

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

HOSE: MWG

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG TĂNG GIÁ
MUA	80.600VND/CP	+29,3%

Tiếp đà tăng trưởng vượt trội

Chúng tôi cho rằng MWG có thể tiếp đà tăng trưởng vượt trội từ mức thấp năm 2023 trong giai đoạn 2024–2025 nhờ (i) Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE (chuỗi Thế giới Di động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX)), (ii) Tiềm năng rộng mở của Bách Hóa Xanh (BHX) sau khi đạt điểm hòa vốn vào cuối 2023, và (iii) Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí đang chứng minh sự ưu việt.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của MWG sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 4.568 tỷ đồng (+2622% svck) và 6.181 tỷ đồng (+35% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc Q2/2024, doanh thu thuần MWG đạt hơn 34.1 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ năm trước, đưa doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm lên hơn 65.6 nghìn tỷ đồng và thực hiện được 52% kế hoạch năm để ra. Đáng chú ý, MWG đạt LNST gần 1.2 nghìn tỷ đồng, gấp hơn 67 lần cùng kỳ, qua đó giúp LNST lũy kế 6 tháng đầu năm gần 2.1 nghìn tỷ đồng, tương ứng thực hiện được 86% kế hoạch năm.

Luận điểm đầu tư

Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE (chuỗi Thế giới Di động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX)): Chúng tôi dự báo doanh thu chuỗi TGDD và ĐMX năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 94,6 nghìn tỷ đồng (+13,2% svck) và 100,4 nghìn tỷ đồng (+6,1% svck). Sự phục hồi này nhờ vào nhu cầu tiêu thụ sản phẩm điện lạnh tăng cao trong 1H2024, trong khi từ 2H2024 động lực hồi phục đến từ (1) sức mua của người dân được cải thiện hơn và (2) chu kỳ thay thế điện thoại di động (ĐTDD), máy tính xách tay (MTXT) và máy tính bảng (MTB) quay trở lại vào cuối 2024.

Tiềm năng rộng mở của Bách Hóa Xanh (BHX) sau khi đạt điểm hòa vốn vào cuối 2023: Chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của BHX là rất lớn khi người tiêu dùng sẽ ngày càng "chịu chi" cho sự tiện lợi và chất lượng sản phẩm. Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 39,8 nghìn tỷ (+26% svck) và 49,8 nghìn tỷ (+25,1% svck) nhờ (1) việc mở rộng cửa hàng còn nhiều dư địa khi BHX chỉ mới có mặt tại 25 tỉnh thành và (2) lợi thế cạnh tranh liên quan đến đa dạng sản phẩm và dịch vụ vận chuyển tốt hơn. Để hỗ trợ tài chính cho việc mở rộng cửa hàng, chuỗi BHX vừa phát hành riêng lẻ 5% cổ phần trong Q2/2024 với giá trị 1.773 tỷ đồng, tương đương mức P/S 1,12x.

Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí đang chứng minh sự ưu việt: Trong năm 2024, MWG tiếp tục thực hiện chiến lược tái cấu trúc nhằm tinh gọn đội ngũ, nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động. Trong 1H2024 vừa qua MWG đã thực hiện cắt giảm 5.936 người so với số đầu năm và giảm 8.548 người so với cùng kỳ năm trước. Tổng số lượng cửa hàng tập đoàn đạt 5.446, giảm 148 cửa hàng so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ giúp MWG cắt giảm chi phí không cần thiết từ các cửa hàng kém hiệu quả từ đó dồn sức cho các cửa hàng có tiềm năng tăng trưởng tốt hơn như BHX.

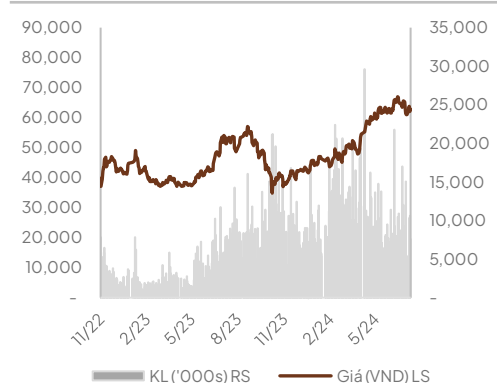
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh (Comparable valuation) và chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MWG là **80.600** đồng/ cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá **29,3%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với MWG.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Bán lẻ
Mã giao dịch	HOSE: MWG
Giá cp 06/08/2024	62.300
KLGD TB 52 tuần	9.458.877
Khối lượng lưu hành	1.461.915.388
Biên độ 52 tuần	34.823 đ - 67.000 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	89.607 tỷ VND
Beta	1,63
Sở hữu NDTNN	46,70%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt: tỷ VND	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	118,280	139,139	155,477
Lợi nhuận gộp	22,521	28,844	32,910
EBITDA	3,788	8,035	9,678
LNST	168	4,568	6,181
PE	370.0x	19.5x	14.4x
ROA (%)	0.3%	7.3%	9.0%
ROE (%)	0.7%	18.3%	22.6%
Nợ/VCSH (%)	107.5	89.9	90.4

