

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 44.600 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 06/03/2023): 39.400 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Ngày 06/03/2023

NGÀNH BÁN LẺ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.484
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	58.974
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.463
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	81,4/35,25
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.431.076
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,61
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	109,5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động (trước là Công ty TNHH Thế giới Di động) được thành lập vào tháng 3/2004 với lĩnh vực kinh doanh chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Tháng 10/2004, công ty khai trương cửa hàng đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh với tên gọi www.thegioididong.com. Nhằm thâm nhập vào vào thị trường điện máy, MWG đã mở chuỗi cửa hàng điện tử Dienmay.com trong năm 2010. Cuối năm 2015, công ty mở cửa hàng Bách Hóa Xanh đầu tiên. Cuối năm 2018, MWG đã mở 1.032 cửa hàng Thế giới di động, 750 cửa hàng Điện Máy Xanh và 405 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

Lợi nhuận kém khả quan vẫn còn tiếp diễn

Kết quả kinh doanh của MWG trong Q4.2022 kém hơn ước tính, với lợi nhuận ròng giảm 60% so với cùng kỳ do: (i) nhu cầu yếu trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều thách thức; (ii) mức nền cao được thiết lập trong Q4.2021 do nhu cầu tiêu dùng bị dồn nén; (iii) chậm giao iPhone 14; và (iv) chi phí lãi vay tăng mạnh. Về mặt tích cực, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận trước thuế Q4.2022 tại BHX đã cải thiện 0,9% so với Q3.2022 và 2% so với nửa đầu năm 2022. Khả năng sinh lời của mảng bách hóa được cải thiện và không có chi phí phát sinh bất thường liên quan đến việc đóng cửa cửa hàng bách hóa sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho năm 2023, trong khi mảng ICT & CE sẽ bị ảnh hưởng bởi lạm phát và thất nghiệp gia tăng. Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2023 đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ, từ mức lợi nhuận ước tính trước đó là 4,7 nghìn tỷ đồng), do chúng tôi ước tính mảng dược phẩm ghi nhận lỗ cao hơn dự kiến. Với các ước tính thay đổi cho năm 2023, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm mới theo pp SOTP là **44.600 đồng** (từ 43.500 đồng) cho cổ phiếu MWG và duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**. Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: huy động vốn thành công cho mảng bách hóa; rủi ro giảm đối với khuyến nghị: khả năng lãi suất tiếp tục tăng trong tương lai.

Mảng	P/E mục tiêu (x)	PS mục tiêu (x)	EPS 2023F	Doanh thu trên mỗi cổ phiếu 2023F	Giá mục tiêu (VND)
ICT	7,0		4.271		29.896
Grocery		0,7		20.245	14.172
Pharmacy		0,4		1.435	574
Giá mục tiêu (VND)					44.600

Nguồn: MWG, SSI Research dự phóng

Quan điểm ngắn hạn: Lợi nhuận có thể giảm mạnh trong nửa đầu năm 2023 cùng với tỷ lệ lạm phát dự kiến đạt đỉnh.

	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	108.546	122.958	133.405	136.733
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3.920	4.901	4.102	4.449
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	2,2%	25,0%	-16,3%	8,5%
EPS (VND)	2.676	3.346	2.801	3.039
ROE (%)	28,4%	27,3%	18,5%	17,2%
Ng/VCSH	1,08	1,21	0,69	0,6
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	1%	2%	1%
P/E (x)	13,7	19,8	15,3	14,4
P/B (x)	3,5	4,8	2,6	2,3
EV/EBITDA (x)	6,7	10,2	5,8	5,2

Nguồn: MWG, SSI Research

KQKD Q4.2022

Tỷ đồng	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							4Q22	4Q21	3Q22	2022
Doanh thu thuần	30.588,4	36.138,3	-15,4%	32.012,0	-4,4%	95,3%				
Lợi nhuận gộp	7.929,5	7.374,9	7,5%	7.392,0	7,3%		25,9%	20,4%	23,1%	23,1%
Lợi nhuận từ HĐKD	2.062,6	1.933,0	6,7%	1.803,9	14,3%		6,7%	5,3%	5,6%	5,3%
EBIT	1.294,4	2.237,3	-42,1%	1.852,5	-30,1%		4,2%	6,2%	5,8%	5,6%
EBITDA	4.876,9	5.158,1	-5,5%	1.852,5	163,3%		15,9%	14,3%	5,8%	8,2%
LNTT	933,4	2.049,9	-54,5%	1.417,8	-34,2%		3,1%	5,7%	4,4%	4,5%
Lợi nhuận ròng	619	1.563,3	-60,4%	906,8	-31,7%	64,6%	2,0%	4,3%	2,8%	3,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	619	1.562,5	-60,4%	906,2	-31,7%		2,0%	4,3%	2,8%	3,1%

