

Ngành Bán lẻ

Cập nhật nhanh KQKD

Tháng 02, 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **53.400**

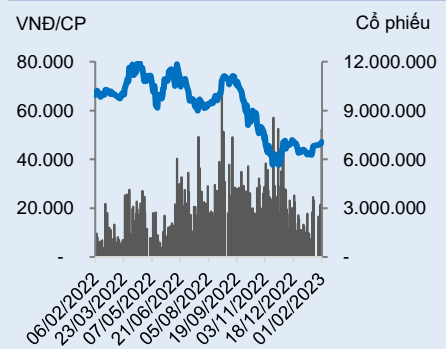
Giá thị trường (01/02/2023) 47.100

Lợi nhuận kỳ vọng **13,4%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.700-79.579
Vốn hóa	68.925 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.463.376.716
KLGD bình quân 10 ngày	2.968.964
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,1%
Beta	1,29

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	7,2%	9,5%	-1,9%	-25,1%
VNIndex	3,1%	5,9%	5,2%	-14,4%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN Equity

KQKD Q4/2022: giảm tốc do nhu cầu giảm mạnh và chi phí tăng

MWG công bố KQKD Q4/2022 không mấy ấn tượng: Lợi nhuận ròng (LNR) giảm mạnh 60,4% y/y về mức thấp trong nhiều năm, đạt 619 tỷ (-31,7% q/q) do doanh thu thuần (DTT) giảm còn 30.588 tỷ (-15,4% y/y; -4,4% q/q).

Lũy kế cả năm 2022, DTT và LNR của MWG chỉ đạt 133.045 tỷ (+8,5% y/y) và 4.102 tỷ (-16,0% y/y), hoàn thành 97%/ 93% dự báo tương ứng cho FY22 của chúng tôi.

Hình 1: KQKD Q4/2022 và FY22 của MWG: Tóm tắt

Đvt: Tỷ đồng	4Q22	y/y	q/q	FY22	y/y
Doanh thu thuần	30.588	-15,4%	-4,4%	133.405	8,5%
TGĐĐ + ĐMX	22.656	-25,2%	-5,6%	103.656	9,3%
BHX	7.081	26,8%	-1,4%	27.081	-3,8%
Lợi nhuận trước thuế	933	-54,5%	-34,2%	6.056	-6,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu không thiết yếu giảm trước bối cảnh vĩ mô khó khăn

Dù thường là mùa cao điểm, doanh thu hàng tiêu dùng không thiết yếu của MWG trong Q4/2022 (điện thoại di động, laptop và điện tử tiêu dùng) suy giảm, chỉ đạt 22.656 tỷ (-5,6% q/q; -25,2% y/y), chủ yếu do điều kiện vĩ mô khó khăn hơn và gián đoạn chuỗi cung ứng do chính sách Zero-COVID của Trung Quốc.

- Theo tháng: sau khi chứng kiến sự hồi phục trong Tháng 10, doanh thu hàng không thiết yếu của MWG tiếp tục giảm xuống mức thấp kỷ lục nhiều năm trong Tháng 11 và 12, phản ánh nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm không thiết yếu suy giảm.
- Theo ước tính của chúng tôi, BLN của TGĐĐ và ĐMX cũng suy giảm, do tăng cường chính sách chiết khấu và kích cầu nhằm thúc đẩy doanh thu. Biên LNTT giảm mạnh xuống 7,5% trong Q4/2022 so với 9,6% trong Q3/2022 và 8,0% trong Q4/2021.

Hình 2: Cơ cấu bán hàng theo quý của MWG: Tóm tắt

Nghìn tỷ đồng	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	y/y	q/q
Sản phẩm CNTT	15,9	13,5	13,5	10,5	-40,4%	-22,5%
Hàng điện tử tiêu dùng	12,4	11,5	10,5	8,2	-24,8%	-21,9%
Thực phẩm tươi và hàng tiêu dùng nhanh	6,1	6,8	6,2	7,7	39,3%	23,3%
Khác	2,1	2,6	1,8	4,2	96,8%	140,7%
SUM	36,5	34,3	32,0	30,6	-15,4%	-4,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu BHX chứng lại, trong khi BLN cải thiện trong Q4

Doanh thu của BHX trong Q4/2022 giảm nhẹ 1,4% q/q xuống 7.081 tỷ (+26,8% y/y), cho thấy người tiêu dùng cũng đang thắt chặt chi tiêu đối với các mặt hàng thiết yếu trong bối cảnh vĩ mô khó khăn mà chúng tôi cũng đang theo dõi sát sao. Cho cả năm 2022, DTT của BHX đạt 28.157 tỷ, cao hơn một chút dự báo 27,417 tỷ của BVSC.

Một số tiến triển tích cực sau tái cấu trúc của BHX:

- Doanh thu/cửa hàng:** Doanh thu/cửa hàng của BHX trong Q4 nhích lên mức 1,37 tỷ/tháng, tăng lần lượt 3,2%/43,3% so với 1,32 tỷ và 0,97 tỷ trong Q3/2022 và Q1/2022. Đáng chú ý nhất là doanh thu/cửa hàng của BHX trong Tháng 12/2022 đã đạt mốc 1,42 tỷ, được hỗ trợ bởi yếu tố thời vụ.
- Biên lợi nhuận:** BLN được báo cáo có sự mở rộng, do giảm hao phí (T11/2022) và ghi nhận khoản thường từ các nhà cung cấp khi hoàn thành mục tiêu (T12/2022), bù đắp nhiều hơn chi phí kích cầu tăng. Ở cấp cửa hàng, biên EBIT chuyển mức âm lên 2-3%, trong khi EBITDA duy trì ổn định ở mức 7-8%.
- Lỗ thu hẹp:** Sau khi tái cơ cấu, chúng tôi ước tính lỗ của BHX trong Q4/2022 đã thu hẹp đáng kể q/q về mức 498 tỷ. Theo báo cáo tài chính hợp nhất 2022 của MWG, khoản lỗ trong năm 2022 của BHX là 2.744 tỷ đồng, so với mức 966 tỷ đồng trong năm 2021. Ban lãnh đạo duy trì mục tiêu rằng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trong Q4/2023.

