KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

Công thức thành công cho Bách Hoá Xanh được kiểm chứng

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

22/08/2024

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ năm ngoái

Kết thúc Q2/2024, MWG đạt doanh thu thuần 34,134 tỷ đồng tăng 15.8% YoY. Biên lợi nhuận gộp (LNG) tiếp tục được duy trì ở mức 21.4% tăng 2.9ppts YoY và 0.1ppts QoQ. Nỗ lực tái cấu trúc các chuỗi trước đó tiếp tục cho thấy sự hiệu quả với LNST tăng trưởng đạt 1,172 tỷ đồng, tăng 29.8% QoQ và đặc biệt tăng gấp 66 lần so với mức nền thấp năm ngoái.

Doanh thu chuỗi TGDĐ&ĐMX tăng 7.9% QoQ nhờ tái cấu trúc

Chuỗi ICT&CE đẩy mạnh rà soát và đóng cửa các cửa hàng không đạt hiệu quả. Mặc dù số lượng cửa hàng giảm so với Q1/2024 nhưng tổng doanh thu của cả 2 chuỗi tăng 7.9% QoQ. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 19.6% tăng 3.5ppts YoY. Đây có thể coi là kết quả của hoạt động tái cấu trúc nhằm tối ưu chi phí vận hành và gia tăng lợi nhuận hoạt động.

BHX quý đầu có lãi, kỳ vọng là động lực tăng trưởng của MWG trong 5 năm tới

BHX bước đầu khẳng định việc tái cấu trúc chuyển đổi sang mô hình mini market là sự lựa chọn đúng đắn. Trong Q2/2024, doanh thu toàn chuỗi tăng trưởng 42.2% YoY, bình quân doanh thu trên cửa hàng đạt 2.1 tỷ đồng trong tháng 6, tăng 44.8% YoY. BHX chính thức lãi gần 7 tỷ đồng và 2 ngành hàng tươi sống và FMCGs tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho chuỗi.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 78,000 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của MWG với doanh thu thuần đạt 133,964 tỷ đồng (+12.4% yoy), LNST đạt 4,128 tỷ đồng (+2,360% yoy). Với triển vọng tích cực khi chuỗi TGDĐ&ĐMX phục hồi từ nền thấp và chuỗi BHX bắt đầu mở rộng sau khi vượt điểm hoà vốn. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 78,000 VND/cổ phiếu.

TRUNG LẬP Thay đổi

Giá mục tiêu	VND78,000
Tăng/giảm (%)	11.9%
Giá hiện tại (22/8/2024)	VND70,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND71,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	101.6/4.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	77.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	552.3/21.9
Sở hữu nước ngoài (%)	46%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

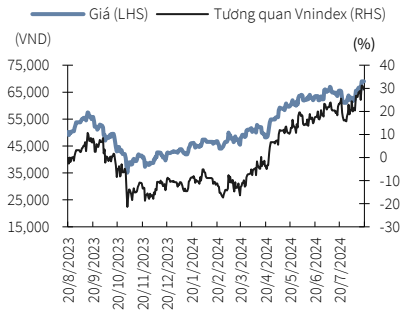
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5.2	15.0	47.4	37.5
Tương đối	5.4	16.2	44.9	30.4

Dự phóng KQKD & định giá

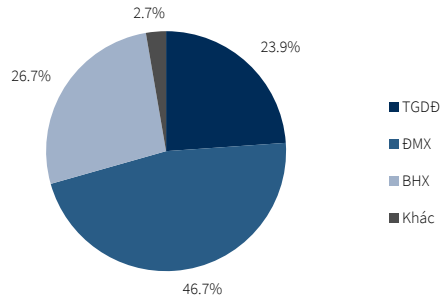
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	134,722	119.234	133,964	149,173
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	6,575	1,047	5,464	6,762
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	4,102	168	4,126	5,044
EPS (VND)	2,810	115	2,822	3,450
Tăng trưởng EPS (%)	-17	-96	2,354	22
P/E (x)	22.17	541.74	22.07	18.06
P/B (x)	3.81	3.91	3.44	3.03
ROE (%)	17.2	0.7	15.6	16.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.7	0.7	0.9	1.3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