Nguồn: MWG, SSI Research

Trong Q4.2022, MWG đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 30,6 nghìn tỷ đồng (-15% so với cùng kỳ) và 619 tỷ đồng (-60% so với cùng kỳ). Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt lần lượt 133 nghìn tỷ đồng (+8% so với cùng kỳ) và 4,1 nghìn tỷ đồng (-16% so với cùng kỳ), hoàn thành 95% và 65% kế hoạch năm. Do công ty không thể hoàn thành kế hoạch đặt ra cho năm 2022 nên sẽ không phát hành ESOP.

	T1- T2/2022	T3/2022	T4/2022	T5/2022	T6/2022	T7/2022	T8/2022	T9/2022	T10/2022	T11/2022	T12/2022
Doanh thu	25.383	11.084	11.441	11.416	11.480	11.066	10.413	10.533	10.896	9.971	9.722
So với cùng kỳ	17%	22%	19%	1%	8%	16%	60%	27%	-11%	-13%	-24%
ICT & CE	21.300	8.700	9.100	9.000	8.900	8.500	7.800	7.700	8.600	7.100	7.300
So với cùng kỳ	20%	22%	22%	2%	13%	62%	122%	22%	-16%	-27%	-33%
BHX	3.900	2.140	2.160	2.300	2.300	2.400	2.400	2.400	2.300	2.300	2.400
So với cùng kỳ	-2%	8%	1%	-8%	-17%	-43%	-20%	20%	15%	28%	25%
Lợi nhuận ròng	1.077	368	374	383	374	305	295	307	356	159	104
So với cùng kỳ	8%	9%	6%	-20%	-2%	31%	33%	-8%	-37%	-67%	-79%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,0%	3,3%	3,3%	3,4%	3,3%	2,8%	2,8%	2,9%	3,3%	1,6%	1,1%

Nguồn: SSI ước tính

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
SSSG								
ICT & CE	-9%	14%	-36%	32%	9%	3%	52%	-31%
Bách hóa	-10%	15%	33%	-27%	-13%	-19%	-21%	35%
Tỷ suất lợi nhuận gộp								
ICT & CE	22%	21%	23%	19%	22%	21%	23%	21%
Bách hóa	25%	26%	28%	27%	25%	25%	25%	27%

Nguồn: MWG

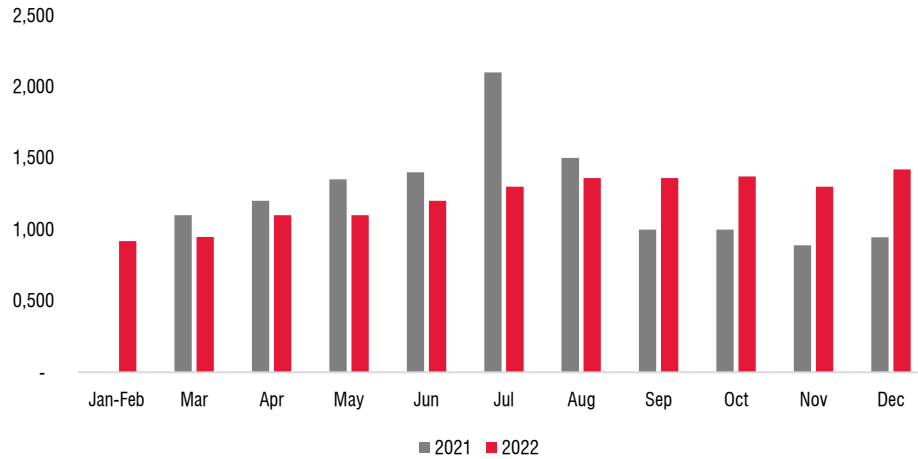
Chuỗi ICT & CE (ĐMX, TGDĐ, Topzone) giảm mạnh:

