

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

Kỳ vọng đặt lên vai Bách Hoá Xanh

30/11/2023

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

Kết quả kinh doanh có cải thiện tuy nhiên lợi nhuận vẫn không đáng kể

Kết thúc 3Q2023, MWG đạt doanh thu thuần 30,288 tỷ đồng giảm 5.4% yoy, đã cải thiện so với mức giảm của các quý trước do sức mua đang hồi phục chậm. Biên LNG tăng nhẹ 0.2 điểm phần trăm QoQ đạt mức 18.7%, tuy nhiên vẫn giảm 4.4 điểm phần trăm yoy. LNST chỉ đạt 39 tỷ đồng giảm 94% yoy, cuộc chiến giá đã ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của toàn công ty.

Tiếp tục cuộc chiến giá ở mảng ICT&CE, đánh đổi lợi nhuận để chiếm thêm thị phần

Trong quý 3, nhận thấy sức cầu vẫn còn tương đối yếu, MWG tiếp tục thực thi chiến lược giá rẻ nhằm đánh chiếm thị phần. Cuộc chiến này giúp MWG lấy lại được thị phần nhưng cũng phải đánh đổi gần như toàn bộ lợi nhuận. Do đó trong thời gian tới, MWG sẽ có những chính sách nhằm tối ưu chi phí, gia tăng hiệu quả kinh doanh.

Bách Hoá Xanh ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực, kỳ vọng là động lực tăng trưởng trong tương lai

BHX ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực với doanh thu toàn chuỗi và doanh thu trên cửa hàng liên tục cải thiện theo từng tháng. Những tín hiệu tích cực này đạt được nhờ cải thiện nội tại chuỗi hơn là các yếu tố khách quan. Lượng hoá đơn tăng trưởng mạnh mẽ cho thấy chuỗi siêu thị đã thu hút thêm khách hàng mới và khách hàng cũ quay trở lại. Mặc dù KQKD vẫn ghi nhận lỗ nhưng đã thu hẹp lại rất nhiều, chúng tôi dự báo chuỗi sẽ hoà vốn trong tháng cuối năm 2023 chậm hơn là đầu năm 2024.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 45,700 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2023 của MWG với doanh thu thuần đạt 119,606 tỷ đồng (-10.3% yoy), LNST đạt 231 tỷ đồng (-94.4% yoy). Với kỳ vọng hồi phục mảng ICT&CE và chuỗi BHX gần đạt điểm hoà vốn, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 45,700 VND/cổ phiếu.

MUA THAY ĐỔI

Giá mục tiêu	45,700 VND
Tăng/giảm (%)	19%
Giá hiện tại (30/11/2023)	38,500VND
Giá mục tiêu đồng thuận	56,855VND
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	56.6/2.3

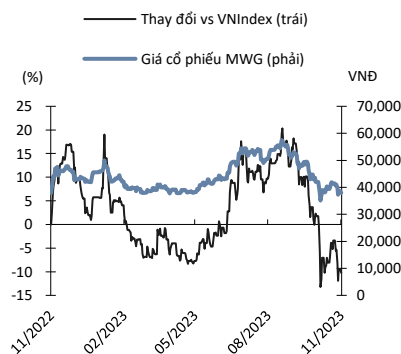
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.2%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	107.6/4.5
Sở hữu nước ngoài	45%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-9.5	-24.8	-0.5	-5.4
Tương đối	-11.8	-18.2	-2.7	-12.5

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	124,142	134,722	119,606	132,428
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	6,468	6,575	878	4,112
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4,901	4,102	231	3,216
EPS (VND)	3,348	2,802	158	2,197
Tăng trưởng EPS (%)	-21%	-16%	-94%	1289%
P/E (x)	11.6	13.8	245.0	17.6
P/B (x)	2.8	2.4	2.4	2.2
ROE (%)	24%	17%	1%	13%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	2%	2%	1%	2%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



