

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

Tiếp tục cuộc chiến giá

28/08/2023

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

Sức mua yếu, tiếp tục cuộc chiến giá trong 2Q2023 ảnh hưởng đến lợi nhuận

Chiến lược giá rẻ ở mảng ICT&CE ảnh hưởng biên lợi nhuận đổi lại giúp chiếm thêm thị phần và tạo ra dòng tiền mạnh

Bách Hoá Xanh tiếp tục ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực

Khuyến nghị: NẮM GIỮ - Giá mục tiêu 54,900 VND

Kết thúc 2Q2023, MWG đạt doanh thu thuần 29,465 tỷ đồng giảm 14.2% yoy do sức mua đối với các sản phẩm không thiết yếu như ICT&CE vẫn còn khá thấp do ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô. Biên LNG giảm xuống 18.5% mức thấp nhất kể từ năm 2020, giảm 2.9 điểm phần trăm yoy. LNST đạt vốn vẹn 17 tỷ, đây là mức lợi nhuận thấp nhất kể từ khi công ty lên sàn.

Nhận thấy sức mua ICT&CE vẫn còn khá yếu, MWG tiếp tục thực hiện chiến lược giá rẻ cạnh tranh với các đối thủ khác. Mặc dù biên lợi nhuận giảm tuy nhiên tín hiệu tích cực là công ty đã đưa tỷ lệ hàng tồn kho về mức rất thấp, thị phần bán lẻ công nghệ đã tăng khoảng 5%, lượng tiền mặt của công ty cũng được đưa lên mức trên 1 tỷ USD, cao nhất kể từ khi thành lập.

BHX sau khoảng thời gian tái cơ cấu liên tục hoạt động hiệu quả, doanh thu tăng trưởng đều đặn qua các tháng mặc cho sức mua còn yếu. Doanh thu tăng trưởng từ nội tại chuỗi hoạt động tốt hơn (khách hàng cũ quay lại, thu hút khách hàng mới thể hiện ở số lượng hoá đơn tăng), mặc dù giá trị giỏ hàng chưa tăng do nhu cầu yếu. Công ty dự báo BHX sẽ đạt điểm hoà vốn vào cuối năm nay và bắt đầu đóng góp lợi nhuận kể từ năm sau.

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2023 của MWG với doanh thu thuần đạt 124,736 tỷ đồng (-6.5% yoy), LNST đạt 843 tỷ đồng (-79.5% yoy). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 54,900 VND/cổ phiếu.

NẮM GIỮ THAY ĐỔI

Giá mục tiêu	54,900 VND
Tăng/giảm (%)	6%
Giá hiện tại (28/08/2023)	51,700VND
Giá mục tiêu đồng thuận	56,278VND
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	73.9/3.1

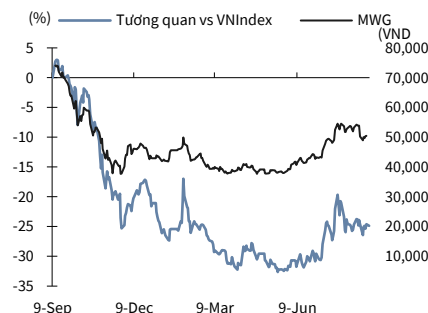
Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	124,142	134,722	124,736	144,233
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	6,468	6,575	1,288	5,765
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4,901	4,102	843	4,506
EPS (VND)	3,348	2,802	576	3,078
Tăng trưởng EPS (%)	-21%	-16%	-79%	435%
P/E (x)	12.7	13.6	88.2	16.5
P/B (x)	3.4	3	4.5	1.7
ROE (%)	24%	17%	3%	17%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	15%	10%	5%	10%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.9%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	292.1/12.2
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	25	28	-29
Tương đối	0	17	15	-25



