh doanh của BHX cũng sẽ bị ảnh hưởng, dù là với mức độ thấp hơn.

BHX sẽ theo đuổi chiến lược mới nhằm gia tăng thị phần

Hiện nay chuỗi BHX đang có hơn 1,700 cửa hàng với nhiều mô hình, trong đó 2 mô hình mà công ty chú trọng mở rộng trong năm sau là 150-200m² và 300-400m². MWG sẽ tập trung mở các cửa hàng BHX ở các khu công nghiệp, khu dân cư đông đúc, nhưng công ty sẽ không mở ở ạt như trước đây mà sẽ có tiêu chí đánh giá để cửa hàng nào mở ra cũng hiệu quả.

Chiến lược mới của chuỗi BHX trong thời gian tới là sẽ hướng đến lôi kéo nhóm khách hàng là những người đi siêu thị và những người đi chợ. Điều này phù hợp với mục tiêu của quá trình tái cấu trúc BHX, khi hiện tại các cửa hàng BHX có đầy đủ mặt hàng như siêu thị, nhưng vẫn đảm bảo độ tươi ngon hơn hàng hoá bán ở chợ. Để thực hiện chiến lược này, bên cạnh việc bận hành hiệu quả các cửa hàng, công ty sẽ chạy thêm nhiều chương trình khuyến mãi để mang lại nhiều lợi ích nhất cho khách hàng. BLĐ cho biết các chương trình khuyến mãi đều từ các đối tác của MWG nên công ty sẽ không tốn thêm chi phí. Chúng tôi cho rằng, động lực tăng trưởng của BHX trong năm sau sẽ đến từ nhóm khách hàng tiềm năng mà công ty đang hướng tới.

Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng và doanh thu/tháng/cửa hàng BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Dự kiến BHX có lãi từ quý 4 năm sau, CEO mới được bổ nhiệm trong ĐHCĐ sắp tới

Với chiến lược hiện tại, BHX đã ghi nhận EBITDA dương và đang tăng dần. Theo BLĐ nếu tình hình chung không xấu một cách bất thường thì quý 4/2023 BHX sẽ có lãi. Ngoài ra, kế hoạch tăng vốn cho BHX hiện đã hoàn thiện 70-80%, dự kiến sẽ hoàn thành trong quý 1/2023 (đã đề cập trong báo cáo gần nhất). BLĐ cũng tiết lộ sẽ bổ nhiệm CEO mới dẫn dắt chuỗi BHX trong ĐHCĐ thường niên sắp tới.

Thông tin về các chuỗi khác

Chuỗi An Khang ngừng mở mới để đánh giá lại hiệu quả

So với kế hoạch mở 800 cửa hàng đặt ra từ đầu năm MWG đã quyết định tạm ngừng mở mới, dừng lại ở hơn 500 cửa hàng thuốc An Khang do thị trường ở thời điểm hiện tại có nhiều khó khăn. Các nhà thuốc hoạt động tối thiểu 6 tháng có mức doanh thu bình quân hàng tháng 400-500 triệu/nhà thuốc, với nhà thuốc mới khai trương trong vòng 6 tháng con số này khoảng 300-350 triệu/nhà thuốc. Với các cửa hàng doanh thu 400-500 triệu/tháng đã có lợi nhuận đủ để bù đắp chi phí vận hành (bao gồm cả chi phí khấu hao). BLNG tiếp tục duy trì ở mức 22%.

Hiện nay, MWG đang hướng đến giữ chân khách hàng mua thuốc mãn tính (mua thường xuyên) thông qua chương trình tích điểm và khuyến mãi trên app. Theo ước tính, nếu doanh thu trung bình mỗi nhà thuốc duy trì ở mức 450-500 triệu/tháng, BLNG 22% thì chuỗi An Khang sẽ hoà vốn và có lời.

Chuỗi điện máy Indo khai trương năm sau

Trong tháng 12 tới đây, MWG sẽ khai trương 5 cửa hàng điện máy đầu tiên với thương hiệu EraBlue tại thị trường Indonesia. Theo đánh giá của MWG, thị trường điện máy tại Indo còn tương đối sơ khai, chưa có nhà bán lẻ dẫn dắt nên vẫn còn nhiều tiềm năng. Thị trường phần lớn là những cửa hàng truyền thống với danh mục hàng hoá và dịch vụ sau mua vẫn còn hạn chế. Do đó, dịch vụ hậu mãi (giao nhanh, lắp đặt nhanh) vốn có của MWG sẽ là lợi thế cạnh tranh lớn tại thị trường này. Các cửa hàng EraBlue dự kiến sẽ nằm trên các trục đường lớn, không phải bên trong các Trung tâm thương mại, với diện tích rộng khoảng 400m², doanh thu trung bình hàng tháng kỳ vọng đạt 3 tỷ/cửa hàng.