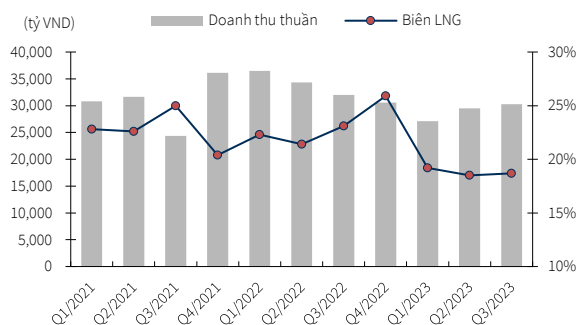
Kết quả kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	3Q2022	3Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	32,012	30,288	-5%	Doanh thu tiếp tục giảm nhưng đã giảm nhẹ hơn so với những quý trước cho thấy sức mua đã phần nào hồi phục với tốc độ chậm.
TGDD + Topzone	8,095	7,322	-10%	Sức cầu hồi phục chậm, các dòng máy phân khúc thấp và trung bị ảnh hưởng mạnh do khách hàng tại các phân khúc này bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi giảm tốc kinh tế, ngược lại sản phẩm Apple tăng trưởng mạnh đóng góp vào doanh thu toàn chuỗi.
ĐMX	15,907	13,463	-15%	Tương tự mảng ICT, mảng CE của ĐMX cũng bị ảnh hưởng bởi người dân hạn chế mua các sản phẩm không thiết yếu có giá trị cao.
BHX	7,184	8,633	20%	Ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực, tăng trưởng nhờ cải thiện nội tại chuỗi siêu thị, doanh thu liên tục tăng trưởng mạnh mẽ theo từng tháng, khoản lỗ thu hẹp tiến gần đến điểm hoà vốn.
Lợi nhuận gộp	7,392	5,678	-23%	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	23.1%	18.7%	-4.4%	
Thu nhập tài chính	349	619	78%	Thu nhập tài chính tăng mạnh nhờ lượng tiền gửi lớn của công ty.
Chi phí tài chính	-435	-445	2%	
SG&A	-5,659	-5,656	0%	Các chi phí cố định về nhân viên, tiền thuê mặt bằng gần như không thay đổi nhiều, công ty đang cố gắng thực hiện các chính sách nhằm tối ưu chi phí, gia tăng hiệu quả kinh doanh.
Lợi nhuận từ HĐKD	1,647	197	-88%	
Lợi nhuận trước thuế	1,418	182	-87%	
Lợi nhuận sau thuế	907	39	-96%	Chiến lược giá rẻ ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của toàn công ty, 3 quý đầu năm toàn tập đoàn chỉ thực hiện chưa đầy 2% kế hoạch lợi nhuận.

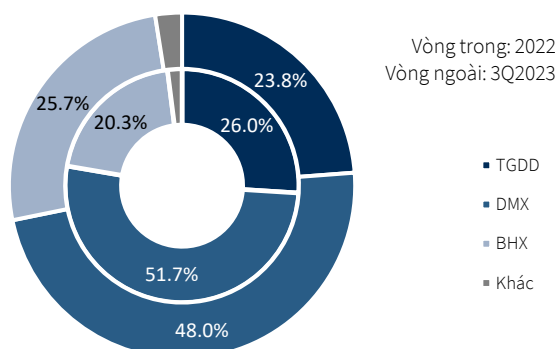
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của MWG



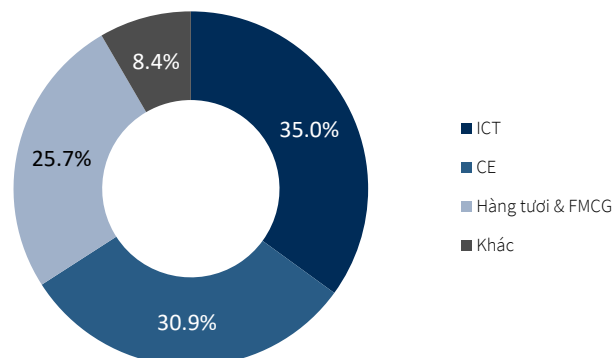
Nguồn: MWG, KBSV

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



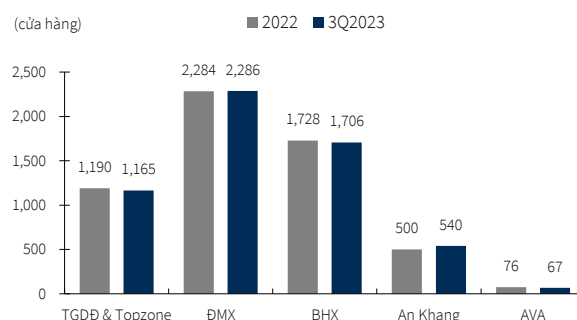
Nguồn: MWG, KBSV

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



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 5. Số lượng cửa hàng theo chuỗi



Nguồn: MWG, KBSV

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

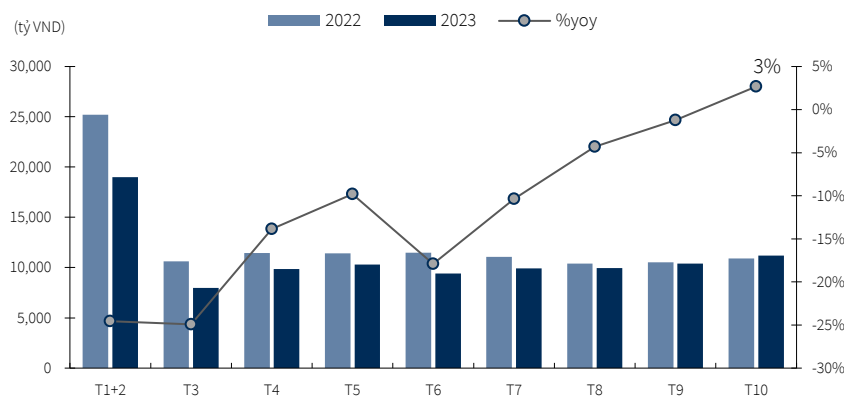
Kết quả kinh doanh đã tạo đáy, bắt đầu giai đoạn hồi phục

Kết quả kinh doanh tạo đáy nhưng cần thời gian để phục hồi

Về kết quả kinh doanh của MWG, lần đầu tiên sau 1 năm doanh thu một tháng của MWG đạt tăng trưởng dương (tháng 10 doanh thu tăng trưởng 3% yoy). Doanh thu lũy kế 10T2023 thu hẹp chỉ còn giảm 14% yoy. Động lực hồi phục đến từ chuỗi Bách Hoá Xanh trong khi các chuỗi còn lại vẫn chứng kiến tăng trưởng âm do ảnh hưởng suy giảm sức mua lên các mặt hàng không thiết yếu. Trong các tháng cuối năm kỳ vọng thúc đẩy mua sắm dịp Tết sẽ thúc đẩy doanh thu các mặt hàng của MWG, đưa doanh thu của toàn công ty về gần mức cùng kỳ. Về mặt lợi nhuận, do ảnh hưởng từ cuộc chiến giá lợi nhuận của công ty trong năm 2023 sẽ bị ảnh hưởng nặng nề, sụt giảm phần lớn so với năm 2022.