MWG được thành lập từ năm 2004, sở hữu chuỗi TGDĐ&ĐMX thuộc lĩnh vực bán lẻ thiết bị di động, điện máy có thị phần số 1 tại Việt Nam với trên 50% thị phần. Hiện tại công ty đang tập trung nguồn lực phát triển chuỗi BHX bán lẻ hàng tươi sống và hàng FMCG. Trải qua 20 năm hoạt động, công ty hiện có quy mô doanh thu trên 100 nghìn tỷ đồng với LNST đỉnh điểm đạt gần 5,000 tỷ đồng.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
Kỳ vọng phục hồi từ mảng ICT trong năm 2024. KBSV kỳ vọng 2 chuỗi TGDĐ và ĐMX phục hồi trở lại bởi **(1)** nhu cầu tiêu thụ máy lạnh tăng cao trong 1H2024 và **(2)** kỳ vọng chu kỳ thay thế điện thoại di động và máy tính bảng quay trở lại vào cuối 2024.	Tham khảo trong báo cáo kỳ trước tại đây
Biên lợi nhuận của TGDĐ và ĐMX hồi phục trở lại trong năm 2024. KBSV ước tính lợi nhuận gộp của 2 chuỗi trong năm 2024 đạt 16,989 tỷ VND (+20.9% YoY) sau hoạt động tái cấu trúc vào năm 2023.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
BHX là động lực tăng trưởng dài hạn của MWG. BHX được kỳ vọng mở rộng sau khi có lãi và tối ưu được chi phí trên một cửa hàng.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	133,964	149,173	+1%	+1%	130,469	142,548	+3%	+5%
EBIT	4,448	5,415	-26%	-25%	3,309	5,673	+3%	-5%
LNST công ty mẹ	4,126	5,044	+7%	+9%	3,625	5,037	+14%	+0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính
*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 85,000 (Sức mua phục hồi tốt, hoạt động tái cấu trúc chuỗi đạt hiệu quả cao)	**Kịch bản cơ sở:** 1) Doanh thu chuỗi ICT/cửa hàng tăng 6.8% YoY 2) Biên LNG đạt 21.3%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 78,000	**Kịch bản tích cực:** 1) Doanh thu chuỗi ICT/cửa hàng tăng 11.1% YoY 2) Biên LNG đạt 22.1%
Kịch bản tiêu cực	VND 74,000 (Sức mua phục hồi chậm, hoạt động tái cấu trúc chưa đạt kỳ vọng)	**Kịch bản tiêu cực** 1) Doanh thu chuỗi ICT/cửa hàng tăng 3.1% YoY 2) Biên LNG đạt 20.8%
Giá hiện tại	VND 70,000	

Hoạt động kinh doanh

Tiếp tục đà hồi phục mạnh mẽ sau tái cấu trục với LNST tăng gấp 66 lần so với cùng kỳ

