COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

CTCP Đầu Tư Thế giới Di động (MWG)

Triển vọng tích cực trong 6 tháng cuối năm

25/08/2022

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

KQKD 2Q2022 vẫn duy trì được đà tăng trưởng

Vừa qua, chúng tôi đã tham gia buổi họp với các chuyên viên phân tích do MWG tổ chức, công bố KQKD 6T/2022 và cập nhật sơ bộ KQKD tháng 7/2022. Luỹ kế 6 tháng đầu năm, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 70,804 tỷ đồng (+13% YoY), LNST đạt 2,576 tỷ đồng (+1% YoY). Theo đó, công ty đã hoàn thành 51% kế hoạch doanh thu và 41% kế hoạch LNST mà ĐHCĐ đặt ra, và hoàn thành lần lượt 49% và 40% so với mức dự phóng của chúng tôi.

Triển vọng của TGDĐ/ĐMX sẽ tích cực hơn trong nửa cuối năm 2022

Tăng trưởng doanh thu 6 tháng cuối năm của mảng ICT&CE sẽ lớn hơn so với 6 tháng đầu năm trên nền thấp của năm 2021. Ngoài ra, động lực tăng trưởng doanh thu còn đến từ: (1) sản phẩm iPhone 14 chuẩn bị ra mắt trên thị trường, và (2) mùa World Cup đang đến gần và Tết Nguyên Đán sẽ đến sớm hơn trong tháng 1/2023.

Quá trình tái cấu trúc của BHX cho thấy những tín hiệu tích cực, mô hình mới sẽ được mở rộng trong các năm tới

Chiến lược mới của BHX có những tín hiệu tích cực khi doanh thu trung bình hàng tháng của mỗi cửa hàng trong tháng 7/2022 đạt 1.3 tỷ đồng (+30% so với đầu năm). Công ty sẽ hoàn tất quá trình tái cấu trúc trong tháng 8 này và sẽ vận hành các cửa hàng theo mô hình mới để chuẩn bị nhân rộng BHX ra phạm vi các tỉnh thành khác.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 84,912 VNĐ/cp

Chúng tôi thay đổi dự phóng KQKD năm 2022 sau khi điều chỉnh giảm chuỗi BHX và bổ sung chuỗi An Khang vào mô hình định giá. Năm 2022, doanh thu thuần của MWG đạt 145,184 tỷ đồng và LNST đạt 6,377 tỷ đồng. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, giá mục tiêu 84,912 VNĐ/cp, cao hơn 27.1% giá đóng cửa ngày 24/08/2022.

MUA

Giá mục tiêu	VND84,912
Tăng/giảm (%)	27.1%
Giá hiện tại (24/08/2022)	66,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/triệu USD)	97.7/4,171

Dữ liệu giao dịch

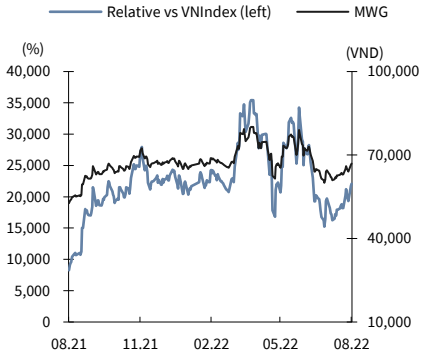
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	70%
GDTB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	264.7/11.3
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ (10.48%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8	-13	-1	27
Tương đối	18	-3	6	19

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	109,801	124,142	145,184	163,916
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,413	6,445	8,419	10,051
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	3,920	4,901	6,377	7,612
EPS (nghìn VNĐ)	8,656	6,875	4,357	5,200
Tăng trưởng EPS (%)	0%	-21%	-37%	19%
P/E (x)	13.7	19.8	15.3	12.8
P/B (x)	3.4	3.0	4.5	1.7
ROE (%)	25%	24%	29%	27%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	15%	5%	5%	15%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 7 tháng năm 2022

KQKD 6T/2022 vẫn duy trì đà tăng trưởng dù chuỗi BHX không còn được hưởng lợi từ dịch Covid-19