Nguồn: Bloomberg, KBSV

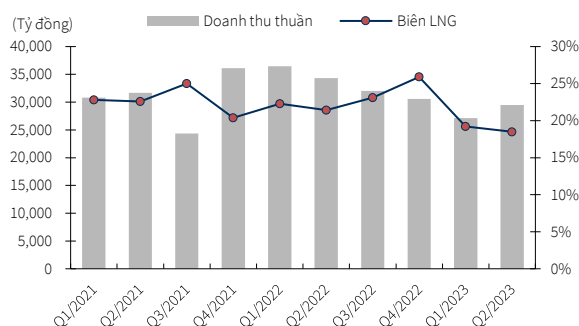
Kết quả kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	2Q2022	2Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	34,338	29,465	-14%	Doanh thu suy giảm do sức cầu tiếp tục yếu do ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô
TGDĐ + Topzone	8,913	6,711	-25%	Mảng ICT tiếp tục chịu ảnh hưởng mạnh nhất do là sản phẩm không thiết yếu và cũng đang bị cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ
ĐMX	18,072	14,922	-17%	Mảng CE cũng bị ảnh hưởng do sản phẩm ít thiết yếu, người tiêu dùng tạm thời ngưng nhu cầu thay đổi khi chưa thực sự cần thiết
BHX	6,762	7,320	8%	Tiếp tục hoạt động hiệu quả, doanh thu cải thiện nhờ tăng lưu lượng khách hàng,
Lợi nhuận gộp	7,336	5,441	-26%	Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp đều suy giảm mạnh do MWG tiếp tục thực hiện chính sách giá rẻ cạnh tranh chiếm thị phần
Biên lợi nhuận gộp	21.4%	18.5%	-14%	
Thu nhập tài chính	298	585	96%	Lượng đầu tư ngắn hạn tăng đột biến giúp thu nhập tài chính tăng mạnh
Chi phí tài chính	-360	-397	10%	
SG&A	-5,308	-5,440	2%	Các chi phí cố định công ty vẫn phải chi dù doanh thu giảm như chi phí nhân viên, chi phí mặt bằng, chi phí marketing, khuyến mãi
Lợi nhuận từ HĐKD	1,966	189	-90%	
Lợi nhuận trước thuế	1,702	130	-92%	
Lợi nhuận sau thuế	1,131	17	-98%	Lợi nhuận giảm mạnh do cả doanh thu và BLNG giảm trong khi vẫn phải chịu các chi phí cố định

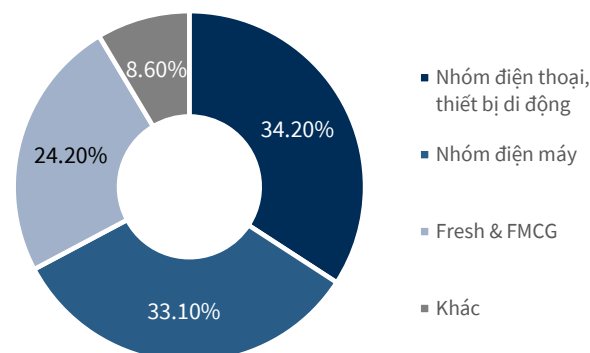
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của MWG



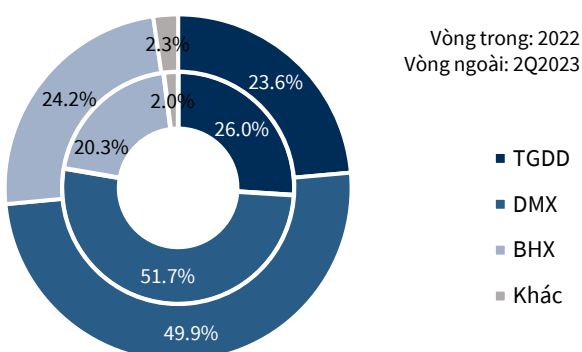
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của MWG



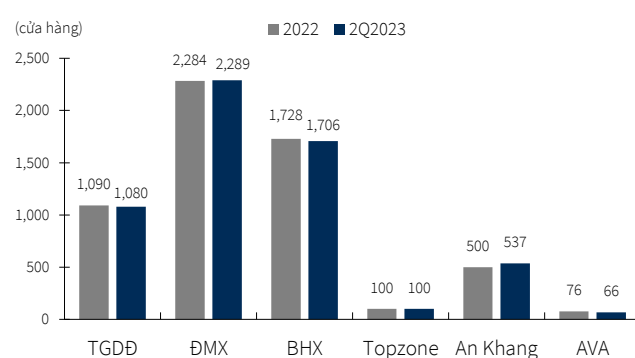
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Cơ cấu doanh thu theo chuỗi của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 5. Số lượng cửa hàng theo chuỗi