Tổng quan công ty

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) là doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực bán lẻ điện thoại, điện máy với chuỗi cửa hàng Thế giới Di động và Điện Máy Xanh. MWG đồng thời tham gia vào lĩnh vực bán lẻ thực phẩm, hàng tiêu dùng với chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh cũng như lĩnh vực bán lẻ được phẩm với chuỗi nhà thuốc An Khang và ngành hàng mẹ và bé với chuỗi AVAKids. Hiện nay, sau khi rút lui hoàn toàn khỏi thị trường Campuchia, MWG đang mở rộng kinh doanh chuỗi bán lẻ điện máy Erablue tại thị trường Indonesia.

Phòng Phân tích

Nguyễn Lê Thành Long

Chuyên viên Phân tích

Email: long.nguyen@lpbs.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Công ty TNHH Thế Giới Di Động thành lập vào tháng 03/2004, lĩnh vực hoạt động chính của công ty bao gồm: mua bán sửa chữa các thiết bị liên quan đến điện thoại di động, thiết bị kỹ thuật số và các lĩnh vực liên quan đến thương mại điện tử. Năm 2007 Công ty TNHH Thế Giới Di Động tiếp nhận vốn đầu tư của quỹ Mekong Capital, chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần để mở rộng cơ hội phát triển.

Ngày 14/7/2014, niêm yết thành công 62.723.171 cổ phiếu lên sàn HOSE.

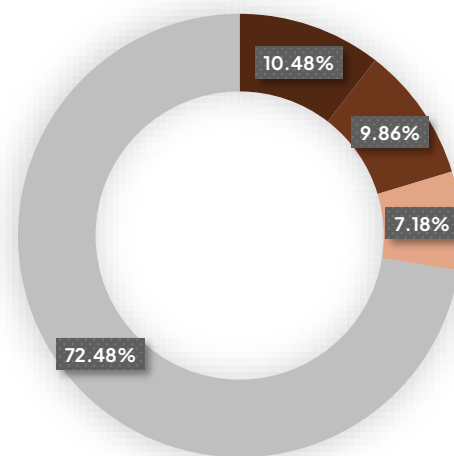
MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ (60% thị phần) và điện máy (50% thị phần), cũng như triển khai chuỗi bách hóa mini - Bách Hóa Xanh rộng khắp Việt Nam (thị phần 20%). Đây là một công ty nổi bật trong lĩnh vực bán lẻ hiện đại của Việt Nam. MWG có tổng cộng hơn 5.000 cửa hàng, nền tảng online mạnh mẽ (chiếm khoảng 14% tổng doanh thu).

Hoạt động kinh doanh chủ yếu của công ty là mua bán, bảo hành, sửa chữa: điện thoại, thiết bị tin học, linh kiện và phụ kiện điện thoại với thương hiệu Thế Giới Di Động, các mặt hàng điện máy với thương hiệu Điện Máy Xanh, các mặt hàng dược phẩm, thực phẩm chức năng, dụng cụ y tế và một số hàng hóa khác với thương hiệu nhà thuốc An Khang.

MWG có 4 cổ đông lớn:

- Tư vấn Đầu Tư Thế Giới Bán Lẻ (10,48%),
- Công ty TNHH Tri Tâm (9,86%),
- Ban Lãnh Đạo và người liên quan (7,18%).
- Cổ đông nước ngoài chiếm 46,70%.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



- Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Thế Giới Bán Lẻ
- Công ty TNHH Tri Tâm
- BLD và người liên quan khác
- Khác