Dự phóng kết quả kinh doanh, định giá và khuyến nghị

Dự phóng Kết quả hoạt động kinh doanh 2022 và 2023

Chúng tôi hạ mức dự phóng KQKD năm 2022 và năm 2023 do tình hình vĩ mô kém khả quan. Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của MWG đạt 139,014 tỷ đồng (+12% YoY), LNST đạt 5,176 tỷ đồng (+5% YoY). Chúng tôi cho rằng sức mua sẽ chưa thể hồi phục ngay trong nửa đầu năm 2023, mà sẽ ổn định lại từ quý 3 hoặc quý 4. Do đó DTT và LNST dự kiến của MWG sẽ tăng nhẹ so với năm 2022, đạt lần lượt 145,810 tỷ đồng (+5% YoY) và 5,639 (+10% YoY).

Bảng 1. Tóm tắt dự phóng KQKD

	2021	2022F	2023F	Chú thích KBSV
Doanh thu thuần ICT&CE (TGDD, ĐMX, Topzone)	124,141	139,014	145,810	
TGDD				
<i>Doanh thu</i>	30,823	34,272	32,250	Sức mua quý 4 không như kỳ vọng, có thể sẽ kéo dài tình hình này đến quý 3 hoặc quý 4 năm sau. Các mặt hàng không thiết yếu như điện thoại máy tính sẽ bị ảnh hưởng trong bối cảnh lạm phát
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		11.2%	-5.9%	
<i>Số cửa hàng</i>	970	1,070	1,080	Chưa có kế hoạch mở mới mới cửa hàng cho đến khi tình hình vĩ mô ổn định hơn
ĐMX				
<i>Doanh thu</i>	62,709	71,971	73,045	Các mặt hàng điện máy cũng bị ảnh hưởng, hạ SSSG mỗi cửa hàng do tỷ trọng các cửa hàng DMS (vốn có doanh thu thấp hơn) đang tăng mạnh
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		14.8%	1.5%	
<i>Số cửa hàng</i>	1,992	2,292	2,302	Chủ yếu mở mới ĐMS do mô hình cửa hàng này đang hoạt động tương đối hiệu quả
Topzone				
<i>Doanh thu</i>	280	2,620	7,320	Doanh số tiếp tục được hỗ trợ bởi các dòng sản phẩm mới, song vẫn giảm dự phóng so với trước đây do bị ảnh hưởng 1 phần bởi nguồn cung thiếu hụt
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		835.7%	179.4%	
<i>Số cửa hàng</i>	10	101	120	Tạm dừng mở mới, dự phóng từ nửa sau năm 2023 mới bắt đầu mở tiếp để đáp ứng nhu cầu trong mùa ra mắt sản phẩm mới năm 2023
BHX				
<i>Doanh thu</i>	28,157	28,270	29,734	Doanh thu đi ngang trên nền cao của năm ngoái do các cửa hàng sau tái cấu trúc đang hoạt động hiệu quả. Điều chỉnh mức dự phóng thận trọng tăng trưởng 5.2% trong năm 2023
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		0.4%	5.2%	
<i>Số cửa hàng</i>	2,106	1,756	2,056	Từ nay đến cuối năm sẽ tiếp tục vận hành và theo dõi các CH sau tái cấu trúc, hiện tại chưa có kế hoạch mở mới, nhưng nếu mở sẽ mở ở các tỉnh đã hiện diện BHX với tốc độ thận trọng hơn
An Khang				
<i>Doanh thu</i>	62	1,881	3,462	Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đi cùng BHX là 0.35 tỷ/tháng, với các cửa hàng độc lập là 0.5 tỷ/tháng khi các nhà thuốc hoạt động trong điều kiện bình thường (không có bùng phát dịch)
<i>Tăng trưởng (YoY)</i>		2919.3%	84.1%	
<i>Số cửa hàng</i>	178	530	650	Tạm ngừng mở mới do cần đánh giá hiệu quả hoạt động
Chi phí bán hàng	-17,914	-19,284	-20,282	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3,829	-4,122	-4,336	
Lợi nhuận ròng	4,901	5,167	5,639	Thực hiện 80% kế hoạch LNST năm 2022

Nguồn: KBSV

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị MUA, với giá mục tiêu là 53,300VND/cp.