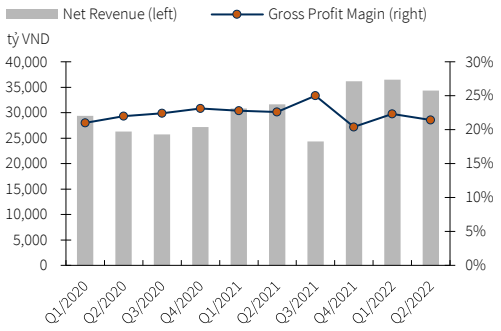
Kết thúc quý 2/2022, MWG đã hoàn thành 51% kế hoạch doanh thu và 41% kế hoạch lợi nhuận năm nay. Doanh thu thuần 6T2022 đạt 70,804 tỷ đồng, tăng trưởng 13% so với cùng kỳ năm ngoái. LNST đi ngang, chỉ tăng trưởng 1% so với 6T2021, đạt 2,576 tỷ đồng. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành được 49% và 40% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận chúng tôi kỳ vọng.

Trong tháng 7, doanh thu thuần của MWG đạt 8,400 tỷ đồng (+16% YoY). Chuỗi TGDĐ/ĐMX ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 63% từ nền thấp của tháng 7 năm ngoái (đóng 70% các cửa hàng do dịch bệnh), nhưng chuỗi BHX lại sụt giảm 45% về doanh thu so với cùng kỳ - là thời điểm mà BHX ghi nhận mức lợi nhuận kỷ lục khi nhu cầu tích trữ hàng thiết yếu tăng đột biến.

BLNG 6T/2022 đạt 21.8%, thấp hơn 0.9% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng có 2 lý do khiến BLNG giảm: (1) BLNG của mảng ICT&CE giảm về 21% do công ty triển khai nhiều chương trình khuyến mãi thúc đẩy bán hàng và chương trình thanh lý hàng tồn; (2) chiến lược đổi mới BHX trong ngắn hạn làm BLNG của chuỗi này duy trì ở mức 25% (trong khi 6T2021 chuỗi BHX luôn giữ BLNG trên 26%).

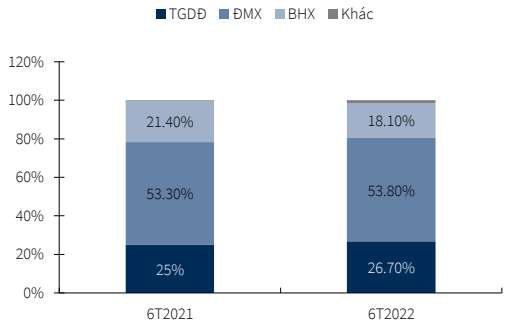
Cơ cấu doanh thu có sự thay đổi đáng kể khi tỷ trọng đóng góp của TGDĐ/ĐMX tăng từ mức 78.3% (6T2021) lên mức 80.5% (6T2022). Trong khi đó, doanh số của BHX giảm 4% so với cùng kỳ khi không còn được hưởng lợi từ dịch Covid-19 dẫn tới tỷ trọng doanh thu của chuỗi này đóng góp vào MWG giảm về 18.1% cuối quý 2/2022. Doanh thu khác tăng lên 1.4% nhờ đóng góp từ các chuỗi mới như An Khang, AVA…

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



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo chuỗi



Nguồn: MWG, KBSV

TGDĐ/ĐMX tăng trưởng tích cực, song một số mảng chưa đạt được kỳ vọng

TGDĐ/ĐMX ghi nhận mức tăng trưởng 21% so với 7T2021

Tổng doanh thu của hai chuỗi TGDĐ (bao gồm Topzone) và ĐMX trong 6 tháng đầu năm 2022 đạt 57,000 tỷ đồng (+17% YoY). Đáng chú ý trong tháng 7/2022, hai chuỗi này có doanh thu tăng trưởng 63% so với mức nền thấp cùng kỳ do tháng 7/2021 là thời điểm dịch bùng phát, phải đóng cửa hơn 70% số cửa hàng. Luỹ kế 7T2022, TGDĐ/ĐMX đóng góp 65,300 tỷ đồng cho MWG (+21% YoY).