- **Doanh thu giảm -25% so với cùng kỳ trong Q4.2022** đạt 23 nghìn tỷ đồng (so với +27% so với cùng kỳ trong 9T2022). KQKD kém khả quan như vậy là do: (i) mức nền cơ sở cao được thiết lập trong Q4.2021 khi MWG được hưởng lợi nhờ nhu cầu bị dồn nén sau khi các biện pháp giãn cách xã hội được dỡ bỏ; (ii) nhu cầu yếu do những thách thức đối với kinh tế vĩ mô (lạm phát và tỷ lệ thất nghiệp gia tăng); và (iii) chậm bàn giao iPhone 14 do quá trình sản xuất tại Trung Quốc bị gián đoạn do áp dụng chính sách Zero-Covid. Chúng tôi ước tính doanh thu các sản phẩm của Apple lần lượt chiếm 11% và 15% doanh thu của mảng ICT & CE trong năm 2021 và 2022.
- **Số lượng cửa hàng mở mới giảm trong Q4.2022 do nhu cầu yếu và lãi suất tăng.** Trong Q4.2022, MWG chỉ mở 45 cửa hàng TGDĐ, 38 cửa hàng ĐMX và 29 cửa hàng Topzone (so với 75 cửa hàng TGDĐ, 254 cửa hàng ĐMX và 61 cửa hàng Topzone trong 9T2022).

- **Về mảng kinh doanh nước ngoài, ban lãnh đạo quyết định đóng cửa chuỗi Bluetronics tại Campuchia (dự kiến trong Q1.2023) để tập trung nguồn lực cho chuỗi Erablue tại Indonesia.** Chuỗi Bluetronics của MWG hiện là chuỗi lớn nhất tại Campuchia. Tuy nhiên, công ty vẫn đang phải ghi nhận lỗ cho chuỗi này do mức chi tiêu của người tiêu dùng đối với các sản phẩm điện thoại và điện máy ở mức thấp. Khác với Việt Nam có mức chi tiêu cho hàng điện tử tiêu dùng tương đương với chi tiêu cho điện thoại di động (khoảng 5 tỷ USD mỗi năm), thì mức chi tiêu cho hàng điện tử tiêu dùng ở Indonesia thấp hơn nhiều so với điện thoại di động do thiếu các dịch vụ bảo hành, dịch vụ lắp đặt và giao hàng tận nơi. Thị trường điện tử tiêu dùng ở Indonesia khá phân mảnh với nhiều cửa hàng nhỏ lẻ, trong khi các nhà bán lẻ thương mại hiện đại lớn nhất hiện nay chỉ sở hữu khoảng 60 cửa hàng. Về dài hạn, MWG có thể hưởng lợi từ quá trình chuyển đổi từ thương mại truyền thống sang thương mại hiện đại, cùng với việc tăng dần chi tiêu cho hàng điện tử tiêu dùng tại Indonesia.
- **Mặc dù doanh thu giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp đã tăng từ 19% trong Q4.2021 lên 21% trong Q4.2022 nhờ sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm,** trong đó các mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận cao hơn (như thiết bị nhà bếp) đóng góp nhiều hơn trong Q4.2022, trong khi các mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn (như điện thoại di động) giảm. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q4.2022 giảm so với Q3.2022 do công ty phải giảm giá để thúc đẩy doanh thu trong bối cảnh nhu cầu suy yếu.

Chuỗi cửa hàng bách hóa (BHX) tăng trưởng bền vững sau tái cấu trúc:

- Doanh thu tăng 26% so với cùng kỳ đạt 7 nghìn tỷ đồng trong Q4.2022 (so với mức giảm 12% trong 9T2022 từ mức nền cao trong năm 2021). So với Q3.2022, doanh thu giảm 3%. **Doanh thu/tháng/cửa hàng đạt 1,35 tỷ đồng trong Q4.2022, đi ngang so với Q3.2022** nhưng cao hơn so với mức khoảng 950 triệu đến 1,1 tỷ đồng trong Q1-Q2.2022, điều này cho thấy sự cải thiện sau khi được tái cơ cấu.
- Cuối Q4.2022, MWG có 1.728 cửa hàng BHX, số lượng cửa hàng BHX mở mới không đáng kể do lãi suất tăng và công ty cần thêm thời gian để tối ưu hóa hoạt động của các cửa hàng hiện có.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 27% trong Q4.2022, tương đương với Q4.2021, nhưng cao hơn mức 25% trong Q3.2022 do các nhà cung cấp trả ưu đãi cho MWG cho năm 2022.**
- Trong Q2.2022 và Q3.2022, công ty đã đóng cửa khoảng 400 cửa hàng hoạt động không hiệu quả và cơ cấu lại các cửa hàng còn lại (thay đổi cách bố trí cửa hàng để tạo trải nghiệm mua sắm thoải mái hơn, cải thiện chất lượng thực phẩm và dịch vụ, thay đổi danh mục sản phẩm). Chi phí bất thường phát sinh liên quan đến việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động không hiệu quả là 500 tỷ đồng và được ghi nhận trong Q2 và Q3.2022. Nếu loại trừ các chi phí phát sinh này, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận trước thuế trong Q4.2022 của BHX là -7,1%, cải thiện 0,9% so với Q3.2022 và 2% so với nửa đầu năm 2022.
- **Xét về doanh thu trên mỗi cửa hàng, BHX hoạt động tốt hơn đối thủ Winmart.** Mặc dù Winmart đã mở mới 657 cửa hàng trong năm 2022, nhưng doanh thu lại giảm 5% so với cùng kỳ. Đồng thời, MWG đã đóng cửa khoảng 400 cửa hàng trong năm 2022 và doanh thu bách hóa cũng giảm 5% so với cùng kỳ trong giai đoạn này. Điều này cho thấy, trong năm 2022, doanh thu/cửa hàng BHX được cải thiện còn doanh thu của Winmart giảm sút.

Biểu đồ: Doanh thu/tháng/cửa hàng BHX

Nguồn: MWG

Tỷ suất lợi nhuận gộp tổng thể cải thiện từ 20,4% trong Q4.2021 lên 25,9% so với cùng kỳ trong Q4.2022 do: (i) doanh thu từ mảng bán lẻ cao hơn mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp tốt hơn so với mảng ICT&CE; và (ii) sự khác biệt trong cách ghi nhận của kế toán đối với các hình thức khuyến mãi khác nhau ở cả mảng ICT&CE và mảng bán lẻ. Trong Q4.2021, MWG áp dụng chương trình khuyến mãi giảm giá làm ảnh hưởng trực tiếp đến tỷ suất lợi nhuận gộp. Trong khi đó trong Q4.2022, công ty triển khai khuyến mãi tặng kèm hàng, điều này không ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận gộp, nhưng ảnh hưởng đến chi phí bán hàng và quản lý. Do đó, **tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu tăng mạnh từ 15,3% trong Q4.2021 lên 22,5% so với cùng kỳ trong Q4.2022.**

Doanh thu tài chính ròng giảm từ 159 tỷ đồng xuống mức âm 70 tỷ đồng so với cùng kỳ trong Q4.2022. Lãi suất tăng khoảng 50-100 điểm cơ bản trong Q4.2022 (300-400 điểm cơ bản trong năm 2022) và MWG phải vay nợ với thời hạn dài hơn để đảm bảo dòng tiền ổn định trong bối cảnh thanh khoản ngân hàng thắt chặt. Trước đây, MWG vay vốn lưu động với kỳ hạn từ 3-6 tháng, nhưng trong Q4.2022 công ty đã kéo dài kỳ hạn lên 12 tháng. Trong khi đó, đồng USD mất giá 1,3% trong Q4.2022, giúp công ty mang lại khoản lãi tỷ giá, bù đắp cho sự sụt giảm thu nhập tài chính ròng.

Với doanh thu kém khả quan trong bối cảnh lãi suất tăng cao, MWG đã giảm tỷ lệ D/E từ 1,2x trong năm 2021 xuống 0,7x trong năm 2022. Mức hàng tồn kho trong năm 2022 đã giảm 12% so với cùng kỳ khi xét theo giá trị tuyệt đối, mặc dù vòng quay hàng tồn kho được tăng từ 93 ngày trong năm 2021 lên 98 ngày trong năm 2022.