Về triển vọng tương lai, do sức mua tiếp tục hồi phục chậm trong năm 2024, dự kiến các chuỗi TGDD và ĐMX chỉ phục hồi doanh thu với tốc độ ở mức 1 chữ số, biên lợi nhuận dự báo sẽ cải thiện nhẹ do điều chỉnh giảm nhẹ cuộc chiến giá. Chúng tôi kỳ vọng cuộc chiến giá sẽ giảm dần theo sự phục hồi sức mua, công ty cho biết họ sẽ linh hoạt chính sách giá để vừa lấy lại lợi nhuận và giữ vững thị phần. Động lực tăng trưởng dự báo sẽ nằm ở triển vọng của chuỗi Bách Hoá Xanh, khi chuỗi này hoà vốn và bắt đầu tạo ra lợi nhuận vào năm sau.

Biểu đồ 6. Doanh thu theo tháng của MWG hồi phục, lần đầu tăng trưởng dương



Nguồn: MWG, KBSV

Tiếp tục cuộc chiến giá với chuỗi TGDD và ĐMX, đánh đổi lợi nhuận nhưng cũng đem lại những tín hiệu tích cực

Trong quý 3, MWG vẫn tiếp tục chiến lược “Giá rẻ quá” do chính họ khởi đầu. Về cuộc chiến giá, không khó để nhận ra những bất lợi tuy nhiên đánh đổi lại vẫn có những tín hiệu tích cực.

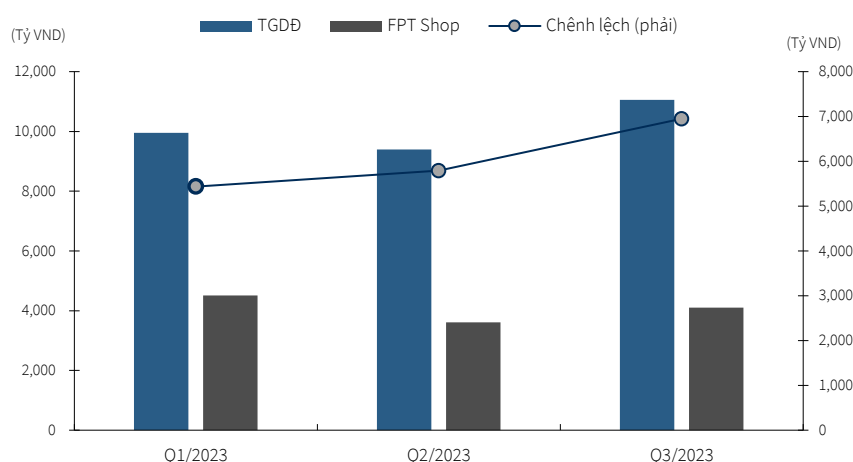
Về mặt tích cực, chúng tôi cho rằng MWG đã đạt được các tín hiệu tốt như:

(1) Bên cạnh lợi nhuận, một chỉ số rất quan trọng đối với doanh nghiệp bán lẻ là thị phần. Chiến lược giá khiến nhiều doanh nghiệp kinh doanh nhỏ lẻ rút khỏi thị trường cùng với các chiến dịch truyền thông mạnh mẽ của MWG đã giúp doanh nghiệp chiếm thêm thị phần, từ đó giúp doanh nghiệp có thêm sức mạnh đàm phán với nhà cung cấp, đem lại những khuyến mãi độc quyền cho khách hàng của mình và cũng là cơ hội để tích lũy thêm khách hàng chờ thị trường hồi phục trở lại.

(2) Tuy công ty không công bố cụ thể số liệu thị phần nhưng có thể nhìn vào chênh lệch doanh thu mảng ICT của MWG và đối thủ ngay sau là FRT (chuỗi FPT Shop) liên tục mở rộng cho thấy thị phần của MWG liên tục cải thiện. Thị phần được cải thiện ở nhiều dòng sản phẩm, riêng sản phẩm iPhone MWG cho biết thị phần đã trên 50%. Nhờ độ phủ và thị phần lớn, nhiều nhãn hàng cũng hợp tác với MWG để phân phối sản phẩm độc quyền.

(3) Chiến lược giá rẻ giúp MWG giảm tỷ lệ hàng tồn kho về mức thấp và nâng tỷ lệ tiền mặt lên mức cao. Nhờ lượng tiền lớn đem đi gửi và đầu tư ngắn hạn, doanh thu tài chính đã giúp MWG thoát khỏi thua lỗ.