BLNG của TGDĐ/ĐMX giảm do chương trình khuyến mãi và tăng tỷ trọng đóng góp của các sản phẩm có biên thấp hơn

Như đã đề cập ở trên, BLNG của mảng ICT&CE đã giảm về mức 21% tính đến cuối quý 2/2022 do công ty thực hiện các chương trình khuyến mãi giá bán và thanh lý hàng tồn kho. Trên BCTC, khoản mục hàng tồn kho đã giảm trong 2 quý gần đây so với cuối năm 2021. Bên cạnh đó, theo MWG, cùng với sự mở rộng của chuỗi Topzone nhóm sản phẩm iPhone liên tục gia tăng tỷ trọng đóng góp trong tổng doanh thu của công ty. Sản phẩm của Apple tiêu thụ tốt hơn nhưng lại có biên lợi nhuận thấp hơn so với các sản phẩm khác.

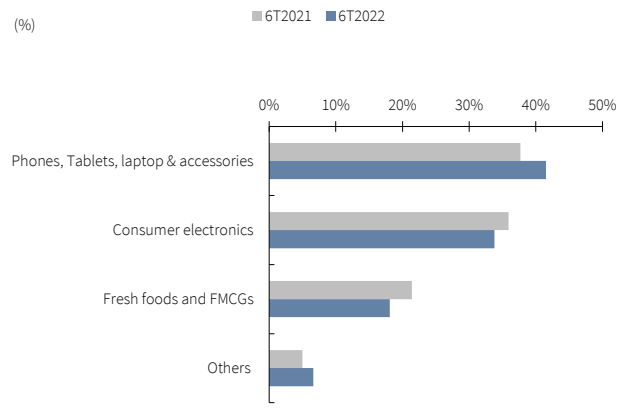
Một số ngành hàng kinh doanh chưa đạt kỳ vọng trong nửa đầu năm

Hầu hết các ngành hàng như điện thoại, laptop, tablet đều ghi nhận tăng trưởng dương, ngoại trừ điện tử đang có sự sụt giảm sản lượng tiêu thụ. Sau mùa cao điểm Tết Nguyên Đán, KQKD mảng điện máy chưa thực sự đạt kỳ vọng của MWG. Nhu cầu về các sản phẩm điều hoà, máy lạnh không cao do hiện tượng thời tiết La Nina trong năm 2022 khiến cho mùa hè không có quá nhiều đợt nắng nóng, chủ yếu mưa nhiều và mùa đông đến sớm hơn. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng điện máy sẽ quay trở lại đà tăng vào cuối năm do mùa World Cup chuẩn bị diễn ra (21/11-18/12/2022) và Tết Nguyên Đán cũng đến sớm hơn trong năm nay (tháng 1/2023).

DMS (Điện Máy Xanh Supermini) tiếp tục là điểm sáng

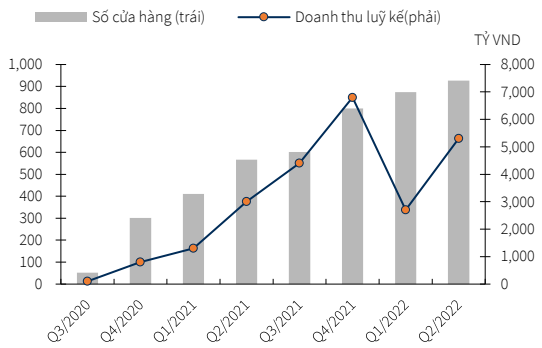
Với 926 điểm bán, DMS ghi nhận doanh thu gấp 1.8 lần so với cùng kỳ và gia tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu của MWG từ 7% trong quý 2/2021 lên 10% trong quý 2/2022. Doanh thu mỗi cửa hàng duy trì ổn định 1 tỷ đồng mỗi tháng, 6T2022 DMS mang về cho MWG 5,300 tỷ đồng. MWG kỳ vọng DMS sẽ tiếp tục đóng góp tích cực cho KQKD cả năm nay với doanh thu mục tiêu cho chuỗi này là 10,000 tỷ đồng.

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm kinh doanh



Nguồn: V_KBSource

Biểu đồ 4. Số cửa hàng và doanh thu luỹ kế của chuỗi DMS



Nguồn: V_KBSource

Sản phẩm iPhone 14 sắp ra mắt trong thời gian tới sẽ hỗ trợ doanh thu của Topzone

Hiện MWG đang có 50 cửa hàng Topzone, đóng góp 2% doanh thu của hai chuỗi TGDĐ/ĐMX. Doanh số trung bình mỗi cửa hàng trong quý 2 khoảng 4-5 tỷ/ tháng, thấp hơn so với mức 6-8 tỷ/ tháng trong quý 1. Sự sụt giảm doanh thu mỗi cửa hàng này đến từ việc : (1) các sản phẩm mới ra mắt từ năm ngoài đã giảm dần độ hot trong khi chưa đến mùa ra mắt sản phẩm mới trong năm nay, và (2) trong quý 2 MWG mở thêm 20 cửa hàng Topzone sang các thị trường tỉnh, doanh số mỗi cửa hàng ở thị trường này không cao bằng các cửa hàng ở thành phố lớn.