Triển vọng năm 2023

Đối diện với một năm khó khăn phía trước, ban lãnh đạo đã đưa ra kế hoạch cho doanh thu thuần và thu nhập ròng lần lượt là khoảng 135-150 nghìn tỷ đồng (+1%-12% so với cùng kỳ) và khoảng 4,2-4,7 nghìn tỷ đồng (+2-15% so với cùng kỳ). Cổ phiếu ESOP cho năm 2023 có thể sẽ chỉ được phát hành nếu công ty đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng ít nhất là 10% so với cùng kỳ.

Ước tính năm 2023

- Điện thoại & điện máy:** Những khó khăn của kinh tế vĩ mô sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến doanh thu của các doanh nghiệp điện thoại & điện máy. Lạm phát cao sẽ gây áp lực lên chi phí (logistics, nhân công và tiền thuê mặt bằng). Trong khi đó, lạm phát và tỷ lệ thất nghiệp sẽ làm giảm tiêu dùng không thiết yếu, gây khó khăn cho việc chuyển phần tăng chi phí cho khách hàng. Chúng tôi cho rằng những khó khăn về kinh tế vĩ mô sẽ kéo dài đến hết nửa đầu năm 2023, khiến tăng trưởng doanh thu giảm tốc và tỷ suất lợi nhuận của mảng điện thoại & điện máy giảm sút.
- Bách hóa:** MWG sẽ mở cửa hàng mới với tốc độ chậm hơn tại các tỉnh đã có để tập trung nguồn lực tăng doanh thu của các cửa hàng hiện hữu và tối ưu hóa chi phí để đạt mức hòa vốn trong Q4.2022. Trong khi đó, người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu có thể ảnh hưởng đến doanh thu của các cửa hàng BHX vì người tiêu dùng có thể lựa chọn mua sắm rẻ hơn tại các chợ truyền thống. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu/tháng/cửa hàng là 1,4 tỷ đồng trong năm 2023 (so với 1,35 tỷ đồng trong Q4.2022 và 1,2 tỷ đồng trong năm 2022). Chúng tôi cho rằng, tăng trưởng doanh thu của BHX là động lực tăng trưởng quan trọng cho MWG và cần được theo dõi chặt chẽ trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng khả năng sinh lời của BHX sẽ tiếp tục cải thiện đến năm 2023 do: (i) doanh thu/cửa hàng cao hơn; (ii) tối ưu hóa chi phí; và (iii) không phát sinh chi phí bất thường liên quan đến việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động không hiệu quả (khoảng 500 tỷ đồng phát sinh trong Q2 và Q3.2022). Việc huy động vốn cho mảng này đã bị hoãn lại do điều kiện thị trường không thuận lợi.
- Dược phẩm:** Năm 2022, chuỗi cửa hàng của công ty ghi nhận mức âm 306 tỷ đồng. Mở mới 0 ạt (322 cửa hàng mới trong 2022) để thu hút khách hàng trong bối cảnh nhu cầu thuốc/thực phẩm chức năng tăng lên bất thường trong đại dịch COVID-19 đã không thành công. Chúng tôi giả định rằng MWG sẽ không mở thêm cửa hàng thuốc trong năm 2023. Theo chúng tôi, việc mở rộng quy mô chuỗi này trên toàn quốc sẽ gặp khó khăn do danh mục sản phẩm ở mỗi tỉnh/khu vực có sự khác biệt nên có thể cần thời gian để lựa chọn danh mục sản phẩm phù hợp cho từng khu vực. Doanh thu/tháng/cửa hàng đã giảm về mức bình thường là 350 triệu đồng sau khi nhu cầu thuốc/thực phẩm chức năng tăng lên bất thường trong đại dịch COVID-19, theo đó chúng tôi đã áp dụng mức này làm giả định để dự báo doanh thu năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận của mảng dược phẩm sẽ cải thiện trong năm 2023 nhưng với tốc độ rất chậm.
- Chi phí tài chính:** Chúng tôi giả định đồng USD ổn định trong năm 2023 nên rủi ro lỗ tỷ giá sẽ thấp hơn. Tuy nhiên, công ty vẫn có thể phải chịu lãi suất tăng và thời hạn vay dài hơn. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, chúng tôi giả định rằng lãi suất trung bình tăng 150 điểm cơ bản. **Hiện tại, chúng tôi dự báo doanh thu tài chính ròng năm 2023 âm 140 tỷ đồng (so với -69 tỷ đồng trong năm 2022 và ước tính trước đó của chúng tôi là -95 tỷ đồng)** do MWG lựa chọn vay với thời hạn dài hơn để đảm bảo dòng tiền ổn định thay vì quay trở lại vay với thời hạn ngắn hơn.