CÁC CÔNG TY CON & LIÊN KẾT

Tên Công Ty	Lĩnh Vực Kinh Doanh	Tỷ Lệ Sở Hữu
Công ty Cổ phần Thế Giới Di Động	Thương mại sản phẩm điện tử	100%
Công ty Cổ phần Thương mại Bách Hóa Xanh	Thương mại thực phẩm	100%
Công ty Cổ phần Thế Giới Số Trần Anh	Thương mại sản phẩm điện tử	99%
Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế Giới Di Động	Công nghệ thông tin	100%
MWG (Cambodia) Co., Ltd	Thương mại sản phẩm điện tử	100%
Công ty Cổ phần Dịch vụ Lắp đặt - Sửa chữa - Bảo hành Tận Tâm	Sửa chữa máy móc, thiết bị	100%
Công ty Cổ phần Dược phẩm An Khang Pharma	Bán lẻ dược phẩm	100%
Công ty Cổ phần 4k Farm	Trồng và chế biến nông sản	100%
Công ty Cổ phần Logistics Toàn Tín	Kho vận	100%
Công ty TNHH MTV Vui Vui	Thương mại điện tử	100%
Công ty Cổ Phần Công Nghệ Và Đầu Tư Bách Hóa Xanh	Quản lý đầu tư	95%

Nguồn: BCTC MWG, Fiinpro & LPBS Research



KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2024

Nhìn chung, doanh thu thuần của MWG trong 6T2024 đã tăng trưởng 16% svck khi đạt 65,6 nghìn tỷ. Kết quả thuận lợi này đến từ sự tăng trưởng chung của tất cả các ngành hàng kinh doanh hiện tại của MWG. So sánh với kế hoạch doanh thu đã đề ra trong năm 2024, MWG đã hoàn thành 52,86% trên tổng kế hoạch trong 6T2024. Với sức mua cải thiện cùng chu kỳ thay thế đồ điện tử quay trở lại vào cuối 2024, chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ vượt kế hoạch doanh thu đã đề ra trong năm 2024.

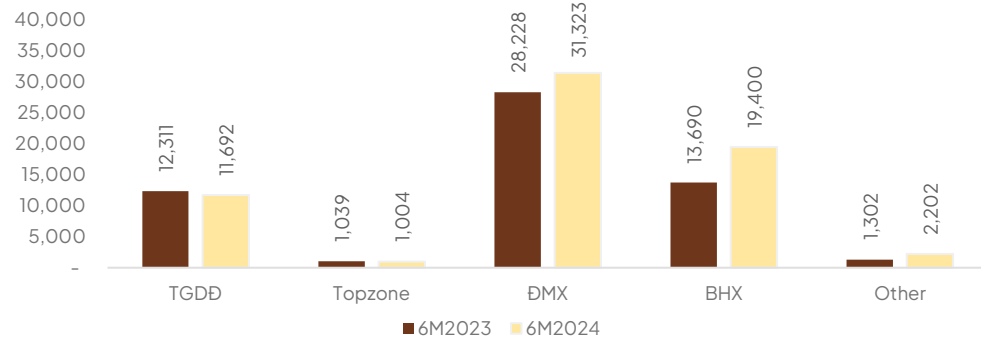
HÀNG ICT & CE (BAO GỒM TGDD, TOPZONE, VÀ ĐIỆN MÁY XANH)

Lũy kế 6T2024, tổng doanh của cả 3 chuỗi đã đạt 44,2 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 6,5% svck. Riêng trong tháng 6, doanh thu của hàng ICT&CE đạt 7,3 nghìn tỷ, sụt giảm 2,7% so với tháng liền kề, nguyên nhân của sự sụt giảm theo MWG chia sẻ đến từ việc sụt giảm nhu cầu máy lạnh do thời tiết đã bước vào mùa mưa.

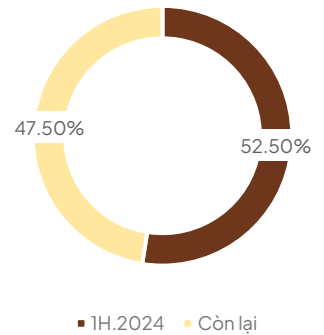
Tuy nhiên, các ngành hàng khác như điện thoại và tivi vẫn cho thấy sự tăng trưởng tốt so với tháng 5 nhờ vào việc MWG áp dụng các chương trình khuyến mãi hấp dẫn và nhờ sự kiện bóng đá diễn ra trong tháng 06/2024. Ngoài ra, với số lượng cửa hàng cắt giảm mạnh trong tháng 6 trong khi doanh thu chỉ giảm nhẹ cho thấy hoạt động tái cấu trúc đang đi đúng hướng khi cắt giảm các hoạt động kém hiệu quả.