Việt Nam là một trong những quốc gia được Apple chú trọng đầu tư trong thời gian gần đây, chúng tôi cho rằng các đơn vị bán lẻ uỷ quyền bán các sản phẩm Apple chính hãng như MWG sẽ được hưởng lợi. Đặc biệt, sản phẩm iPhone 14 sắp ra mắt trong tháng tới đây với nhiều thay đổi về mặt sản phẩm như thiết kế, cấu hình… sẽ là nhân tố quan trọng hỗ trợ doanh thu của Topzone và TGDĐ. Công ty cũng đang có kế hoạch mở thêm 50 cửa hàng Topzone để có sự chuẩn bị tốt trước khi sản phẩm iPhone 14 chính thức ra mắt trên thị trường.

Chia sẻ của BLĐ trong buổi họp với các chuyên viên phân tích vừa qua, 6T2022, doanh thu của các sản phẩm Apple mà MWG cung cấp cho thị trường đã đạt 325 triệu đô. Kế hoạch trong năm nay, doanh thu đối với các sản phẩm này là 750 triệu đô, tăng trưởng 67% từ mức 450 triệu đô của năm 2021.

Quá trình tái cấu trúc BHX dần hoàn thiện với những tín hiệu tích cực

Không còn được hưởng lợi từ Covid-19, BHX ghi nhận mức tăng trưởng âm trong 7T2022

Doanh thu 7T2022 của BHX đạt 15,200 tỷ đồng (-14% YoY), trong đó mức giảm ghi nhận riêng trong quý 2 năm nay là 8% so với quý 2/2021 và đặc biệt doanh thu trong tháng 7 giảm 45% so với mức đỉnh của tháng 7/2021. Thời điểm tháng 7 của năm ngoái nhu cầu tích trữ hàng hoá thiết yếu tăng mạnh đột biến khi nhiều tỉnh thành bị phong toả bởi dịch bệnh, điều này đã khiến BHX ghi nhận những mốc kỷ lục kể từ khi thành lập. Do vậy, doanh thu của BHX trong quý 2 và tháng 7/2022 ghi nhận mức giảm đáng kể so với nền cao của cùng kỳ năm 2021. Tuy nhiên nếu tính từ đầu năm 2022, chuỗi này vẫn đang có mức tăng trưởng dương.

Quá trình tái cấu trúc BHX gần như đã hoàn thành và cho thấy những tín hiệu tích cực

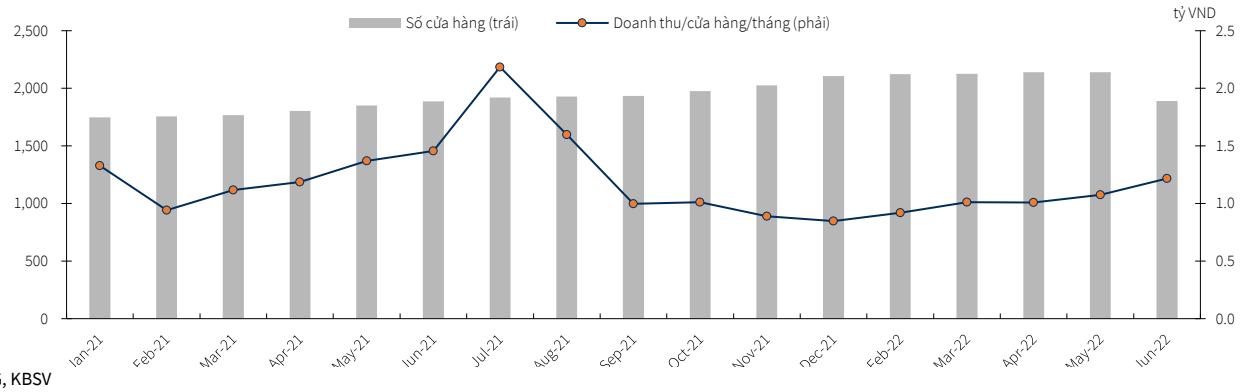
Từ tháng 4/2022, MWG đã bắt đầu triển khai kế hoạch thay đổi layout các cửa hàng BHX, đồng thời cắt bỏ những cửa hàng không hiệu quả. Tính đến cuối tháng 7/2022, BHX đã đóng cửa tổng cộng khoảng 400 cửa hàng so với đầu năm và hoàn tất việc thay đổi layout mới cho gần như toàn bộ các cửa hàng hiện hữu. Trong tháng 8 này, công ty đang tiến hàng rà soát 20 cửa hàng còn lại để hoàn tất quá trình thay đổi. Các chi phí đóng cửa hàng phát sinh một lần sẽ được hạch toán trong quý 3.