Biểu đồ 7. Chênh lệch doanh thu ICT tại các chuỗi của MWG và FRT



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Tác động của cuộc chiến giá dẫn đến quyết định tái cấu trúc cửa hàng

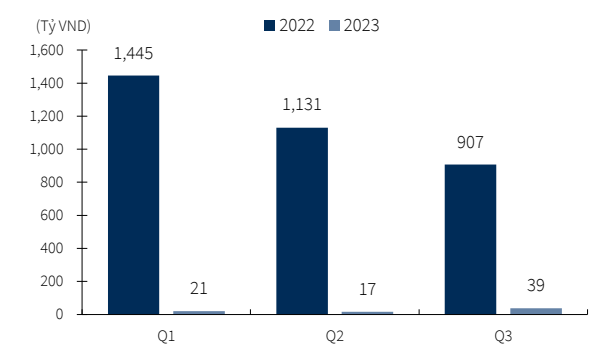
Bên cạnh đó, cuộc chiến giá cũng làm MWG đánh mất phần lớn lợi nhuận của mình, ban lãnh đạo đưa ra quyết định phải đóng bớt cửa hàng để tối ưu chi phí:

(1) Do đặc điểm riêng của MWG là sở hữu những cửa hàng ở vị trí đắc địa với mặt bằng lớn, đội ngũ nhân viên cũng rất đông đảo lên đến hàng chục ngàn người. Khi thực hiện chiến lược giảm giá bán ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận gộp nhưng các chi phí cố định về cửa hàng và nhân viên đều không giảm nhiều, từ đó làm cho lợi nhuận sau thuế giảm mạnh. 3 quý liền kể từ đầu năm 2023, MWG gần như không có lợi nhuận sau thuế và phải nhờ đến doanh thu tài chính để thoát lỗ, tính đến thời điểm hiện tại chỉ đạt chưa đến 2% kế hoạch lợi nhuận.

(2) MWG cho biết sẽ tích cực triển khai hoạt động tái cấu trúc trong quý 4 để tối ưu chi phí, nâng cao hiệu quả hoạt động. Theo kế hoạch, MWG sẽ đóng khoảng 200 cửa hàng trong quý 4/2023, đây là những cửa hàng hoạt động kém hiệu quả. Chúng tôi cho rằng việc đóng cửa hàng không phải một tín hiệu quá tiêu cực, nếu như trước kia vào thời điểm bùng nổ nhu cầu MWG sẵn sàng mở thêm cửa hàng thậm chí ngay gần cửa hàng sẵn có chỉ để chiếm thêm doanh thu, lợi nhuận của các đối thủ thì hiện giờ công ty phải cân đối giữa doanh thu và chi phí. Khi đóng một cửa hàng họ sẽ tiết kiệm được chi phí nhưng lại không mất hoàn toàn doanh thu của cửa hàng đó, mà phần doanh thu đó sẽ có xu hướng dịch chuyển sang các cửa hàng lân cận do độ phủ cao của MWG. Điều này đã được MWG làm tương tự đối với Bách Hoá Xanh vào năm 2022, sau tái cấu trúc Bách Hoá Xanh không hề suy giảm doanh thu mà ngược lại liên tục tăng trưởng với hiệu quả cao so với trước kia.

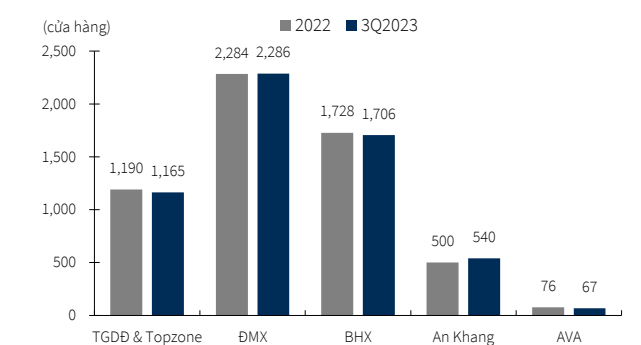
Về kế hoạch tương lai đối với chuỗi TGDD và ĐMX, MWG cho biết họ sẽ vẫn tiếp tục cuộc chiến giá, tuy nhiên sẽ có điều chỉnh phù hợp theo từng thời kỳ dựa trên những phân tích về sức mua của người tiêu dùng nhằm cân đối hợp lý giữa lợi nhuận nhưng vẫn giữ được thị phần. Ban lãnh đạo cho biết trong thời gian tới họ sẽ theo đuổi mục tiêu lợi nhuận gộp tuyệt đối thay vì biên lợi nhuận, do đó biên lợi nhuận gộp sẽ thấp hơn trước đây về mặt tỷ lệ nhưng về giá trị lợi nhuận sẽ cải thiện. Về hoạt động tái cấu trúc, như đã đề cập ở trên, MWG sẽ có kế hoạch đóng các cửa hàng hoạt động không hiệu quả nhằm tối ưu chi phí trong các tháng còn lại của năm 2023.