Chúng tôi đánh giá cao hoạt động kinh doanh của MWG trong 10T2022 vẫn tương đối tích cực so với thị trường chung. Năm 2023 ngành bán lẻ nói chung và MWG nói riêng sẽ còn nhiều thách thức nhưng chúng tôi cho rằng với vị thế đầu ngành, tài chính lành mạnh cùng với kế hoạch phát triển các chuỗi mới, MWG vẫn là một cơ hội đầu tư hấp dẫn khi. Cổ phiếu này hiện đang giao dịch ở mức P/E 2022 12.x – là vùng định giá thấp.

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá DCF và so sánh P/E - P/S (tỉ trọng 50-50) để định giá cổ phiếu MWG. Với phương pháp P/E-P/S, chúng tôi giữ điều chỉnh giá mục tiêu cho chuỗi ICT&CE ở mức 9.x (thị trường điện thoại điện máy gặp nhiều khó khăn) và P/S mục tiêu cho BHX và An Khang lần lượt là 1.x; 0,5.x

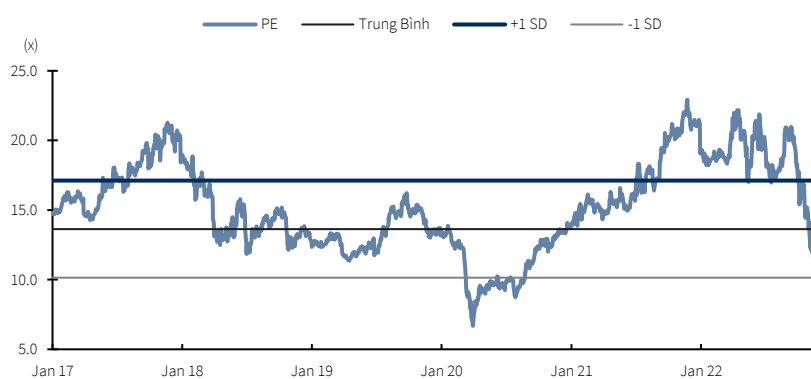
Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 53,300 VNĐ/cp, cao hơn 21% giá đóng cửa ngày 01/12/2022.

Bảng 2. Bảng. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Tỉ trọng	Kết quả định giá
DCF	50%	58,479
So sánh P/E	50%	48,193
Tổng hợp	100%	53,300

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 8. Định giá P/E của MWG từ 2017-2022



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Rủi ro giảm giá

Nguồn cung iPhone 14 tiếp tục bị gián đoạn, sức mua giảm sút mạnh hơn khiến các sản phẩm ICT&CE tiêu thụ chậm hơn trong năm sau. Kế hoạch mở mới các chuỗi có thể không đạt kỳ vọng do công ty đã chuyển sang chiến lược thận trọng, chỉ mở mới khi có dấu hiệu thị trường bán lẻ hồi phục, ổn định trở lại.

MWG – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng 2020A-2023E

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh thu thuần	109,801	124,442	139,014	145,810
Giá vốn hàng bán	-84,592	-95,326	-108,856	-118,867
Lãi gộp	23,954	27,632	30,158	31,944
Doanh thu tài chính	794	1,266	1,287	1,345
Chi phí tài chính	-594	-714	-1,216	-1,224
Gồm: Chi phí lãi vay	-594	-674	-1,143	-1,151
Lãi/(lỗ) liên doanh	-4	4	0	0
Chi phí bán hàng	-15,334	-17,914	-19,284	-20,282
Chi phí quản lý DN	-3,404	-3,830	-4,123	-4,336
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	5,413	6,445	6,823	7,445
Thu nhập khác	44	76	0	0
Chi phí khác	-46	-49	0	0
Lãi/(lỗ) khác	-3	27	0	0
Lãi/(lỗ) trước thuế	5,410	6,472	6,823	7,445
Thuế doanh nghiệp	-1,490	-1,570	-1,655	-1,806
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,920	4,901	5,167	5,639
Lợi ích của cổ đông thiểu số	9	12	11	11
Lợi nhuận sau CĐT S	3,911	4,889	5,156	5,628