Chiến lược đổi mới BHX bước đầu đã cho thấy những tín hiệu tích cực. Theo MWG, trong quý 2/2022, sản lượng hàng hoá bán ra tại chuỗi BHX đã tăng 15-20% và lượng khách đến mua sắm đã tăng 20-25% so với quý 1/2021. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 1.1 tỷ đồng mỗi tháng trong quý 2/2022, riêng trong tháng 7, con số này đạt 1.3 tỷ đồng. Như vậy, so với đầu năm, bình quân doanh thu mỗi tháng của các cửa hàng BHX đã tăng 30%. Từ nay đến cuối năm, MWG sẽ tập trung vận hành các cửa hàng có mô hình thử nghiệm mới để chuẩn bị mở rộng sang các tỉnh thành khác trong năm 2023 và 2024.

BHX sẽ IPO trong năm 2023

BLĐ cũng tiết lộ rằng MWG đang lên kế hoạch để chuẩn bị cho thương vụ bán vốn và IPO chuỗi BHX. Công ty đã chọn được cố vấn để chuẩn bị tài liệu, dự kiến trong quý 1/2023 sẽ hoàn tất giao dịch bán tối đa 20% cổ phần của BHX. Kế hoạch IPO chuỗi BHX cùng sẽ được thực hiện trong năm sau.

Biểu đồ 5. Số cửa hàng và doanh thu mỗi tháng/cửa hàng BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Thông tin về các chuỗi khác

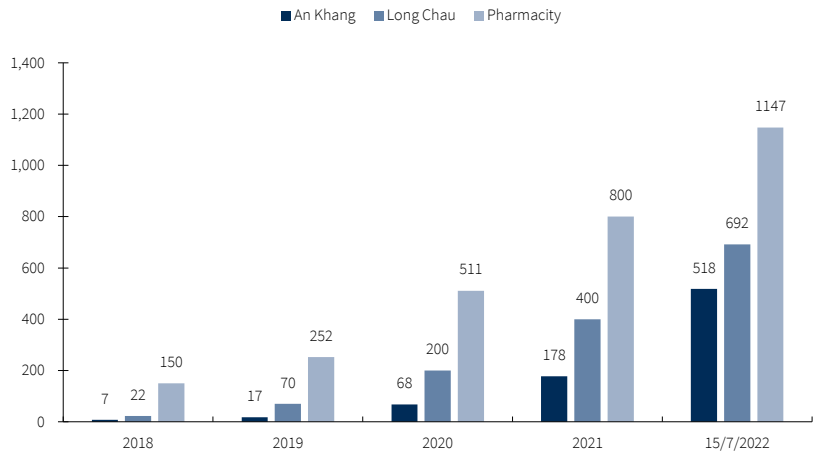
Tốc độ mở mới của chuỗi An Khang vượt kỳ vọng ban đầu

Gia nhập thị trường muộn hơn các đối thủ, MWG đã tập trung mở rộng chuỗi An Khang mạnh mẽ hơn trong năm 2022. Trong 6 tháng đầu năm nay, chuỗi An Khang có 365 nhà thuốc trên khắp các tỉnh thành. Đến ngày 15/7 vừa qua, số nhà thuốc đã tăng lên hơn 500 cửa hàng, vượt xa mục cán mốc 400 cửa hàng trước quý 3/2022.