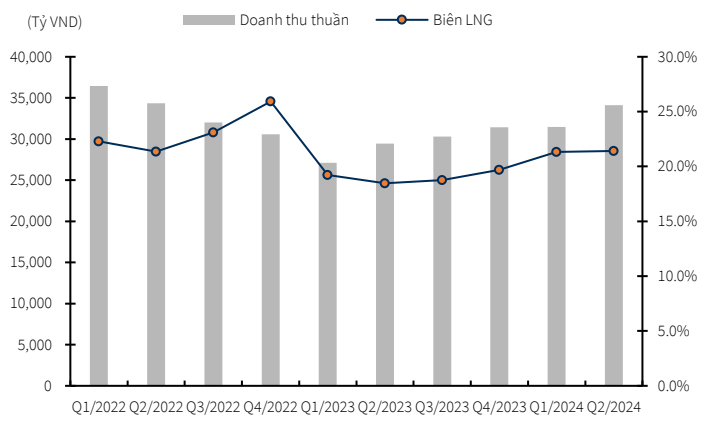
Kết thúc 2Q2024, MWG ghi nhận doanh thu tăng trưởng 15.8% YoY đóng góp từ sự tăng trưởng đồng thời của các chuỗi lớn. Chuỗi TGDĐ và ĐMX đạt tăng trưởng lần lượt khoảng 1% và 9% YoY. Doanh thu chuỗi BHX tăng 31.8% YoY và có quý đầu tiên báo lãi đạt mức khoảng 7 tỷ VND. Sau thời gian tái cấu trúc nhằm tối ưu chi phí, công ty ghi nhận lợi nhuận sau thuế 2Q 2024 đạt 1,172 tỷ VND tăng 66 lần so với mức nền thấp cùng kỳ.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**29,465**	**34,134**	**15.8%**	**56,571**	**65,621**	**16.0%**	
- TGDĐ+Topzone	6,954	7,032	1.1%	13,351	13,518	1.3%	Mảng điện thoại vẫn duy trì được thị phần trong bối cảnh nhu cầu phục hồi chậm.
- ĐMX	14,703	16,009	8.9%	28,229	30,776	9.0%	ĐMX hồi phục nhanh do mùa nóng đến sớm các sản phẩm điện lạnh tăng trưởng 2 chữ số và hưởng lợi từ sự kiến bóng đá trong t5.
- BHX	7,130	10,138	42.2%	13,527	19,300	42.7%	Hàng tươi sống và FMCGs tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Doanh số của nhóm sản phẩm này 1H2024 đều tăng trưởng 30% đến 60% YoY.
Lợi nhuận gộp	**5,441**	**7,308**	**34.4%**	**10,656**	**14,020**	**31.6%**	BLN cải thiện mạnh mẽ do chuỗi ICT&CE tái cơ cấu những cửa hàng kém hiệu quả và chuỗi BHX tối ưu được chi phí logistic về dưới 4%.
Biên lợi nhuận gộp	*18.5%*	*21.4%*	*2.9ppts*	*18.8%*	*21.4%*	*2.5ppts*	
Thu nhập tài chính	585	580	-0.9%	944	1,165	23.4%	Tăng trưởng của thu nhập tài chính chủ yếu đến từ số dư tiền gửi ngắn hạn tăng 67.8% YoY.
Chi phí tài chính	-397	-294	-26.0%	-694	-669	-3.4%	
SG&A	-5,440	-5,870	7.9%	-10,550	-11,560	9.6%	
Lợi nhuận sau thuế	**17**	**1,172**	**6,632%**	**39**	**2,075**	**5,263%**	LNST tăng trưởng mạnh là kết quả của việc gia tăng doanh thu và tối ưu chi phí trên 1 cửa hàng.
LNST công ty mẹ	17	1,172	6,635%	39	2,075	6,265%	
Biên LNST	*0.1%*	*3.4%*	*3.4ppts*	*0.1%*	*3.2%*	*3.1ppts*	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Ngành hàng ICT&CE tiếp tục đà phục hồi từ nền thấp

Sau một năm 2023 đầy thách thức đối với ngành bán lẻ khi phải đối mặt với cuộc chiến cạnh tranh giá, trong Q2/2024, ngành ICT&CE tiếp tục duy trì đà phục hồi từ mức nền thấp. các chuỗi ICT&CE của MWG đang hoạt động hiệu quả hơn so với thị trường chung, mang lại tăng trưởng dương trong 1H2024 ở mức 6.5% YoY, trong khi đối thủ FPTshop vẫn duy trì mức tăng trưởng âm, mặc dù đã thu hẹp khoảng cách từ mức -27.4% YoY trong Q4/2022 xuống còn -7.4% YoY trong Q2/2024.

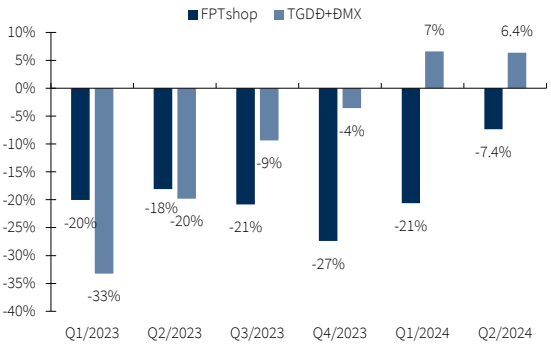
Chúng tôi dự bảo ngành hàng ICT&CE của MWG sẽ có sự phục hồi nhẹ trong 2H2024 nâng tổng doanh thu chuỗi TGDĐ và ĐMX trong năm 2024 đạt 87,111 tỷ VND (+3.5% YoY) nhờ hưởng lợi từ các yếu tố sau:

(1) **PMI tăng vượt mức 50 trong Q2/2024.** Chỉ số PMI ngành sản xuất ở Việt Nam tăng mạnh đạt mức 54.7 trong tháng 6 và tháng 7, điều này cho thấy sự phục hồi của ngành sản xuất. Theo S&P Global PMI, Số lượng đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ tư liên tiếp trong tháng 7, và tốc độ tăng chỉ chậm hơn một chút so với mức gần kỷ lục của tháng 6. Sự cải thiện đáng kể được ghi nhận ở tất các lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng, hàng hóa trung gian và hàng hóa đầu tư cơ bản.