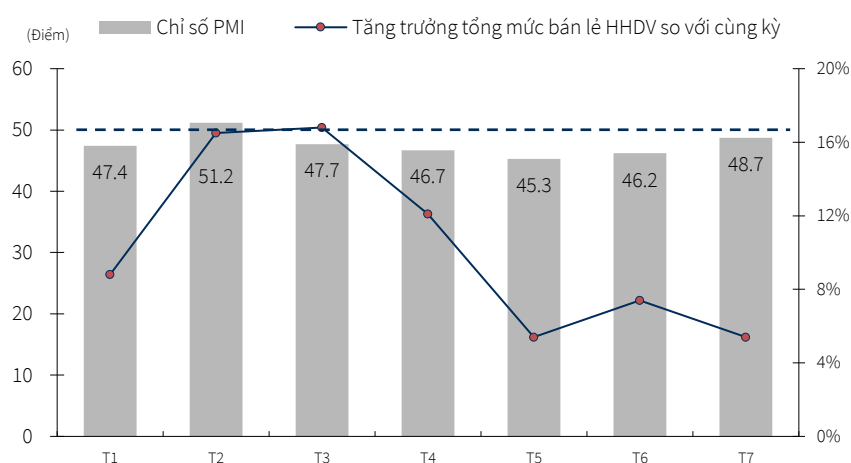


Nguồn: MWG, KBSV

Sức mua mặt hàng ICT&CE tiếp tục yếu do ảnh hưởng kinh tế vĩ mô

Nửa đầu năm 2023 tiếp tục là khoảng thời gian khó khăn đối với các hãng bán lẻ, đặc biệt là những đơn vị kinh doanh sản phẩm không thiết yếu. Kinh tế vĩ mô vẫn chưa có nhiều tín hiệu khả quan, tổng mức bán lẻ tăng trưởng chậm, xuất khẩu giảm, giải ngân tín dụng chậm, từ đó ảnh hưởng đến thu nhập của người dân làm cho tiêu dùng giảm sút. Dịp cuối năm có thể sẽ là thời điểm phục hồi nhu cầu do có nhiều dịp lễ, Tết, đối với bán lẻ công nghệ còn có sự kiện iPhone ra mắt sản phẩm mới, tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi sức mua cũng không cải thiện đáng kể khi tình hình kinh tế trong nước và nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới vẫn chưa khả quan. Theo ông Nguyễn Đức Tài - Chủ tịch MWG nhận định "Việc đặt kỳ vọng thị trường bán lẻ sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2023 và đầu năm 2024 là lạc quan quá mức".

Biểu đồ 6. Chỉ số vĩ mô các tháng năm 2023 cho thấy sức mua vẫn còn khá thấp



Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Tiếp tục chiến lược giá cạnh tranh, chiếm thêm thị phần

Do xác định nửa cuối năm 2023 và đầu năm 2024 nhu cầu vẫn khá yếu so với những năm trước đây, MWG cho biết họ sẽ vẫn tiếp tục thực hiện chiến lược giá thấp nhằm kích cầu, đáp ứng nhu cầu khách hàng trong khoảng thời gian thu nhập thấp cần chi tiêu tiết kiệm. Do có vị thế thị phần dẫn đầu với độ phủ lớn nên MWG sẽ có những hợp tác độc quyền với các hãng để đưa tới giá tốt cho khách hàng đồng thời cũng giữ được mức biên lợi nhuận phù hợp để bao phủ được các chi phí cố định. Chúng tôi nhận định MWG sẽ tiếp tục chiến lược giá rẻ trong nửa cuối năm và sang cả năm 2024 tuy nhiên sẽ kết hợp phân tích nhu cầu và sức mua của thị trường để đưa ra mức giá phù hợp vừa củng cố được thị phần nhưng cũng tạo ra mức lợi nhuận cho cổ đông.