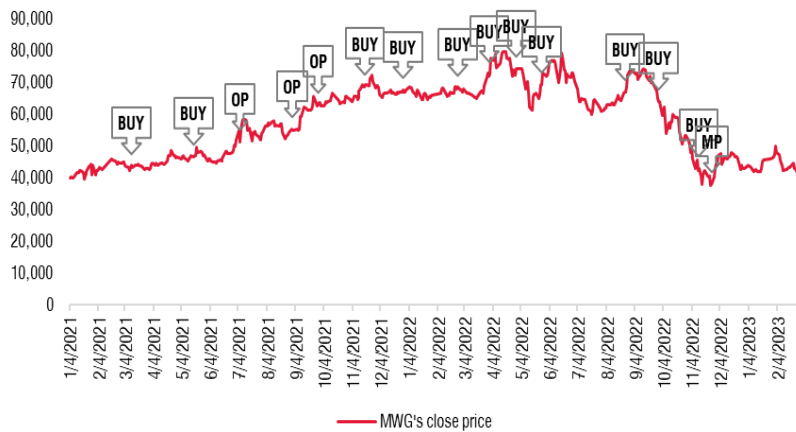
	2021	2022	2023	
ICT & CE (ĐMX, TGDĐ & Topzone)				
ĐMX				
Số lượng cửa hàng	1.992	2.284	2.334	2023: Tốc độ mở mới cửa hàng chậm
Doanh thu	62.705	67.675	66.411	2023: Doanh thu sụt giảm do nhu cầu yếu và số lượng cửa hàng mở mới ít
YoY	9%	8%	-2%	
TGDĐ				
Số lượng cửa hàng	970	1.090	1.090	2023: Không mở cửa hàng mới
Doanh thu	32.037	33.700	32.700	2023: Doanh thu giảm do nhu cầu yếu và không có cửa hàng mới được mở.
YoY	8%	5,2%	-3,0%	
Topzone				
Số lượng cửa hàng	10	100	100	2023: Không mở cửa hàng mới
Doanh thu	280	2.600	5.886	2023: Tăng trưởng nhờ đóng góp cả năm của các cửa mở trong năm 2022 và iPhone 14 chậm giao trong Q4.2022 sẽ chuyển sang Q1.2023.
YoY	N.a	829%	126%	
Doanh thu ICT & CE	95.022	103.975	104.997	
YoY	9%	9%	1%	

	2021	2022	2023	
Grocery (BHX)				
Số lượng cửa hàng	2.106	1.727	1.827	2023: mở 100 cửa hàng mới tại các tỉnh hiện tại
Doanh thu	28.216	27.000	29.636	2023: Tăng trưởng thông qua việc tăng doanh thu của các cửa hàng hiện hữu sau khi tái cấu trúc và các cửa hàng mới được mở trong năm 2023.
YoY	33%	-4%	10%	
Dược phẩm (An Khang)				
Số lượng cửa hàng	178	500	500	2023: không mở cửa hàng mới
Doanh thu	N.a	1.500	2.100	2023: Tăng trưởng nhờ đóng góp cả năm của các cửa mở trong năm 2022.
YoY			40%	
Tổng doanh thu	122.958	133.405	136.733	
YoY	13%	8%	2%	
Lợi nhuận ròng	4.901	4.102	4.449	
YoY	25%	-16%	8%	