(2) **Thu nhập người dân cải thiện qua đó thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng** nhờ tăng lương tối thiểu 30% từ 1.8 triệu đồng/tháng lên 2.34 triệu đồng/tháng tính từ ngày 1/7/2024 và thuế giá trị gia tăng giảm 2% đối với nhóm hàng hóa, dịch vụ đến hết ngày 31/12/2024.

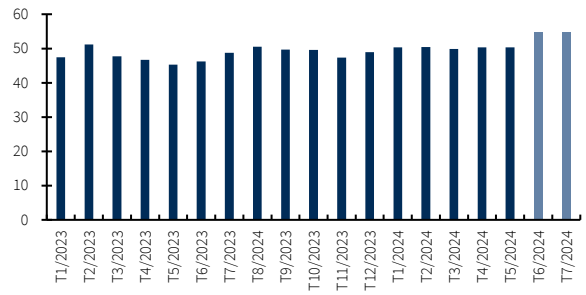
(3) **Chu kỳ thay thế điện thoại, MTXT và MTB quay trở lại cuối 2024.** Chu kỳ gần nhất xảy ra vào vào Q4/2021 và thời gian thay thế trung bình là 3 năm. Hơn thế nữa, Iphone 16 được dự kiến ra mắt vào cuối 2024 nhấn mạnh vào các tính năng AI cũng như ngừng cung cấp dịch vụ thuê bao 2G vào T9/2024 là những nhân tố kích thích mua mới mảng điện thoại.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu các chuỗi điện, điện máy của MWG và FRT



Nguồn: MWG, FRT, KBSV

Biểu đồ 4. PMI Việt Nam trong giai đoạn 2023 – 7T2024



Nguồn: GSO, KBSV

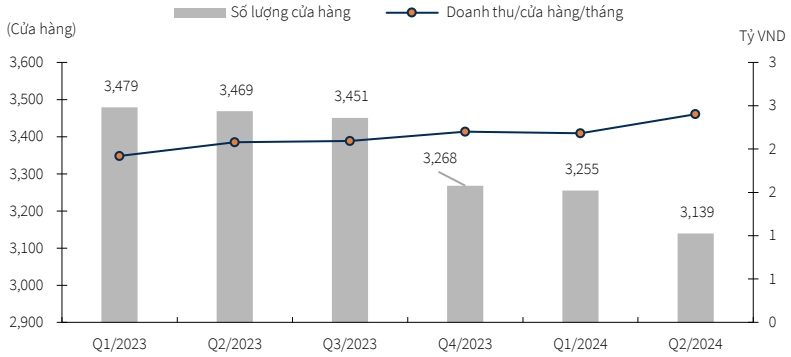
Chuỗi TGDĐ và ĐMX tiếp tục chiến lược "tăng chất giảm lượng"

Đối với 2 chuỗi TGDĐ và ĐMX, MWG vẫn tiếp tục duy trì chiến lược cắt giảm các cửa hàng, mặt bằng kinh doanh không hiệu quả, cắt giảm nhân sự để cải thiện hiệu quả kinh doanh. Tính đến hết Q2/2024, 2 chuỗi trên đã cắt giảm 116 cửa hàng không hiệu quả so với quý trước trong đó bao gồm 25 cửa hàng thế giới di động và topzone, 91 cửa hàng điện máy xanh dẫn tới doanh thu trung bình/cửa

hàng/tháng của TGDĐ và ĐMX đạt khoảng 2.4 tỷ VND, tăng 20% YoY và BLN 1Q 2024 đạt 19% tăng 2ppts QoQ. Kết quả này càng cùng cố cho chiến lược tái cấu trúc của ban lãnh đạo là lựa chọn đúng đắn.

KBSV dự báo rằng trung bình doanh thu/cửa hàng/tháng của 2 chuỗi TGDĐ&ĐMX sẽ duy trì ở mức khoảng 2.3 tỷ VND và lợi nhuận gộp đạt 16,989 tỷ VND (+20.9% YoY) trong năm 2024 do chiến lược tái cấu trúc phát huy hiệu quả trong đó mảng điện thoại sẽ hồi phục tốt hơn thay cho mảng điện máy đã cả thiện mạnh trong 1H2024.