Chỉ số hoạt động (%)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tăng trưởng doanh thu	6%	13%	12%	5%
Tăng trưởng EBIT	7%	19%	11%	8%
Tăng trưởng EBITDA	14%	9%	11%	38%
Tăng trưởng LN sau CĐT S	210%	9%	11%	38%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	22%	22%	22%
Tỷ suất EBITDA	8%	8%	8%	10%
Tỷ suất EBIT	5%	6%	6%	6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	5%	5%	5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	4%	4%	4%

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Lãi trước thuế	5,410	6,472	6,823	7,445
Khấu hao TSCĐ	2,196	2,921	2,581	2,811
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-558	-959	-750	-750
Thay đổi vốn lưu động	5,151	-7,149	2,378	-898
(T)/G phải thu	850	-966	-379	-173
(T)/G hàng tồn kho	6,270	-9,937	1,378	-1,359
(T)/G T/S ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	-1,894	3,789	1,448	666
(T)/G chi phí trả trước	-75	-35	-69	-32
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HKKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HKKD	10,792	21	8,487	5,875
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-3,911	-4,964	-4,626	-2,482
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0
Tài sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	-4,663	-5,338	14,382	15,781
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-8,574	-10,302	9,756	13,299
Thu các khoản đi vay	51,168	63,936	53,005	47,879
Trả các khoản đi vay	-48,574	-56,045	-45,894	-50,920
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	99	226	0	0
Cổ tức đã trả	-679	-240	-238	-1,070
Điều chỉnh khác HĐTC	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	2,014	7,877	6,873	-4,111
Lưu chuyển tiền trong kỳ	4,233	-2,404	25,116	15,062
Tiền đầu kỳ	3,115	7,348	4,944	30,060
Tiền cuối kỳ	7,348	4,944	30,060	45,123

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tổng tài sản	46,031	62,983	65,389	68,293
Tài sản ngắn hạn	37,317	51,976	52,182	55,345
Tiền & tương đương tiền	7,348	4,944	5,998	7,560
Đầu tư ngắn hạn	8,057	13,435	13,435	13,435
Khoản phải thu	1,595	3,162	3,541	3,714
Hàng tồn kho	19,422	29,180	27,803	29,162
Tài sản ngắn hạn khác	895	1,255	1,405	1,474
Tài sản dài hạn	8,714	11,007	13,207	12,949
Khoản phải thu dài hạn	439	482	540	567
Tài sản cố định	7,295	9,634	11,680	11,350
BĐS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	133	80	80	80
Đầu tư dài hạn	53	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	794	811	908	952
Nợ phải trả	30,549	42,605	44,914	43,218
Nợ ngắn hạn	29,423	39,836	39,815	38,670
Phải trả người bán	8,728	12,180	13,628	14,294
KH trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	15,625	21,879	20,626	18,544
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	5,069	5,778	5,561	5,832
Nợ dài hạn	1,127	2,768	5,099	4,548
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,127	2,768	5,099	4,548
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	15,482	20,378	20,475	25,075
Vốn góp	4,532	7,131	7,131	7,131
Thặng dư vốn cổ phần	551	561	628	659
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	10,390	12,675	12,705	17,275
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	9	12	11	11
Tổng nợ & vốn	46,031	62,983	65,389	68,293

Chỉ số chính (x, % VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Chỉ số định giá				
P/E	13.7	19.8	42.3	38.8
P/E pha loãng	13.7	19.8	42.3	38.8
P/B	3.4	3.0	10.7	4.2
P/S	0.5	0.5	1.7	0.8
EV/EBITDA	8	9	27	11
EV/EBIT	11	12	37	14
Lãi cơ bản/cp (EPS)	8,656	6,875	3,530	3,852
Cổ tức/cp (DPS)	1,500	525	731	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	15%	15%	5%	15%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	25%	24%	25%	22%
ROA	9%	8%	8%	8%
ROIC	12%	11%	11%	12%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	2.0	2.1	2.2	1.7
TS thanh toán hiện thời	1.3	1.3	1.3	1.4
TS khả năng trả lãi vay	9.9	10.1	10.6	7.0
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	3.0	2.3	2.2	2.2
Hệ số vòng quay phải thu	70	52	41	40
Hệ số vòng quay HTK	4.6	3.9	3.8	4.0
Hệ số vòng quay phải trả	7.5	10.1	8.3	8.3

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

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

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

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

Khối 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
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

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

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@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 G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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.