Trong quý 2, doanh thu của các nhà thuốc quay trở lại mức bình thường, giảm 20-30% từ mức đỉnh ghi nhận trong quý 1 khi dịch Covid-19 bùng phát trở lại. Doanh thu bình quân của các nhà thuốc đạt 500-550 triệu đồng/ tháng (mô hình độc lập) và 350-400 triệu đồng/tháng (mô hình bên cạnh cửa hàng BHX). Con số này cũng khớp với dự phóng của chúng tôi cho mảng bán lẻ dược phẩm của MWG.

BLNG của chuỗi An Khang trong 2 quý đầu năm tương đối ổn định, trên 20%. Đối với chuỗi nhà thuốc, chi phí thuê mặt bằng và quản lý cũng thấp hơn so với các chuỗi bách hoá hay điện máy do quy mô trung bình của mỗi nhà thuốc chỉ khoảng 30-40 m2. Do vậy, BLĐ của MWG kỳ vọng có thể nâng doanh thu trung bình mỗi cửa hàng lên 500 triệu đồng/tháng và nếu thực hiện được thì chuỗi An Khang sẽ hoà vốn trong quý 4 năm nay. Còn với quan điểm của chúng tôi, thời gian ước tính để An Khang hoà vốn và bắt đầu có lãi sẽ từ năm 2023.

Biểu đồ 6. Số cửa hàng các chuỗi nhà thuốc trên thị trường



Nguồn: KBSV

Kế hoạch mở rộng chuỗi Ava sẽ tiếp tục được mở rộng

Sau khi thử nghiệm và ghi nhận những kết quả tích cực, đến cuối tháng 6/2022, MWG đã có 50 cửa hàng AVAKids và 10 cửa hàng AVASport. BLĐ cho biết từ nay đến cuối năm, công ty sẽ nâng số cửa hàng AVAKids lên 100 cửa hàng và 15 cửa hàng AVASport.

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

Dự phóng Kết quả hoạt động kinh doanh

Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của MWG với doanh thu thuần đạt 145,184 tỷ đồng – tương đương mức tăng trưởng 16.9% YoY và lợi nhuận thuần đạt 6,377 tỷ đồng, ứng với mức tăng 30% YoY.

Bảng 1. Tóm tắt dự phóng KQKD

VND tỷ đồng	2021	2022F	YOY	CHÚ THÍCH KBSV
Doanh thu	124,142	145,184	16.90%	
ICT&CE (TGDĐ, ĐMX, Topzone)				
TGDĐ				
Doanh thu	30,823	32,218	4.60%	Các cửa hàng hoạt động ổn định, không bị gián đoạn bởi dịch bệnh như năm 2021. Chúng tôi ước tính số cửa hàng là 1020 vào cuối năm 2022, với giả định doanh thu trung bình/cửa hàng là 2.7 tỷ đồng/tháng.
Số cửa hàng	970	1020		Mở mới 60 cửa hàng và chuyển đổi 10 cửa hàng TGDĐ thành ĐMX.
ĐMX				
Doanh thu	62,709	77,822	24%	Mặc dù KQKD mảng điện máy trong 6T2022 chưa đạt kỳ vọng, nhưng sẽ tích cực hơn trong nửa cuối năm 2022. Doanh thu tăng trưởng 24% dựa trên cơ sở: (1) tăng trưởng từ nền thấp của năm 2021, (2) chuỗi DMS đang hoạt động hiệu quả, và (3) các yếu tố khác như World Cup hay Tết Nguyên Đán sẽ là động lực để thúc đẩy doanh thu trong quý 4 năm nay.
Số cửa hàng	1992	2192		Trong đó có 1,000 cửa hàng Điện Máy Xanh Supermini.
Topzone				
Doanh thu	280	3720	1229%	Sự kiện ra mắt iPhone 14 trong tháng tới đây là một trong những nhân tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của các cửa hàng Topzone. Chúng tôi ước tính doanh thu trung bình/cửa hàng AAR là 4-5 tỷ đồng/ tháng và đối với cửa hàng APR là 8-10 tỷ đồng/ tháng.
Số cửa hàng	10	100		Tính đến quý 2/2022, MWG có 50 cửa hàng Topzone. Dự kiến công ty sẽ mở thêm 50 cửa hàng mới từ nay đến cuối năm để chuẩn bị bán các sản phẩm mới.
BHX				
Doanh thu	28,157	28,920	16.5%	Nhu cầu tích trữ hàng hoá thiết yếu trong năm 2021 tăng đột biến đã khiến cho chuỗi BHX ghi nhận những mốc doanh thu kỷ lục kể từ khi thành lập. Dù vậy, chúng tôi vẫn kỳ vọng BHX sẽ duy trì đà tăng trưởng dương trên nền cao của năm ngoái do chiến lược tái cấu trúc BHX giúp các cửa hàng hoạt động hiệu quả hơn. Chúng tôi ước tính doanh thu trung bình/ cửa hàng sẽ đạt 1.3 tỷ đồng/ tháng.
Số cửa hàng	2106	1750		BHX đang trong quá trình tái cấu trúc, công ty đã đóng khoảng 400 cửa hàng tính đến hết T7/2022. Từ nay đến cuối năm, BHX không có kế hoạch mở thêm các cửa hàng mà sẽ vận hành các cửa hàng cũ theo mô hình mới.
An Khang				
Doanh thu	62	2484	3887%	Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đi cùng BHX là 0.35 tỷ/ tháng, với các cửa hàng độc lập là 0.5 tỷ/tháng khi các nhà thuốc hoạt động trong điều kiện bình thường (không có bùng phát dịch)
Số cửa hàng	178	770		Tốc độ mở mới nhanh chóng, tăng thêm 592 cửa hàng so với cuối năm 2021.
Lợi nhuận ròng	4,901	6,377	30%	Lợi nhuận ròng ước tính cao hơn do doanh thu các chuỗi đều được cải thiện.