Doanh thu từng cửa hàng 1H.2024 đạt kỳ vọng

(Đvt: tỷ VND)



Kết quả kinh doanh so với Kế hoạch 2024

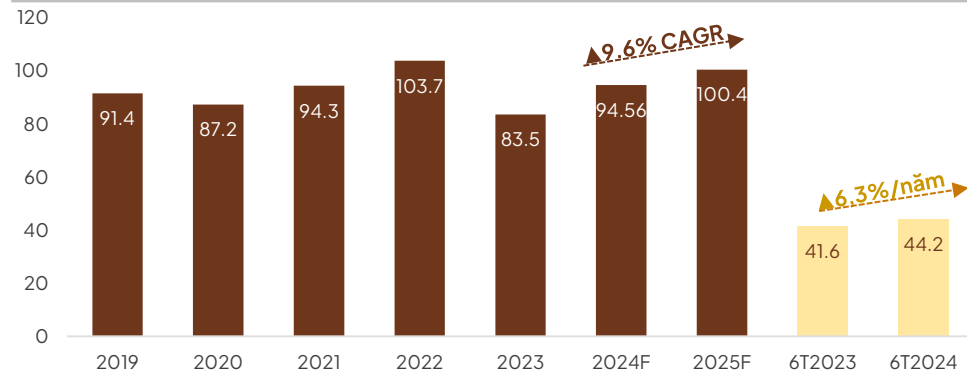


Với tín hiệu phục hồi trong 6 tháng đầu năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu ngành hàng ICT & CE của MWG trong năm 2024 sẽ đạt 94,56 nghìn tỷ đồng (+13,2% svck) từ mức nền thấp năm 2023, đặc biệt về cuối năm khi chu kỳ thay thế đồ điện tử trở lại.

Năm 2024, chúng tôi cho rằng tiến độ đóng bớt cửa hàng sẽ chậm lại, với tổng số lượng cửa hàng TGDD và Topzone đạt 1.000 cửa hàng và số lượng cửa hàng ĐMX đạt 1.973 cửa hàng. Việc cắt giảm số lượng cửa hàng sẽ giúp tiết giảm đáng kể chi phí, trong khi doanh thu không bị sụt giảm tương ứng khi sự dịch chuyển của dòng tiền doanh thu sẽ chỉ chuyển sang các cửa hàng lân cận nhờ hai chuỗi này có độ phủ cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của MWG từ ngành hàng ICT & CE vẫn có thể tăng trưởng tương đối trong thời gian tới với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt 9,6%/năm trong giai đoạn 2023-2025.

Dự phóng tổng doanh thu thuần của ngành hàng ICT & CE

(Đvt: nghìn tỷ VND)

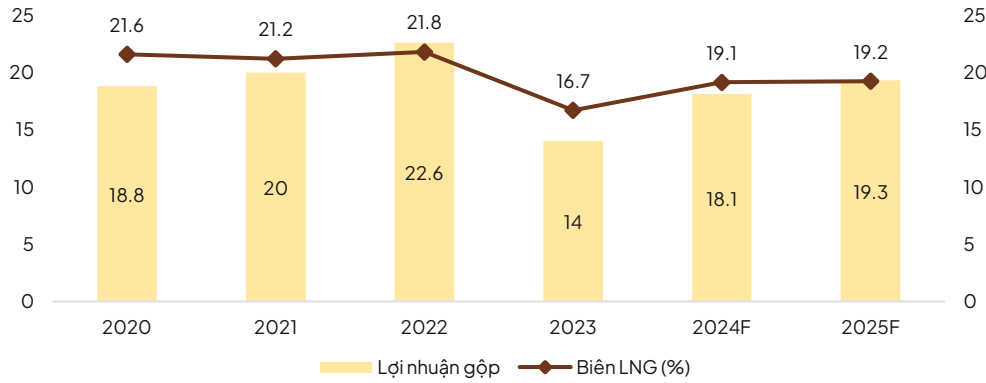


HÀNG ICT & CE (BAO GỒM TGDD, TOPZONE, VÀ ĐIỆN MÁY XANH)

Trong 1H.2024, lợi nhuận gộp của ICT & CE đã đạt gần 8,4 nghìn tỷ, tương đương tăng trưởng hơn 22% svck đi kèm với biên lợi nhuận gộp đạt 19%. Số liệu Q2/2024 cho thấy đà tăng trưởng ở mảng kinh doanh này tiếp tục duy trì khi tăng nhẹ 6,2% so với Q1/2024, đẩy số lợi nhuận gộp trong quý này lên hơn 4,3 nghìn tỷ, tăng trưởng 27% svck.