Biểu đồ 5. Số lượng cửa hàng và biên lợi nhuận gộp của chuỗi TGDĐ và ĐMX



Nguồn: MWG, KBSV

BHX là động lực tăng trưởng lợi nhuận 5 năm tới của MWG

Giai đoạn T4-T12/2022, Ban lãnh đạo MWG đã thực hiện chính sách tái cấu trúc với việc tái định vị thương hiệu từ "chợ hiện đại" sang "siêu thị mini". thành quả cho sự thay đổi này là doanh thu chuỗi BHX Q2 2024 đạt 10,138 tỷ VND (+42% YoY) và là quý đầu tiên báo lãi khoảng 7 tỷ VND sau 7 năm lỗ liên tiếp. Hoạt động tái cấu trúc của BHX bao gồm:

(1) **Tái cơ cấu cửa hàng:** trong Q2/2024 BHX đã mở mới 5 siêu thị mini sau thời gian đóng cửa các cửa hàng không đạt hiệu quả, với mô hình siêu thị mini BHX có thể tăng doanh thu bằng cách cạnh tranh với các chợ truyền thống nhờ sự tiện nghi và minh bạch nguồn gốc sản phẩm. Doanh thu/cửa hàng/tháng Q2/2024 của BHX đạt 1.9 tỷ VND (+10.5% QoQ). Sau khi có lãi ở Q2/2024, chúng tôi dự báo BHX sẽ mở mới thêm từ 45-95 cửa hàng trong năm 2024 và doanh thu/cửa hàng/tháng duy trì ở mức 2 tỷ VND trước khi Bắc tiến vào năm 2025.

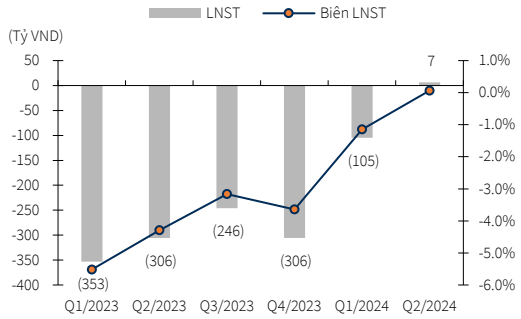
(2) **Thay đổi cơ cấu tỷ trọng sản phẩm:** danh mục sản phẩm của BHX bao gồm khoảng 3,000 SKUs với tỷ trọng 40% là mặt hàng tươi sống và 60% là hàng tiêu dùng nhanh. Tỷ trọng đồ tươi cao giúp BHX thu hút thêm khách từ kênh truyền thống tuy nhiên cũng làm giảm biên LNG do mặt hàng đồ tươi sống có biên LNG thấp hơn so với mảng đồ tiêu dùng. KBSV dự báo biên LNG của BHX có thể đạt mức 25.8% trong năm 2024 do tận dụng được tệp khách hàng từ kênh truyền thống mua những mặt hàng tiêu dùng nhanh, mảng có biên LNG cao hơn đồ tươi sống.

(3) **Giảm chi phí vận chuyển:** BHX chuyển từ các trung tâm phân phối kho hàng lớn (DC) sang các DC mini và xây dựng hệ thống cửa hàng xung quanh đồng thời tối ưu thời gian di chuyển trên đường và tăng tải

trong của xe ở mức 70% là nhân tố giúp chi phí Logistic/doanh thu Q2/2024 giảm xuống còn dưới 4%. Chúng tôi ước tính BHX sẽ tiếp tục tối ưu được mức chi phí Logistic/doanh thu ở mức 3.5% trong năm 2024.

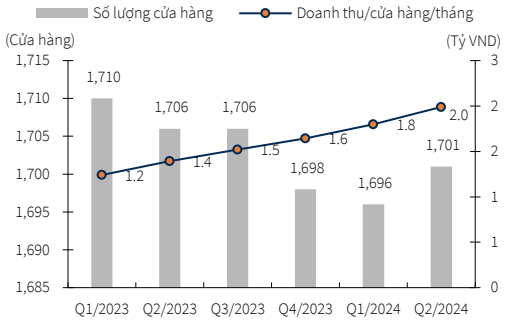
KBSV ước tính doanh thu của BHX tăng trưởng 31.8% YoY đạt 41,952 tỷ VND và LNST đạt 521 tỷ VND trong năm 2024 với chiến lược ưu tiên tối ưu chi phí trên một cửa hàng và nhân rộng số lượng cửa hàng sau khi có lãi.