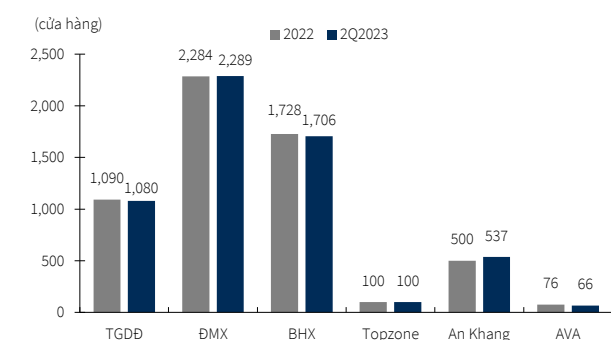
Chiến lược giá rẻ ảnh hưởng biên lợi nhuận gộp tuy nhiên điều tích cực là chiến lược này giúp công ty giữ chân khách hàng cũ đồng thời thu hút khách hàng mới, thu hẹp khoảng giá đối với các nhà bán lẻ khác từ đó chiếm thêm thị phần. Theo MWG, tính đến cuối quý 2/2023, thị phần giá trị của 2 chuỗi kinh doanh này đã tăng 5 điểm phần trăm so với cuối quý 1/2023, trong đó mảng iPhone tăng thị phần nhiều nhất, tăng lên hơn 45% vào cuối quý 2/2023 so với mức 25%-30% trong quý 1/2023. Mục tiêu cho năm 2023 là gia tăng 10% thị phần.

Hạn chế mở mới, tập trung bảo vệ dòng tiền

MWG cho biết trong năm 2023 mục tiêu của công ty là tập trung duy trì doanh thu tại các cửa hàng hiện hữu, tối ưu cơ cấu chi phí và rất hạn chế mở mới cho tất cả các chuỗi. Công ty cho biết họ đã đóng cửa một số cửa hàng do không thương lượng được mặt bằng, hoặc chuyển cửa hàng tới các vị trí hợp lý hơn trong cùng khu vực. Đối với các chuỗi TGDĐ và ĐMX, thị trường đã tương đối bão hoà khiến việc mở mới sẽ tương đối cạnh tranh. Các chuỗi còn lại như BHX, An Khang, AVAKids công ty ưu tiên tối ưu chi phí hướng đến hoà vốn trước khi mở mới hàng loạt.

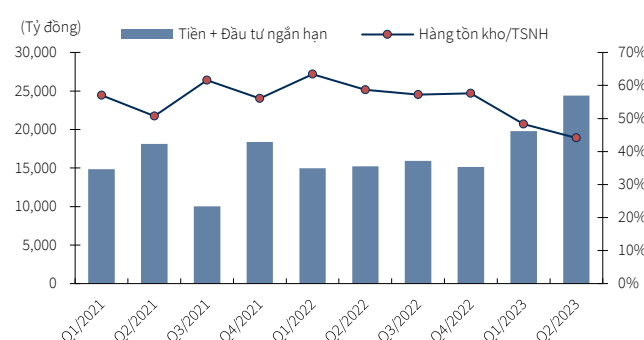
Mặc dù không có lợi nhuận trong nửa đầu năm 2023 nhưng MWG hiện đang có một thế mạnh ít doanh nghiệp có được trong thời kỳ kinh tế giảm tốc đó là lượng tiền mặt rất lớn. Với đặc thù hàng tồn kho là sản phẩm công nghệ dễ lỗi thời, mất giá trị nhanh khi ra phiên bản mới, MWG bằng chiến lược giá cạnh tranh của mình và khả năng quản trị hàng tồn kho tốt đã đưa tỷ lệ hàng tồn kho về mức thấp nhất trong nhiều năm, 2 quý liên tiếp tỷ lệ Hàng tồn kho/Tài sản ngắn hạn của công ty dưới 50%. Chiến lược này đã đem lại lượng tiền mặt rất lớn cho công ty, lần đầu tiên trong lịch sử lượng tiền mặt và đầu tư ngắn hạn của MWG vượt mức 1 tỷ USD. Lượng tiền mặt khổng lồ sẽ là một lợi thế rất lớn của MWG khi thị trường phục hồi sức mua trở lại khi có thể mở thêm nhiều cửa hàng và cân đối nâng tỷ lệ hàng tồn kho phục vụ nhu cầu.

Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng các chuỗi so với 2022



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 8. Lượng tiền mặt và tỷ lệ hàng tồn kho của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

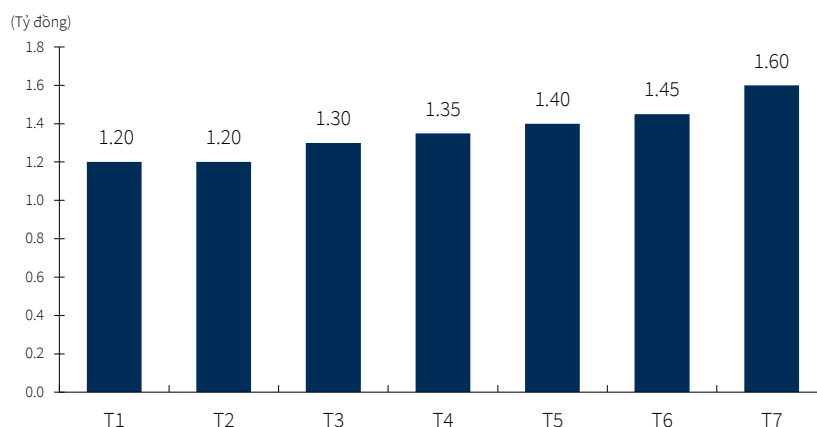
Bách Hoá Xanh tiếp tục triển vọng tích cực

Với những nỗ lực gia tăng doanh thu trên cửa hàng (SSSG), tăng trưởng doanh thu trên cửa hàng cũ tăng 21% yoy trong quý 2/2023. Doanh thu ngành hàng tươi sống tăng 35%-40% QoQ, doanh thu ngành hàng FMCG tăng 5% QoQ. Doanh thu bình quân trên cửa hàng quý 2 1.4 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, tăng 15% QoQ và tăng đều đặn trong các tháng gần đây, tháng 7 đạt mức 1.6 tỷ đồng tăng 10% so với tháng trước.

Hiện tại Bách Hoá Xanh vẫn đang cố gắng tăng doanh thu trên cửa hàng bằng cách tăng lưu lượng khách hàng và cải thiện giá trị giỏ hàng. Lưu lượng khách hàng trong thời gian qua liên tục tăng do khách hàng cũ tăng tần suất quay lại và thu hút thêm khách hàng mới từ các kênh khác thể hiện ở số lượng hoá đơn tăng. Trong khi đó giá trị trung bình giỏ hàng vẫn đi ngang do nhu cầu vẫn còn khá yếu, kì vọng khi sức mua hồi phục giá trị giỏ hàng tăng sẽ giúp Bách Hoá Xanh cải thiện doanh thu đáng kể.

Về điểm hoà vốn, ban lãnh đạo MWG cho rằng với tốc độ hiện tại, kì vọng Bách Hoá Xanh sẽ hoà vốn trong thời điểm cuối năm nay và bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho tập đoàn từ năm 2024, công ty kỳ vọng doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng sẽ đạt 1.8 tỷ đồng vào tháng 12, tăng 10% so với tháng 7 và đạt điểm hoà vốn. Các hành động công ty cần làm để đạt điểm hoà vốn gồm: (1) Tăng doanh thu trên cửa hàng (tăng số lượng hoá đơn và giá trị giỏ hàng); (2) Tối ưu chi phí vận hành (chi phí mặt bằng); (3) Tối ưu chi phí logistic từ mức 6% ở quý 1 xuống 5% tại quý 2 và cố gắng đạt mức 3.5-4% khi doanh thu cửa hàng đạt tối ưu.

Biểu đồ 9. Doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng của BHX trong năm 2023



Nguồn: MWG, KBSV

Thông tin các chuỗi khác

Đối với các chuỗi bán lẻ khác, mục tiêu chung là cố gắng tăng doanh thu từng cửa hàng và tối ưu vận hành, logistic tiến tới điểm hòa vốn vào cuối năm 2023.