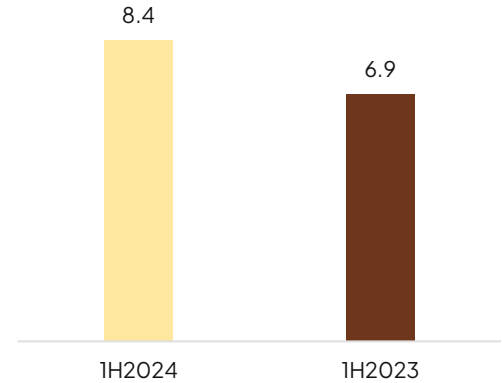
Lợi Nhuận Gộp ICT & CE

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Lợi Nhuận Gộp 1H2023 và 1H2024

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Đây được xem là một minh chứng về việc cuộc chiến giá cả đã tạm thời hạ nhiệt so với năm 2023. Hơn nữa, xu hướng tiêu thụ của mặt hàng ICT & CE được dự đoán sẽ trở lại khi nhiều doanh nghiệp cũng bắt đầu lấn sân, điển hình như FPT Shop sẽ chính thức đi vào hoạt động đồng loạt 10 trung tâm điện máy tại nhiều tỉnh thành trên toàn quốc như: TP. HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Tiền Giang, Kiên Giang, Đắk Lắk, Hải Phòng, Cao Bằng. Việc MWG cắt giảm các cửa hàng không đủ khả năng cạnh tranh sẽ giúp đẩy mạnh ở những vị trí chiến lược có sẵn nhằm hưởng lợi từ xu hướng tiêu thụ từ ban đầu.

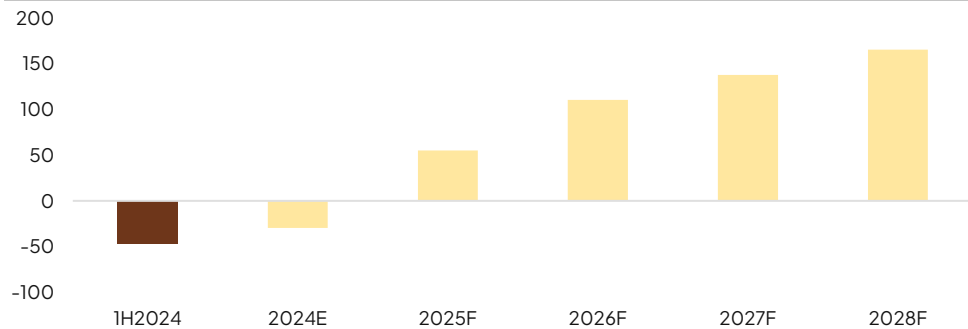
HÀNG ICT & CE (ERABLUE - Indonesia)

Nắm bắt thị trường điện máy bán lẻ ở Indonesia, liên doanh giữa CTCP Thế Giới Di Động (công ty con của MWG) với Erafone (công ty con của Tập đoàn Erajaya) thành lập EraBlue vào Q1/2022 với nhiều nét tương đồng trên mô hình Điện Máy Xanh tại Việt Nam. Đến cuối tháng 7/2024, EraBlue ghi nhận đã mở rộng quy mô bao gồm (1) 28 cửa hàng siêu nhỏ (diện tích 180-220 m²) với doanh thu 2,2 tỷ đồng/tháng, và (2) 37 cửa hàng tiêu chuẩn (diện tích 250 -320 m²) với doanh thu 4 tỷ đồng/tháng.

MWG cùng đối tác Erajaya đã thống nhất mục tiêu có lời ở cấp độ Công ty trước quý 4/2024, tức chỉ sau 2 năm hình thành. Chúng tôi dự phóng điều này sẽ giúp giảm nhẹ mức lỗ từ công ty liên kết -47 tỷ về mức -28 tỷ trong 2024F.

Lợi Nhuận 1H2024 và Dự Kiến

(Đvt: tỷ VND)



Về kế hoạch kinh doanh, EraBlue dự kiến tăng số cửa hàng lên mốc 100 trong tương lai gần và đạt mốc 500 vào năm 2027. Ngoài ra, EraBlue cũng đặt mục tiêu IPO vào giai đoạn 2026-2027. Với các mục tiêu được đề ra, chúng tôi nhận định EraBlue sẽ sớm ghi nhận lợi nhuận từ năm 2025.