Biểu đồ 8. LNST các quý của MWG năm 2023 so với 2022



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 9. Số lượng cửa hàng các chuỗi của MWG

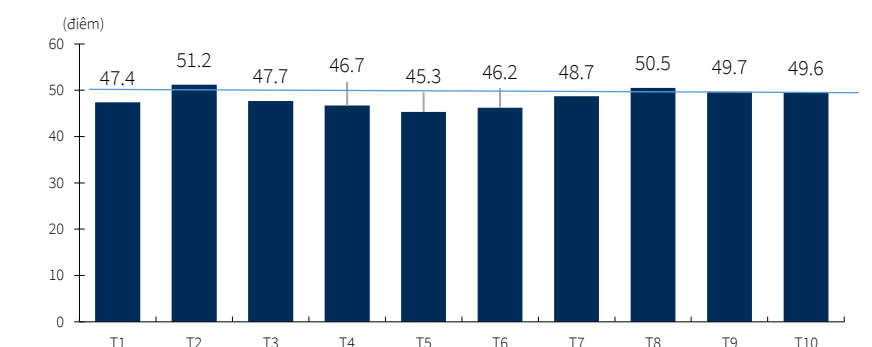


Nguồn: MWG, KBSV

Tình hình vĩ mô có dấu hiệu cải thiện mang lại tín hiệu phục hồi sức mua

Với việc kinh doanh trong ngành bán lẻ với các chuỗi chiếm đến hơn nửa thị phần (TGDD, ĐMX) thì kinh tế vĩ mô nói chung và sức mua nói riêng có ảnh hưởng lớn đến tình hình kinh doanh của MWG. Tình hình kinh tế vĩ mô trong 3Q/2023 đã có dấu hiệu khởi sắc hơn so với 2 quý đầu năm. Tăng trưởng GDP tiếp tục cải thiện, đạt 5.3% trong Q3, so với 4.1% trong Q2 và 3.3% trong Q1. Xuất khẩu Q3 chỉ còn giảm nhẹ 1.2% yoy, trong khi 6 tháng đầu năm giảm đến 12% yoy. Chỉ số PMI sau nhiều tháng giảm sâu đã quay trở lại tiệm cận quanh mức 50 ở các tháng trong Q3. Theo nhận định của chúng tôi, sức mua đã đi qua vùng đáy phản ánh đầy kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ, tuy nhiên tốc độ hồi phục sẽ rất chậm. Chúng tôi nhận định thời điểm cuối năm 2024 đầu năm 2025 sức mua mới có thể trở lại vùng đỉnh trước đó thiết lập sau đại dịch Covid. Một vài yếu tố cần theo dõi để đánh giá sự phục hồi có thể kể đến như lạm phát và lãi suất, xuất khẩu, việc làm, không chỉ tại Việt Nam mà cả các thị trường lớn như Mỹ, EU, Trung Quốc.

Biểu đồ 10. Chỉ số PMI đã có dấu hiệu hồi phục trong các tháng gần đây



Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Bách Hoá Xanh là động lực tăng trưởng

Bách Hoá Xanh tiếp tục đem lại nhiều tín hiệu tích cực về kết quả kinh doanh

Trái ngược với tình hình kinh doanh của ngành hàng ICT&CE, ngành hàng tươi sống và FMCG với chuỗi Bách Hoá Xanh liên tục có những tín hiệu tích cực. Với việc ngành hàng ICT&CE đang dần bước vào thời kỳ bão hoà cùng với cuộc chiến giá sẽ còn kéo dài, Bách Hoá Xanh dự báo sẽ là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn cho MWG với quy mô và tiềm năng lớn của thị trường bán lẻ hiện đại.

Kết quả kinh doanh của Bách Hoá Xanh cho thấy nhiều tín hiệu tích cực:

(1) Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ dù không mở thêm cửa hàng mới trong thời gian vừa qua, doanh thu trên cửa hàng cũng liên tục cải thiện theo từng tháng. Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức 25-26%, lợi nhuận gộp tuyệt đối cải thiện theo từng quý

(2) Khoản lỗ cũng đã thu hẹp so với các quý trước đó, nếu không tính chi phí bất thường 90 tỷ đồng do hoạt động tái cơ cấu trong quý 3/2023, khoản lỗ thực tế đã giảm một nửa so với quý 2, biên LNTT ở mức -1,8%, so với mức -4,2% trong quý 2/2023. Với những tín hiệu tích cực, kỳ vọng Bách Hoá Xanh sẽ đạt được điểm hoà vốn trong tháng cuối năm 2023 hoặc chậm nhất là đầu năm 2024 (không tính các khoản chi phí bất thường có thể tiếp tục ghi nhận trong quý 4/2023).

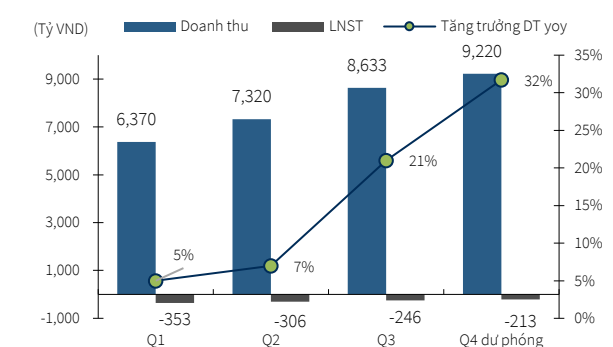
Tăng trưởng nhờ vào cải thiện nội tại chuỗi hơn là yếu tố bên ngoài

Tăng trưởng doanh thu của Bách Hoá Xanh phần lớn đến từ tăng trưởng nội tại tại cửa chuỗi hơn là nhờ sự phục hồi sức mua của thị trường. Cụ thể:

(1) Số lượng hoá đơn tăng 15% trong khi giá trị đơn hàng tăng không đáng kể so với quý 2 cho thấy chuỗi siêu thị đang thu hút và giữ chân lượng khách hàng rất tốt trong hoàn cảnh sức mua nhìn chung vẫn chưa có sự hồi phục đáng kể thể hiện ở giá trị trung bình của đơn hàng tăng không đáng kể.