Biểu đồ 6. KQKD của BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh thu/cửa hàng/tháng và số cửa hàng của BHX



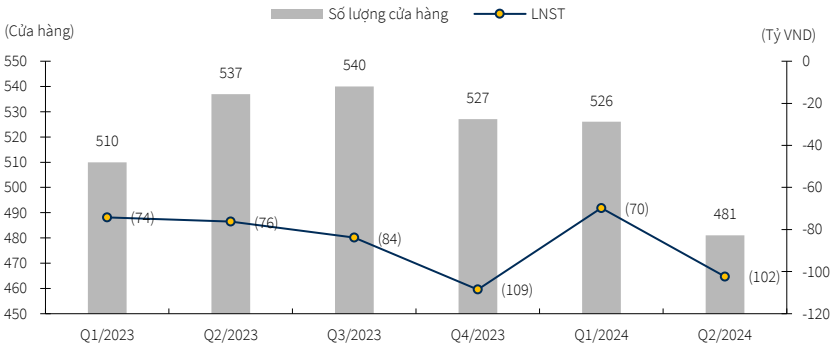
Nguồn: MWG, KBSV

Thông tin các chuỗi khác

Chuỗi An Khang: chúng tôi vẫn chưa thấy có tín hiệu tích cực đến từ chuỗi này. Trong Q2/2024, chuỗi An Khang đã đóng cửa 45 hiệu thuốc không hiệu quả tuy nhiên vẫn lỗ 102 tỷ VND (+46.7% QoQ). Vậy nên KBSV duy trì quan điểm chuỗi An Khang sẽ chưa đạt được điểm hoà vốn vào cuối năm 2024 theo như lời của ban lãnh đạo.

Chuỗi Erablue: tính đến hết Q2/2024 Erablue có 61 cửa hàng với trung bình doanh thu/cửa hàng cao gấp đôi các cửa hàng Điện Máy Xanh có cùng diện tích với doanh thu các shop size M là 4 tỷ VND/tháng còn size S là 2.2 tỷ VND/tháng. Ngoài ra theo ông Đoàn Văn Hiếu Em - thành viên HĐQT Thế giới Di động kiêm Giám đốc điều hành chuỗi Erablue cho biết, công ty đặt mục tiêu sẽ niêm yết trên thị trường chứng khoán Indonesia vào năm 2027.