Nguồn: SSI ước tính

Ước tính lợi nhuận ròng năm 2023 của chúng tôi thấp hơn 6% so với ước tính trước đó do chúng tôi tính thêm khoản lỗ lớn hơn dự kiến từ chuỗi An Khang.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	7.348	4.944	5.061	14.784
+ Đầu tư ngắn hạn	8.057	13.435	10.059	10.059
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.703	3.162	3.072	4.717
+ Hàng tồn kho	19.422	29.180	25.696	25.316
+ Tài sản ngắn hạn khác	895	1.255	743	1.330
Tổng tài sản ngắn hạn	37.426	51.976	44.631	56.207
+ Các khoản phải thu dài hạn	439	482	495	0
+ GTCL Tài sản cố định	7.295	9.634	9.728	6.058
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	133	80	69	69
+ Đầu tư dài hạn	53	0	241	241
+ Tài sản dài hạn khác	794	811	671	728
Tổng tài sản dài hạn	8.714	11.007	11.203	7.096
Tổng tài sản	46.139	62.983	55.834	63.303
+ Nợ ngắn hạn	29.531	39.836	26.000	29.723
Trong đó: vay ngắn hạn	15.625	21.879	10.688	10.773
+ Nợ dài hạn	1.127	2.768	5.901	5.925
Trong đó: vay dài hạn	1.127	2.768	5.901	5.925
Tổng nợ phải trả	30.658	42.605	31.902	35.648
+ Vốn góp	4.532	7.131	14.639	14.639
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.390	12.675	8.724	12.441
+ Quý khác	2	15	12	17
Vốn chủ sở hữu	15.482	20.378	23.933	27.655
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	46.139	62.983	55.834	63.303
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	10.793	21	7.923	10.341
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-8.574	-10.302	1.602	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	2.014	7.877	-8.606	-618
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	4.233	-2.404	919	9.723
Tiền đầu kỳ	3.115	7.348	4.142	5.061
Tiền cuối kỳ	7.348	4.944	5.061	14.784
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,27	1,3	1,72	1,89
Hệ số thanh toán nhanh	0,58	0,54	0,7	0,99
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,52	0,46	0,58	0,84
Nợ ròng / EBITDA	1,24	1,45	1,42	0,62
Khả năng thanh toán lãi vay	10,15	10,6	5,45	6,54
Ngày phải thu	0,8	0,9	0,8	0,6
Ngày phải trả	44,7	39,9	37,2	33,1
Ngày tồn kho	97,4	93	97,6	86,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,34	0,32	0,43	0,44
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,66	0,68	0,57	0,56
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,98	2,09	1,33	1,29
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,08	1,21	0,69	0,6
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,01	1,07	0,45	0,39

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	108.546	122.958	133.405	136.733
Giá vốn hàng bán	-84.592	-95.326	-102.623	-107.730
Lợi nhuận gộp	23.954	27.632	30.782	29.004
Doanh thu hoạt động tài chính	794	1.266	1.313	1.053
Chi phí tài chính	-594	-714	-1.383	-1.193
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-15.334	-17.914	-21.790	-18.794
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.404	-3.830	-2.348	-4.083
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	5.413	6.445	6.575	5.986
Thu nhập khác	-3	27	-518	27
Lợi nhuận trước thuế	5.410	6.472	6.056	6.013
Lợi nhuận ròng	3.920	4.901	4.102	4.449
Lợi nhuận chia cho cổ đông	3.918	4.899	4.100	4.449
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2	3	2	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.676	3.346	2.801	3.039
Giá trị sổ sách (VND)	34.140	28.562	16.339	18.882
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	1.500	1.000	500
EBIT	6.001	7.146	7.418	7.098
EBITDA	8.196	10.066	11.001	10.768
Tăng trưởng				
Doanh thu	6,2%	13,3%	8,5%	2,5%
EBITDA	16,0%	22,8%	9,3%	-2,1%
EBIT	6,7%	19,1%	3,8%	-4,3%
Lợi nhuận ròng	2,2%	25,0%	-16,3%	8,5%
Vốn chủ sở hữu	27,5%	31,6%	17,4%	15,6%
Vốn điều lệ	2,2%	57,3%	105,3%	0,0%
Tổng tài sản	10,6%	36,5%	-11,4%	13,4%
Định giá				
PE	13,7	19,8	15,3	14,4
PB	3,5	4,8	2,6	2,3
Giá/Doanh thu	0,5	0,8	0,5	0,5
Tỷ suất cổ tức	0,4%	1,1%	2,3%	1,1%
EV/EBITDA	6,7	10,2	5,8	5,2
EV/Doanh thu	0,5	0,8	0,5	0,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,1%	22,5%	23,1%	21,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,0%	5,0%	5,3%	4,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,6%	4,0%	3,1%	3,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	14,1%	14,6%	16,3%	13,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,1%	3,1%	1,8%	3,0%
ROE	28,4%	27,3%	18,5%	17,2%
ROA	8,9%	9,0%	6,9%	7,5%
ROIC	14,9%	14,0%	11,7%	12,4%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Bán lẻ

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715