Đối với chuỗi An Khang, MWG cho biết họ chưa có kế hoạch mở rộng trong năm 2023, mục tiêu của chuỗi này hiện tại là cải thiện doanh thu trên cửa hàng, tối ưu tồn kho, tối ưu vận hành, nâng cao năng lực dược sĩ và nguồn cung ứng thuốc. Mục tiêu chuỗi An Khang là tiến tới điểm hòa vốn vào cuối năm 2023, sau khi đạt điểm hoà vốn sẽ nhân rộng chuỗi An Khang để tăng thêm độ phủ.

Đối với chuỗi AVAKids & EraBlue, MWG cho biết không có kế hoạch mở rộng AVAKids chỉ tập trung tối ưu vận hành và danh mục sản phẩm. Đối với EraBlue đặt mục tiêu mở thêm 25 cửa hàng, đưa tổng số cửa hàng lên 30 trong nửa cuối năm 2023. Đối với EraBlue, công ty cho biết doanh thu trên cửa hàng khá tốt gần như tương đương so với các cửa hàng tại Việt Nam tuy nhiên vấn đề mở rộng là khó tìm mặt bằng do đặc thù địa lý và nhà cửa, dân cư tại Indonesia khác với Việt Nam.

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2023

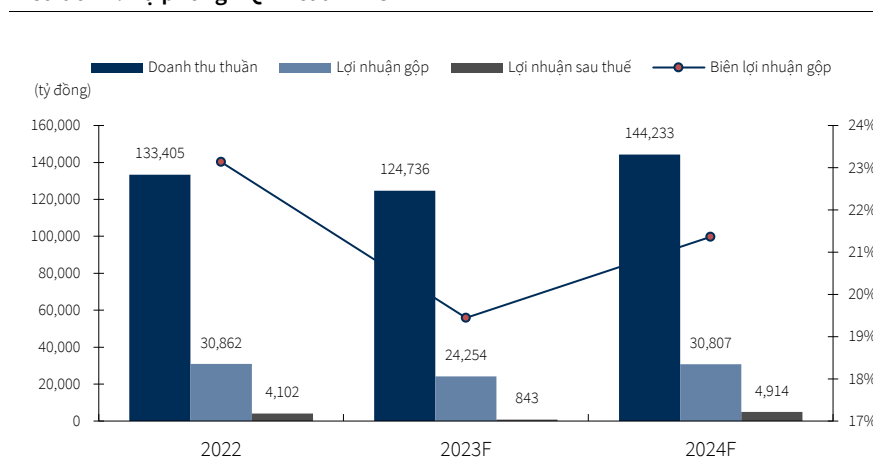
Chúng tôi cho rằng mặc dù tình hình vĩ mô đã có dấu hiệu khả quan tuy nhiên với tốc độ hồi phục kinh tế nói chung khá chậm dẫn đến sức mua không thể hồi phục nhanh chóng. Chúng tôi dự phóng DTT của MWG đạt 124,736 tỷ đồng (-6.5% yoy), BLNG cả năm giảm xuống 19.4% do chiến lược giá cạnh tranh của MWG tại các chuỗi TGDD và ĐMX. LNST đạt 843 tỷ đồng (-78.6% yoy). Năm 2024 khi nền kinh tế và sức mua phục hồi, MWG với lợi thế cạnh tranh lớn cùng lượng tiền mặt lớn tích trữ kỳ vọng sẽ có những chiến lược giúp hồi phục lợi nhuận về thời kỳ đỉnh cao.