Biểu đồ 8. Số lượng cửa hàng và lợi nhuận sau thuế của chuỗi An Khang



Nguồn: MWG, KBSV

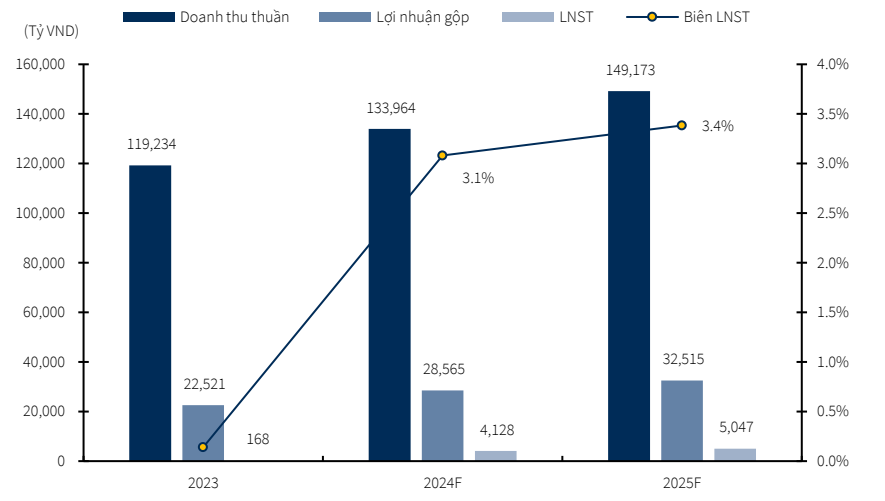
Dự phóng và định giá

Bảng 2. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**118,280**	**133,964**	**12.4%**	**149,173**	**11.4%**	
- TGDĐ+Topzone	28,497	28,900	1.4%	30,861	6.8%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2024: tăng trưởng 6.8% YoY do nhu cầu phục hồi từ toàn ngành ICT&CE - Số lượng cửa hàng trong năm 2024: giữ ở mức 3,139 cửa hàng do tiếp tục chiến lược tái cấu trúc.
- ĐMX	55,682	58,211	4.5%	62,161	6.8%	
- BHX	31,836	41,952	31.8%	50,809	21.1%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng: tăng trưởng 29.1% do chiến lược tái cấu trúc phát huy hiệu quả thu hút thêm lượng khách từ kênh truyền thống. - Số lượng cửa hàng trong năm 2024 ước tính đạt 1,798 cửa hàng. Kỳ vọng mở mới ở thị trường miền Bắc bắt đầu từ 2025.
Lợi nhuận gộp	**22,521**	**28,565**	**26.8%**	**32,515**	**13.8%**	Kỳ vọng cải thiện biên LNG ở mức 21.3% do (1) chuỗi ICT tái cơ cấu hiệu quả và chuyển hướng sang kênh online (2) BHX duy trì tối ưu chi phí/cửa hàng.
Biên lợi nhuận gộp	*18.9%*	*21.3%*	*2.4ppts*	*21.8%*	*0.5%*	
Thu nhập tài chính	2,167	2,105	-2.9%	2,374	12.8%	Thu nhập tài chính duy trì cao do giữ lượng tiền gửi ngắn hạn lớn
Chi phí tài chính	-1,556	(1,089)	-30.0%	(1,027)	-5.7%	
SG&A	-22,084	(24,117)	9.2%	(27,100)	12.4%	
Lợi nhuận trước thuế	690	5,160	648.2%	6,309	22.3%	
Lợi nhuận sau thuế	**168**	**4,128**	**2,359.8%**	**5,047**	**22.3%**	
LNST công ty mẹ	168	4,126	2,360.8%	5,044	22.3%	
Biên LNST	*0.1%*	*3.1%*	*2.9ppts*	*3.4%*	*0.3%*	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 78,000VND

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 gúa hợp lý danh cho cổ phiếu MWG

(1) **Phương pháp chiết khấu dòng tiền:** Chúng tô sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 77,846 VND/cổ phiếu.

(2) **Phương pháp so sánh:** Chúng tôi sử đụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng P/E = 17 cho chuỗi TGDĐ và ĐMX bởi đây là mức P/E trung bình của ngành bán lẻ tiêu dùng điện ở Đông Nam Á sau khi loại bỏ các biến ngoại lai. Đối với BHX, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu là 1.1 bởi số tiền thu được từ giao dịch khoảng gần 1,800 tỷ đồng, từ đó cho thấy CDH đang định giá chuỗi BHX vào khoảng 35,500 tỷ đồng, tương ứng với mức định giá P/S khoảng 1.1 lần. Chuỗi An Khang hiện chưa có lãi vậy chúng tôi sử dụng mức P/S = 0.7 là mức trung bình của các cửa hàng bán lẻ dược phẩm ở Đông Nam Á . Các chuỗi còn lại so chưa đóng góp nhiều vào tập đoàn nên tạm thời chúng tôi chưa đưa vào định giá. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 78,796 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 TRUNG LẬP đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 78,000 VND/cp, cao hơn 11.9% giá đóng cửa ngày 22/8/2024.

Bảng 3. Dự báo FCFE và các giả định

Chi phí VCSH	13.10%	**Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng**	192,596
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	**Giá trị hiện tại FCFE**	113,867
Beta	1.07	**Số lượng cổ phiếu**	1,462,711,989
Phần bù rủi ro	7.8%		
Tăng trưởng dài hạn	5.0%		
Thời gian dự phóng	5		
Giá mục tiêu			**77,846**

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 4. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Thu nhập trên cổ phiếu	P/E mục tiêu	Giá mục tiêu
ĐMX&TGDĐ	2,634	17	44,864
	Doanh thu trên cổ phiếu	**P/S mục tiêu**	**Giá mục tiêu**
BHX	28,681	1.1	31,549
An Khang	3,351	0.7	2,383
Giá mục tiêu			**78,796**

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 5. Tổng hợp định giá

Phương pháp	**Kết quả định giá**	**Tỷ trọng**	**Đóng góp định giá**
FCFE	77,846	50%	38,923
So sánh	78,796	50%	39,398
Giá mục tiêu			**78,321**

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

MWG – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022 – 2025F

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	133,405	118,280	133,964	149,173
Giá vốn hàng bán	-102,543	-95,759	-105,399	-116,658
Lãi gộp	30,862	22,521	28,565	32,515
Thu nhập tài chính	1,313	2,167	2,105	2,374
Chi phí tài chính	-1,383	-1,556	-1,089	-1,027
Trong đó: Chi phí lãi vay	-1,362	-1,448	-1,089	-1,027
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-22,337	-20,917	-21,681	-25,015
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,881	-1,168	-2,436	-2,085
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,575	1,047	5,464	6,762
Thu nhập khác, ròng	-518	-357	-303	-453
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,056	690	5,160	6,309
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,955	-522	-1,032	-1,262
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,102	168	4,128	5,047
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2	0	2	3
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	4,100	168	4,126	5,044

Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23%	19%	21%	22%
Tỷ suất EBITDA	8%	0%	4%	5%
Tỷ suất EBIT	5%	0%	3%	4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	1%	4%	4%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	5%	1%	4%	5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3%	0%	3%	3%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	6,056	690	5,160	6,309
Khấu hao TSCĐ	3,540	3,351	2,873	2,814
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-349	-1,509	0	0
Chi phí lãi vay	1,362	1,448	1,089	1,027
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	10,289	3,897	9,122	10,149
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-589	672	1,041	-758
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	3,792	4,169	-5,365	-2,011
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-2,287	-3,137	1,963	283
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-101	130	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế, khác	-3,128	-2,296	-191	-1,864
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD	7,976	3,436	6,287	5,840
Tiền mua tài sản cố định	-4,465	-523	-961	-2,384
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	5	31	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-20,799	-34,151	0	0
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	25,852	22,805	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-181	-106	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	1,138	1,113	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	1,549	-10,831	-800	-2,564
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	193	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-5	-10	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	65,252	70,374	66,982	76,078
Tiền trả các khoản đi vay	-73,314	-61,933	-68,992	-76,824
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-732	-731	-1,024	-1,463
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-8,606	7,700	-3,034	-2,209
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	919	304	2,453	1,067
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,142	5,061	5,366	7,819
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,061	5,366	7,819	8,886

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Tổng tài sản	55,834	60,111	65,098	68,643
Tài sản ngắn hạn	44,578	51,950	58,955	62,696
Tiền và tương đương tiền	5,061	5,366	7,819	8,886
Giá trị đầu tư ngắn hạn	10,069	18,937	18,937	18,937
Các khoản phải thu	3,001	5,159	4,064	4,767
Hàng tồn kho, ròng	25,696	21,824	27,189	29,200
Tài sản dài hạn	11,256	8,161	6,142	5,947
Phải thu dài hạn	503	458	512	567
Tài sản cố định	9,728	6,500	4,588	4,158
Tài sản dở dang dài hạn	124	4	4	4
Nợ phải trả	31,902	36,752	38,634	38,596
Nợ ngắn hạn	26,000	30,765	32,648	32,610
Phải trả người bán	8,746	7,927	9,890	10,173
Người mua trả tiền trước	98	89	101	111
Vay ngắn hạn	10,688	19,129	17,119	16,373
Nợ dài hạn	5,901	5,986	5,986	5,986
Phải trả dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiên	0	0	0	0
Vay dài hạn	5,901	5,985	5,985	5,985
Vốn chủ sở hữu	23,933	23,360	26,463	30,047
Vốn góp	14,639	14,634	14,634	14,634
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
Lãi chưa phân phối	8,724	8,160	11,264	14,848
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐKKS	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VND)	2022A	2023E	2024E	2025E
Chỉ số định giá				
P/E	22.2	541.7	22.1	18.1
P/E pha loãng	22.2	541.7	22.1	18.1
P/B	3.8	3.9	3.4	3.0
P/S	0.7	0.8	0.7	0.6
P/Tangible Book	3.8	3.9	3.4	3.0
P/Cash Flow	11.4	26.5	14.5	15.6
EV/EBITDA	10.1	-417.2	19.7	13.4
EV/EBIT	15.4	254.2	23.9	19.3
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE%	17%	1%	16%	17%
ROA%	7%	0%	6%	7%
ROIC%	19%	1%	11%	12%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.6	0.8	0.8	0.9
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	1.0	0.9	1.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	1.7	1.8	1.9
Vốn vay dài hạn/VCSH	0.2	0.3	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/TTS	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0.4	0.8	0.6	0.5
Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.2	0.3	0.3	0.2
Công nợ ngắn hạn/VCSH	1.1	1.3	1.2	1.1
Công nợ ngắn hạn/TTS	0.5	0.5	0.5	0.5
Tổng công nợ/VCSH	1.3	1.6	1.5	1.3
Tổng công nợ/TTS	0.6	0.6	0.6	0.6
Chỉ số hoạt động				
Vòng quay phải thu	44.5	22.9	33.0	31.3
Vòng quay HTK	5.2	5.5	4.9	5.1
Vòng quay phải trả	15.4	15.0	13.5	14.7

Nguồn: MWG, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

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 – Trưởng nhóm
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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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:	Trung lập:	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.