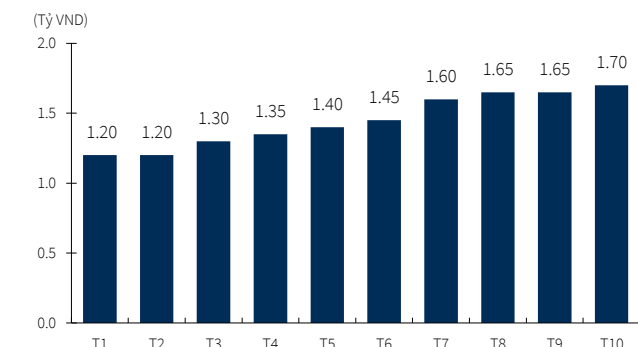
(2) So với quý 2/2023, mặt hàng tươi sống tăng trưởng doanh thu 25-30%, mặt hàng FMCG tăng 15%, các mặt hàng này được ứng dụng công nghệ phân tích dữ liệu để đưa ra mặt hàng phù hợp với từng khu vực, từng cửa hàng.

Biểu đồ 11. KQKD của Bách Hoá Xanh năm 2023



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 12. Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng của BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Dự báo kết quả kinh doanh chuỗi Bách Hoá Xanh

Chúng tôi dự báo kết thúc năm 2023, chuỗi Bách Hoá Xanh sẽ đạt doanh thu 31,542 tỷ đồng (+17% yoy), tiếp tục ghi nhận lỗ hơn 1,100 tỷ đồng. Về kế hoạch tương lai với chuỗi Bách Hoá Xanh, dự kiến sau khi đạt điểm hoà vốn vào quý 1/2024, chuỗi này sẽ bắt đầu mở mới cửa hàng có chọn lọc kể từ quý 2/2024. Tiêu chí mở mới của chuỗi này sẽ không ồ ạt như trước kia, sẽ mở mới có chọn lọc chỉ mở khi doanh thu đạt tiêu chí của công ty. Ban lãnh đạo cho biết họ cũng đã thử

nghiệm mô hình siêu thị ở dưới chân các chung cư và đã đem về những tín hiệu tích cực, sẵn sàng nhân rộng trong tương lai.

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024 đối với chuỗi Bách Hoá Xanh với doanh thu đạt 37,433 tỷ đồng (+19% yoy), doanh thu trung bình trên cửa hàng/tháng đạt 1.8 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức 26-27%. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi sẽ có lợi nhuận 300-400 tỷ đồng vào năm sau.

Khối ngoại liên tục giảm sở hữu đối với cổ phiếu MWG

Trong thời gian vừa qua, cổ phiếu MWG liên tục bị bán ròng bởi khối ngoại, ghi nhận “hở” room ngoại lên đến 4% con số kỷ lục trong nhiều năm qua đối với cổ phiếu này. Bên cạnh đó nhiều quỹ đầu tư, quỹ ETF cũng tái cơ cấu danh mục, hạ tỉ trọng cổ phiếu MWG. Chúng tôi cho rằng, việc giảm sở hữu của các tổ chức đầu tư có những nguyên nhân sau:

(1) Ngành bán lẻ, đặc biệt là bán lẻ các sản phẩm không thiết yếu của chuỗi TGDĐ và ĐMX sẽ phục hồi rất chậm so với các ngành bán lẻ thiết yếu khác và so với cả các nhóm ngành khác trên thị trường. Chuỗi Bách Hoá Xanh của MWG dù có nhiều tín hiệu tích cực nhưng nhà đầu tư vẫn đang lo ngại sự không chắc chắn về thời điểm hoà vốn của chuỗi này. Do đó việc tạm thời hạ tỷ trọng để tập trung vào các nhóm cổ phiếu khác có triển vọng rõ ràng hơn là điều dễ hiểu.

(2) Các quỹ đầu tư thường có tiêu chí về lợi nhuận và định giá hơn các tiêu chí khác về kinh doanh (với MWG thị phần cũng là tiêu chí khá quan trọng), hiện tại do thực hiện chính sách giá rẻ chiếm thị phần nên lợi nhuận của MWG rất thấp từ đó làm định giá P/E vượt quá ngưỡng cho phép của các tổ chức đầu tư, dễ hiểu cổ phiếu sẽ bị hạ tỷ trọng hoặc loại khỏi danh mục đầu tư.