Bảng 10. Dự phóng KQKD 2023

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/- % YoY	2024F	+/- YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	133,405	124,736	-6.5%	144,233	15.6%	
TGDD + Topzone	34,685	29,400	-15.2%	33,424	13.7%	Mặt hàng ICT bị ảnh hưởng nặng nề nhất do suy giảm sức mua, đây cũng là mảng đang cạnh tranh gay gắt trên thị trường với nhiều chuỗi ICT và cửa hàng nhỏ lẻ
ĐMX	68,970	60,694	-12.0%	68,780	13.3%	Mặt hàng CE dù ít ảnh hưởng hơn nhờ có một vài mặt hàng chủ lực không bị ảnh hưởng nhiều tuy nhiên cũng khó giữ được doanh thu khi sức mua toàn nền kinh tế giảm sút
BHX	27,058	32,327	19.5%	39,377	21.8%	BHX sau tái cơ cấu tiếp tục hoạt động hiệu quả. Năm 2023, BHX vẫn tiếp tục cải thiện nội tại chuỗi và tăng trưởng doanh thu dù không mở mới và cả sức mua suy giảm. Kỳ vọng BHX hướng đến điểm hoà vốn và bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ 2024.
Khác	2,691	2,316	-13.9%	2,652	14.5%	
Lợi nhuận gộp	30,862	24,254	-21.4%	30,807	27.0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	23.13%	19.44%	-16.0%	21.36%	9.9%	Biên lợi nhuận gộp giảm do chiến lược giá rẻ cạnh tranh tiếp tục kéo dài và có dấu hiệu hồi phục khi sức mua hồi phục trở lại
SG&A	-24,218	-22,995	-5.0%	-24,440	6.3%	
EBIT	6,644	1,258	-81.1%	6,367	406%	
EBT	6,056	1,296	-78.6%	6,300	386%	
Lợi nhuận sau thuế	4,102	843	-79.5%	4,914	483.1%	LNST năm 2023 giảm mạnh tuy nhiên có nhiều tín hiệu tích cực, kỳ vọng tăng trưởng trở lại khi sức mua hồi phục ở mảng ICT và BHX hoà vốn và bắt đầu có lãi

Nguồn: MWG, KBSV dự phóng

Biểu đồ 11. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV dự phóng

Khuyến nghị: NẮM GIỮ – Giá mục tiêu:

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 sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 56,800 VND/cổ phiếu.

(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 = 12 cho chuỗi TGDĐ và ĐMX. Đối với BHX và An Khang, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu cho 2 chuỗi lần lượt là 1; 0,4. Các chuỗi còn lại do chưa đóng góp nhiều vào tập đoàn nên tạm thời chúng tôi chưa đưa vào định giá

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 52,600 VNĐ/cp, cao hơn 16% giá đóng cửa ngày 28/08/2023.

Bảng 12. Dự báo FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	14.04%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	56,614
Chi phí vốn vay	8.00%	Giá trị hiện tại FCFF	24,322
Lãi suất phi rủi ro	5.00%	Tiền và tương đương tiền	5,254
Beta	1.1	Đầu tư ngắn hạn	18,125
Tăng trưởng dài hạn	4.0%	Giá trị doanh nghiệp	104,314
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	21,226
WACC	12.48%	Giá trị công ty	83,089
		SLCP	1,463,879,280
Giá mục tiêu			61,300

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 13. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Earning Per Share	P/E target	Giá mục tiêu
ĐMX&TGDD	1,238	12	14,858
	Sales Per Share	P/S target	Giá mục tiêu
BHX	22,083	1.5	33,124
An Khang	1,223	0.4	489
Giá mục tiêu			48,500

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 14. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFF	61,300	50%	30,650
So sánh	48,500	50%	24,250
Giá mục tiêu			54,900