Nỗ lực giảm nợ và giải phóng hàng tồn kho để giảm chi phí

Tính đến cuối Q4/2022, dư nợ ngắn hạn và dài hạn của MWG là 16.589 tỷ, giảm đáng kể 27,3% q/q. Nợ ròng giảm mạnh 78,8% q/q xuống 1.469 tỷ. Nhờ nỗ lực giải phóng hàng tồn kho trong môi trường bán hàng chậm chạp, tồn kho Q4/2022 giảm 10,4% q/q còn 26.058 tỷ.

Theo BVSC, bảng cân đối kế toán co hẹp lại sẽ giúp tiết giảm chi phí (chi phí lãi vay và dự phòng cho các sản phẩm lỗi thời), hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận ròng 2023.

Hình 3: Xu hướng nợ vay ngắn hạn, dài hạn và đòn bẩy tài chính của MWG:

Đvt: Tỷ đồng	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	q/q%
Nợ ngắn hạn	21.879	24.486	22.345	16.857	10.688	-36.6%
Nợ dài hạn	2.768	-	-	5.968	5.901	-1.1%
Tổng dư nợ	24.647	24.486	22.345	22.825	16.589	-27.3%
Nợ ròng	6.269	9.527	7.127	6.913	1.469	-78.7%
Nợ ròng/VCSH	0,31x	0,44x	0,32x	0,30x	0,06x	N/M

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Khuyến nghị, dự báo và giá mục tiêu đang được xem xét lại

Ở mức giá hiện tại, MWG đang giao dịch tại mức P/E 12,8x (cuối 2023), so với mức trung bình 5 năm là 15,5x.

Chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận ròng 2023 sẽ phục hồi đáng kể 31,7% y/y lên 5.402 tỷ nhờ các yếu tố phi cốt lõi như giảm chi phí tài chính và thiếu vắng chi phí một lần cho việc đóng cửa các cửa hàng. HĐKD cốt lõi hiện có vẻ gặp nhiều khó khăn hơn so với dự đoán của chúng tôi, trong khi đó giá cổ phiếu gần đây đã phục hồi.

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu cho MWG.

Hình 4: Định giá và tóm tắt dự báo 2023 của các công ty tiêu dùng không thiết yếu:

Mã CK	Giá mục tiêu	Upside	FY22 P/E	FY23 P/E	FY23 PEG	5Y Mean	% Chiết khấu
DGW	45.948	11,3%	9,2x	10,6x	N/M	12,6x	-15,7%
MWG	53.435	13,2%	15,6x	12,8x	0,58	15,5x	-17,3%
FRT	70.634	0,5%	17,1x	16,9x	12,44	29,3x	-42,3%
PNJ	92.242	6,4%	15,5x	14,1x	1,51	18,0x	-21,4%
VEA	45.446	12,5%	7,3x	7,1x	3,55	9,4x	-24,0%

Nguồn: BVSC dự báo; *Chiết khấu: định giá P/E 2023 so với mức bình quân 5 năm

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu	108.546	122.958	137.023	131.564
Giá vốn	84.592	95.326	106.498	103.099
Lợi nhuận gộp	23.954	27.632	30.525	28.465
Lợi nhuận hoạt động	5.216	5.888	7.001	6.935
Lãi/ (lỗ) tài chính ròng	200	552	-215	183
Lợi nhuận ròng	3.918	4.899	4.428	5.402

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	7.348	4.944	3.034	8.709
Các khoản đầu tư ngắn hạn	1.595	2.200	2.003	1.897
Các khoản phải thu ngắn hạn	19.422	29.180	27.524	24.312
Hàng tồn kho	7.267	9.567	7.212	5.500
Tài sản cố định hữu hình	53	-	56	56
Tổng tài sản	46.031	62.983	62.676	63.321
Nợ ngắn hạn	29.423	39.836	37.376	36.186
Nợ dài hạn	1.127	2.768	1.370	-
Vốn chủ sở hữu	15.472	20.366	23.929	27.135
Tổng nguồn vốn	46.031	62.983	62.676	63.321

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6,2%	13,3%	11,4%	-4,0%
Tăng trưởng LNST (%)	2,2%	25,0%	-9,6%	22,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp (%)	22,1%	22,5%	22,3%	21,6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	3,6%	4,0%	3,2%	4,1%
ROE (%)	8,9%	9,0%	7,0%	8,6%
ROA (%)	28,4%	27,3%	20,0%	21,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng VCSH (%)	0,36x	0,39x	0,35	0,31
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	1,08x	1,21x	0,92	0,73
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (VNĐ/cp)	2.748	3.436	3.106	3.789
Giá trị sổ sách (VNĐ/cp)	10.853	14.286	16.785	19.033

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888