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2023

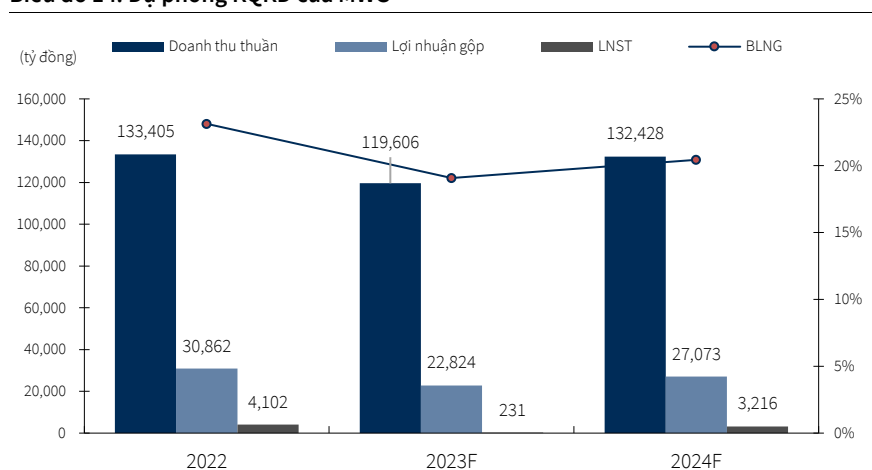
Chúng tôi cho rằng mặc dù tình hình vĩ mô đã bắt đầu có những tín hiệu tích cực, tuy nhiên tốc độ hồi phục nhìn chung khá chậm dẫn đến sức mua không thể hồi phục nhanh chóng. Dự phóng doanh thu thuần của MWG đạt 119,606 tỷ đồng (-10.3% yoy), BLNG cả năm giảm xuống 19.1% do chiến lược giá cạnh tranh của MWG tại các chuỗi TGDD và ĐMX. LNST đạt 231 tỷ đồng (-94.4% yoy). Năm 2024 kỳ vọng chuỗi Bách Hoá Xanh hoà vốn cùng với sự hồi phục của các chuỗi TGDD và ĐMX, MWG sẽ có những chiến lược giúp hồi phục lợi nhuận mạnh mẽ.

Bảng 13. Dự phóng KQKD 2023

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/- YoY	2024F	+/- YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	133,405	119,606	-10.3%	132,428	10.7%	
TGDD + Topzone	34,685	28,248	-18.6%	30,225	7.0%	Sức mua suy giảm, mặt hàng không thiết yếu ICT&CE bị ảnh hưởng mạnh mẽ, dù đã thực hiện chính sách giá rẻ để chiếm lại thị phần nhưng tình hình không khả quan của ngành nói chung đã ảnh hưởng lớn đến doanh thu của các mặt hàng này.
ĐMX	68,970	57,620	-16.5%	62,478	8.4%	
BHX	27,058	31,542	16.6%	37,433	18.7%	
Khác	2,691	2,196	-18.4%	2,292	4.4%	
Lợi nhuận gộp	30,862	22,824	-26.0%	27,073	18.6%	Điều chỉnh giảm biên lợi nhuận so với dự phóng cũ do dự báo cuộc chiến giá còn kéo dài. Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng lớn do chính sách giá rẻ, dự báo khi kinh tế phục hồi công ty sẽ điều chỉnh chính sách giá vừa giữ được thị phần và cải thiện lợi nhuận gộp
Biên lợi nhuận gộp	23.13%	19.08%	-17.5%	20.44%	7.1%	
SG&A	-24,218	-22,546	-6.9%	-23,042	2.2%	Do tình hình kinh doanh không khả quan, công ty đã và đang có những chiến lược nhằm tối ưu các chi phí cố định, gia tăng hiệu quả kinh doanh
EBIT	6,644	278	-95.8%	4,031	1350.9%	
EBT	6,056	771	-87.3%	4,123	434.4%	
Lợi nhuận sau thuế	4,102	231	-94.4%	3,216	1289.5%	Điều chỉnh giảm LNST hơn 600 tỷ so với dự phóng cũ do cuộc chiến giá kéo dài hơn dự kiến ảnh hưởng đến lợi nhuận toàn công ty. Năm 2023, do sức cầu yếu công ty thực hiện chính sách giá rẻ thu hút thị phần đổi lại là sụt giảm gần như hoàn toàn lợi nhuận. Năm 2024, chuỗi BHX hoà vốn, TGDD và ĐMX phục hồi dự kiến sẽ giúp lợi nhuận hồi phục mạnh mẽ.

Nguồn: MWG, KBSV dự phóng

Biểu đồ 14. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV dự phóng

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
45,700VND

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 47,700 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 = 10 cho chuỗi TGDD và ĐMX. Đối với BHX và An Khang, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu cho 2 chuỗi lần lượt là 1.2; 0.4. Các chuỗi còn lại do chưa đóng góp nhiều vào tập đoàn nên tạm thời chúng tôi chưa đưa vào định giá. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 43,600 VND/cổ phiếu.

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 45,700 VND/cp, cao hơn 19% giá đóng cửa ngày 30/11/2023.