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

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

Báo cáo Kết quả HĐKD				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	124,142	134,722	124,736	144,233
Giá vốn hàng bán	-95,326	-102,543	-100,483	-113,425
Lãi gộp	27,632	30,862	24,254	30,807
Thu nhập tài chính	1,288	1,313	1,533	1,343
Chi phí tài chính	-715	-1,383	-1,503	-1,421
Trong đó: Chi phí lãi vay	-674	-1,362	-1,134	-1,053
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-2	0	0	0
Chi phí bán hàng	-17,914	-22,337	-21,209	-22,542
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3,823	-1,881	-1,786	-1,898
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,466	6,575	1,288	6,289
Thu nhập khác, ròng	6	-518	9	11
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,472	6,056	1,296	6,300
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,570	-1,955	-454	-1,386
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,901	4,102	843	4,914
Lợi ích của cổ đông thiểu số	12	15	15	15
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	4,890	4,087	828	4,899
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	23%	19%	21%
Tỷ suất EBITDA	8%	8%	4%	7%
Tỷ suất EBIT	6%	6%	2%	5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	4%	1%	4%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6%	6%	2%	5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	3%	1%	3%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(Tỷ VNĐ)	2022	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	6,472	6,056	1,296	6,300
Khấu hao TSCĐ	2,921	3,540	2,811	2,991
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-959	-349	0	0
Chi phí lãi vay	-674	-1,362	-1,134	-1,053
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	7,759	7,886	2,973	8,239
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-828	-589	549	-1,190
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-9,924	3,792	3,269	-4,294
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	3,782	-2,287	-1,785	2,338
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-27	-101	-238	-154
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế, khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD	171	7,976	5,423	4,669
Tiền mua tài sản cố định	-4,977	-4,465	-1,084	-2,271
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	5	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-19,225	-20,799	0	5,437
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	12,164	25,852	-8,055	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-16	-181	4	-203
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	797	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	2	1,138	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-11,255	1,549	-9,135	2,964
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	228	193	0	73
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-2	-5	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	63,936	65,252	61,121	67,068
Tiền trả các khoản đi vay	-56,045	-73,314	-56,485	-67,394
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-240	-732	-732	-1,471
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	7,877	-8,606	3,904	-1,724
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-3,206	919	193	5,909
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	7,348	4,142	5,061	5,254
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,142	5,061	5,254	11,163

Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	62,971	55,834	58,800	64,328
Tài sản ngắn hạn	51,955	44,578	49,312	55,285
Tiền và tương đương tiền	4,142	5,061	5,254	11,163
Giá trị đầu tư ngắn hạn	14,237	10,069	18,125	12,687
Các khoản phải thu	3,162	3,001	2,489	3,606
Hàng tồn kho, ròng	29,167	25,696	22,453	26,683
Tài sản dài hạn	11,016	11,256	9,488	9,043
Phải thu dài hạn	482	503	466	539
Tài sản cố định	9,647	9,728	8,001	7,281
Tài sản dở dang dài hạn	80	124	186	258
NỢ PHẢI TRẢ	42,593	31,902	34,753	36,766
Nợ ngắn hạn	42,593	26,000	28,852	31,911
Nợ phải trả người bán	12,180	8,746	8,108	9,375
Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	24,647	10,688	15,325	16,046
Nợ dài hạn	0	5,901	5,901	4,854
Phải trả dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	5,901	5,901	4,854
VỐN CHỦ SỞ HỮU	20,378	23,933	24,047	27,563
Vốn góp	7,131	14,639	14,639	14,712
Thặng dư vốn cổ phần	3	(3)	0	0
Lãi chưa phân phối	12,675	8,724	8,835	12,278
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐKKs	12	15	15	15
Chỉ số chính	(x, %, VNĐ)			
Chỉ số định giá				
P/E	15.2	18.1	88.2	15.1
P/E pha loãng	15.2	18.1	88.2	15.1
P/B	3.6	3.1	3.1	2.7
P/S	0.6	0.6	0.6	0.5
P/Tangible Book	7.7	7.6	9.3	10.2
P/Cash Flow	(23.2)	80.9	386.1	12.6
EV/EBITDA	7.1	6.5	13.7	6.9
EV/EBIT	6.8	6.6	20.1	6.7
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE%	24%	17%	3%	18%
ROA%	8%	7%	1%	8%
ROIC%	11%	10%	2%	10%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.2	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.1	0.1	0.1	0.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	1.7	1.7	1.7
Vốn vay dài hạn/VCSH	0.0	0.2	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/VCSH	1.2	0.4	0.6	0.6
Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.4	0.2	0.3	0.2
Công nợ ngắn hạn/VCSH	0.9	0.6	0.6	0.6
Công nợ ngắn hạn/TTS	0.3	0.3	0.2	0.2
Tổng công nợ/VCSH	0.9	0.6	0.6	0.6
Tổng công nợ/TTS	0.3	0.3	0.2	0.2
Chỉ số hoạt động				
Vòng quay phải thu	52.2	43.7	45.4	47.3
Vòng quay HTK	3.9	3.7	4.2	4.6
Vòng quay phải trả	10.1	9.5	11.5	13.1

Nguồn: MWG, KBSV

KHOÍ 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
nguyennd1@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
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khoí 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

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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.