Nguồn: MWG, KBSV

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị MUA, với giá mục tiêu là 84,912VND/cp.

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng kinh doanh của MWG trong trung và dài hạn dựa trên kỳ vọng: (1) hai chuỗi TGDĐ/ĐMX đóng vai trò trụ cột sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số dù ngành đã bão hoà; (2) Mô hình mới của BHX sau khi tái cơ cấu sẽ hoạt động hiệu quả, giúp chuỗi này có lãi và nhân rộng mô hình này sang nhiều tỉnh thành; (3) Thương vụ bán vốn và IPO BHX sẽ diễn ra trong năm 2023; (4) An Khang mở rộng quy mô với số lượng cửa hàng tăng nhanh chóng giúp MWG gia tăng thị phần trong thị trường bán lẻ dược phẩm tiềm năng.

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá DCF và so sánh P/E - P/S (tỉ trọng 50-50) để định giá cổ phiếu MWG. Với phương pháp P/E-P/S, chúng tôi giữ định giá mục tiêu cho chuỗi ICT&CE ở mức 11.5 lần và P/S mục tiêu cho BHX là 1.0 lần. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng bổ sung chuỗi nhà thuốc An Khang vào mô hình định giá với P/S kỳ vọng là 0.5 lần.

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 84,912 VNĐ/cp, cao hơn 27.1% giá đóng cửa ngày 24/08/2022.

Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Tỉ trọng	Kết quả định giá
DCF	50%	99,126
So sánh P/E	50%	70,699
Tổng hợp	100%	84,912

Nguồn: KBSV

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

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh thu thuần	109,801	124,142	145,184	163,916
Giá vốn hàng bán	-84,592	-95,326	-112,861	-126,929
Lãi gộp	23,954	27,632	32,324	36,987
Doanh thu tài chính	794	1,266	1,287	1,345
Chi phí tài chính	-594	-714	-1,195	-1,224
Gồm: Chi phí lãi vay	-594	-674	-1,128	-1,156
Lãi/(lỗ) liên doanh	-4	4	0	0
Chi phí bán hàng	-15,334	-17,914	-19,770	-22,291
Chi phí quản lý DN	-3,404	-3,830	-4,226	-4,766
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	5,413	6,445	8,419	10,051
Thu nhập khác	44	76	0	0
Chi phí khác	-46	-49	0	0
Lãi/(lỗ) khác	-3	27	0	0
Lãi/(lỗ) trước thuế	5,410	6,472	8,419	10,051
Thuế doanh nghiệp	-1,490	-1,570	-2,043	-2,438
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,920	4,901	6,377	7,612
Lợi ích của cổ đông thiểu số	9	12	11	11
Lợi nhuận sau CĐTS	3,911	4,889	6,366	7,601

Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tăng trưởng doanh thu	6%	13%	17%	13%
Tăng trưởng EBIT	7%	19%	34%	17%
Tăng trưởng EBITDA	14%	9%	27%	42%
Tăng trưởng LN sau CĐTS	210%	9%	27%	42%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	22%	22%	23%
Tỷ suất EBITDA	8%	8%	9%	11%
Tỷ suất EBIT	5%	6%	7%	7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5%	5%	6%	6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4%	4%	4%	5%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Lãi trước thuế	5,410	6,472	8,419	10,051
Khấu hao TSCĐ	2,196	2,921	2,595	2,828
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-558	-959	-750	-750
Thay đổi vốn lưu động	5,151	-7,149	1,563	-2,474
(T)/G phải thu	850	-966	-536	-477
(T)/G hàng tồn kho	6,270	-9,937	143	-3,746
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	-1,894	3,789	2,053	1,836
(T)/G chi phí trả trước	-75	-35	-98	-87
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐKD	10,792	21	8,913	6,340
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-3,911	-4,964	-4,776	-2,527
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0
Tài sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	-4,663	-5,338	14,382	15,781
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-8,574	-10,302	9,606	13,254
Thu các khoản đi vay	51,168	63,936	53,140	54,308
Trả các khoản đi vay	-48,574	-56,045	-47,645	-56,003
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	99	226	0	0
Cổ tức đã trả	-679	-240	-238	-1,070
Điều chỉnh khác HĐTC	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	2,014	7,877	5,257	-2,764
Lưu chuyển tiền trong kỳ	4,233	-2,404	23,777	16,830
Tiền đầu kỳ	3,115	7,348	4,944	28,721
Tiền cuối kỳ	7,348	4,944	28,721	45,550

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tổng tài sản	46,031	62,983	65,862	73,641
Tài sản ngắn hạn	37,317	51,976	52,455	60,339
Tiền & tương đương tiền	7,348	4,944	4,817	8,289
Đầu tư ngắn hạn	8,057	13,435	13,435	13,435
Khoản phải thu	1,595	3,162	3,698	4,175
Hàng tồn kho	19,422	29,180	29,037	32,783
Tài sản ngắn hạn khác	895	1,255	1,468	1,657
Tài sản dài hạn	8,714	11,007	13,407	13,302
Khoản phải thu dài hạn	439	482	564	637
Tài sản cố định	7,295	9,634	11,815	11,514
BĐS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	133	80	80	80
Đầu tư dài hạn	53	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	794	811	948	1,071
Nợ phải trả	30,549	42,605	44,149	45,301
Nợ ngắn hạn	29,423	39,836	40,888	41,133
Phải trả người bán	8,728	12,180	14,233	16,069
KH trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	15,625	21,879	20,848	18,507
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	5,069	5,778	5,807	6,557
Nợ dài hạn	1,127	2,768	3,261	4,168
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,127	2,768	3,261	4,168
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	15,482	20,378	21,713	28,340
Vốn góp	4,532	7,131	7,131	7,131
Thặng dư vốn cổ phần	551	561	656	741
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	10,390	12,675	13,915	20,457
Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	12	11	11
Tổng nợ & vốn	46,031	62,983	65,862	73,641

Chỉ số chính

(x, %, VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Chỉ số định giá				
P/E	13.7	19.8	34.3	28.7
P/E pha loãng	13.7	19.8	34.3	28.7
P/B	3.4	3.0	10.1	3.8
P/S	0.5	0.5	1.6	0.7
EV/EBITDA	8	9	27	11
EV/EBIT	11	12	37	14
Lãi cơ bản/cp (EPS)	8,656	6,875	4,356	5,200
Cổ tức/cp (DPS)	1,500	525	731	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	15%	15%	5%	15%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	25%	24%	29%	27%
ROA	9%	8%	10%	10%
ROIC	12%	11%	14%	15%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	2.0	2.1	2.0	1.6
TS thanh toán hiện thời	1.3	1.3	1.3	1.5
TS khả năng trả lãi vay	9.9	10.1	10.6	8.5
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	3.0	2.3	2.3	2.4
Hệ số vòng quay phải thu	70	52	42	42
Hệ số vòng quay HTK	4.6	3.9	3.9	4.1
Hệ số vòng quay phải trả	7.5	10.1	8.5	8.6

Nguồn: MWG, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

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

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

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

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

Dầu khí & Tiện ích

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

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

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

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Vĩ mô & Ngân hàng

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

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

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

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.