Bảng 15. Dự báo FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	15.69%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	48,575
Chi phí vốn vay	7.00%	Giá trị hiện tại tại FCFF	18,872
Lãi suất phi rủi ro	5.00%	Tiền và tương đương tiền	4,295
Beta	1.3	Đầu tư ngắn hạn	19,132
Tăng trưởng dài hạn	4.0%	Giá trị doanh nghiệp	90,873
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	21,035
WACC	13.64%	Giá trị công ty	69,838
		SLCP	1,463,879,280
Giá mục tiêu			47,700

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 16. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Earning Per Share	P/E target	Giá mục tiêu
ĐMX&TGDD	1,480	10	14,804.48
	Sales per share	P/S target	Giá mục tiêu
BHX	23,559	1.2	28,271
An Khang	1,223	0.4	489
Giá mục tiêu			43,600

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 17. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFF	47,700	50%	25,000
So sánh	43,600	50%	22,500
Giá mục tiêu			45,700

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

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

Báo cáo Kết quả HKKD				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	124,142	134,722	119,606	132,428
Giá vốn hàng bán	-95,326	-102,543	-96,783	-105,355
Lãi gộp	27,632	30,862	22,824	27,073
Thu nhập tài chính	1,288	1,313	2,177	1,470
Chi phí tài chính	-715	-1,383	-1,577	-1,389
Trong đó: Chi phí lãi vay	-674	-1,362	-1,223	-1,035
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-2	0	0	0
Chi phí bán hàng	-17,914	-22,337	-21,230	-21,586
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3,823	-1,881	-1,316	-1,457
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,466	6,575	878	4,112
Thu nhập khác, ròng	6	-518	-107	11
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,472	6,056	771	4,123
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,570	-1,955	-540	-907
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,901	4,102	231	3,216
Lợi ích của cổ đông thiểu số	12	15	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	4,890	4,087	231	3,216

Chỉ số hoạt động	2021A	2022A	2023E	2024E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	23%	19%	20%
Tỷ suất EBITDA	8%	8%	5%	7%
Tỷ suất EBIT	6%	6%	2%	4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	4%	1%	3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6%	6%	2%	4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	3%	0%	2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(Tỷ VNĐ)	2021A	2022A	2023E	2024E
Lãi trước thuế	6,472	6,056	771	4,123
Khấu hao TSCĐ	2,921	3,540	3,567	3,505
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-959	-349	0	0
Chi phí lãi vay	-674	-1,362	-1,223	-1,035
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	7,759	7,886	3,116	6,593
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-828	-589	671	-310
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-9,924	3,792	3,599	-5,768
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	3,782	-2,287	-2,341	1,596
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-27	-101	-197	-102
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	5,500	2,223
Tiền mua tài sản cố định	-4,977	-4,465	-959	-3,021
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	-19,894	-13,579
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	12,164	25,852	10,832	21,232
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-16	-181	41	-152
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	-9,980	4,480
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	58,607	60,917
Tiền trả các khoản đi vay	-56,045	-73,314	-54,162	-61,579
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	3,713	-2,060
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-3,206	919	-766	4,643
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	7,348	4,142	5,061	4,295
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,142	5,061	4,295	8,938

Nguồn: MWG, KBSV

Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản	62,971	55,834	57,441	60,193
Tài sản ngắn hạn	51,955	44,578	48,891	51,928
Tiền và tương đương tiền	4,142	5,061	4,295	8,938
Giá trị đầu tư ngắn hạn	14,237	10,069	19,132	11,479
Các khoản phải thu	3,162	3,001	2,387	2,649
Hàng tồn kho, ròng	29,167	25,696	22,127	27,810
Tài sản dài hạn	11,016	11,256	8,550	8,265
Phải trả dài hạn	482	503	447	495
Tài sản cố định	9,647	9,728	7,119	6,634
Tài sản dở dang dài hạn	80	124	184	250
Nợ phải trả	42,593	31,902	34,006	34,940
Nợ ngắn hạn	42,593	26,000	28,105	29,039
Phải trả người bán	12,180	8,746	7,774	8,608
Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	24,647	10,688	15,134	14,472
Nợ dài hạn	0	5,901	5,901	5,901
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	5,901
Vốn chủ sở hữu	20,378	23,933	23,435	25,253
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	8,223	9,968
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐKKS	12	15	15	15

Chỉ số chính	2021A	2022A	2023E	2024E
(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	11.5	13.7	243.5	17.5
P/E pha loãng	11.5	13.7	243.5	17.5
P/B	2.8	2.4	2.4	2.2
P/S	0.5	0.4	0.5	0.4
P/Tangible Book	5.8	5.8	7.9	8.5
P/Cash Flow	(17.6)	61.3	(73.6)	12.1
EV/EBITDA	7.1	6.5	12.1	8.2
EV/EBIT	6.8	6.6	20.8	9.5

Chỉ số khả năng sinh lời	2021A	2022A	2023E	2024E
ROE%	24%	17%	1%	13%
ROA%	8%	7%	0%	5%
ROIC%	15%	13%	1%	9%

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	1.8
Vốn vay dài hạn/VCSH	0.0	0.2	0.3	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	2021A	2022A	2023E	2024E
Vòng quay phải thu	52.2	43.7	44.4	52.6
Vòng quay HTK	3.9	3.7	4.0	4.2
Vòng quay phải trả	10.1	9.5	11.3	13.6

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
thanhh@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
congh@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.