Nguồn: BCTC MWG, Fiiipro & LPBS Research



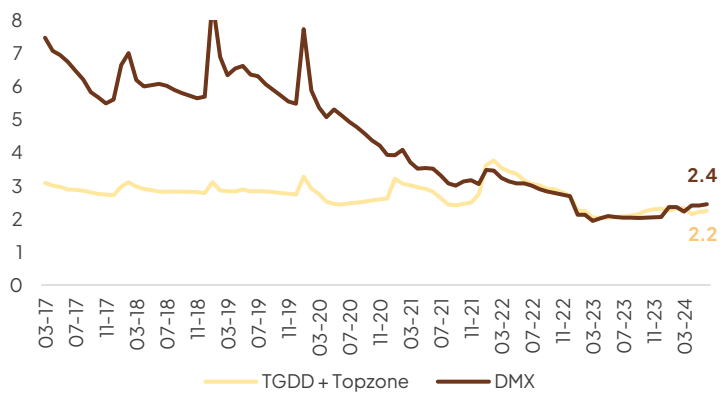
HÀNG ICT & CE (BAO GỒM TGDD, TOPZONE, VÀ ĐIỆN MÁY XANH)

Doanh thu BQ / cửa hàng / tháng của chuỗi TGDD và Topzone tăng trưởng trở lại từ đáy 2023 và duy trì ở mức 2,1 tỷ đồng, mức cao nhất từ sau dịch Covid 2022. Chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi cửa hàng TGDD và Topzone sẽ đạt 28,2 nghìn tỷ trong 2024, đi ngang so với 2023. Doanh thu ngành trong giai đoạn 2022-2023 bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thu nhập người dân sụt giảm khiến thói quen chi tiêu thận trọng hơn, đặc biệt đối với các sản phẩm không thiết yếu. Dù vậy, chúng tôi cho rằng triển vọng phục hồi sẽ rõ ràng hơn vào cuối năm 2024 nhờ vào chu kỳ đổi mới thiết bị điện tử. Cụ thể, nhu cầu tiêu thụ laptop, máy tính bảng và điện thoại di động (ĐTĐĐ) đã tăng mạnh trong giai đoạn 2020 - 2021. Với tuổi thọ trung bình của ĐTĐĐ khoảng 2,5 năm và tuổi thọ trung bình của laptop khoảng 3 - 5 năm, nhu cầu đối với các sản phẩm này sẽ dần phục hồi vào cuối năm 2024, đặc biệt là khi ra mắt dòng sản phẩm iPhone mới vào quý 3 từ đó tạo động lực tăng trưởng cho chuỗi TGDD.

Do kinh doanh các mặt hàng điện tử tiêu dùng, doanh thu BQ/Cửa hàng/Tháng của Điện Máy Xanh tiếp tục duy trì đà tăng trưởng chủ yếu đến từ doanh số ấn tượng của mảng thiết bị điện lạnh và hàng gia dụng trong bối cảnh thời tiết Việt Nam trong thời gian qua khá oi bức, trong khi các sự kiện thể thao lớn như Euro hay Olympic đã giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trong 2H.2024. Chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi cửa hàng ĐMX sẽ đạt 66,3 nghìn tỷ đồng trong 2024, tăng trưởng 20% so với cùng kỳ trong 2023.

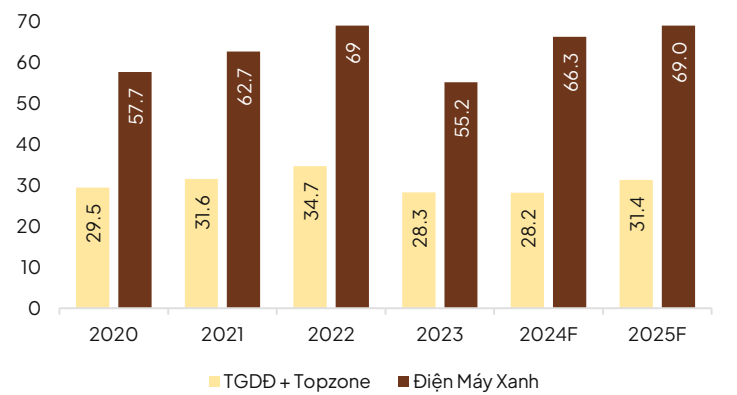
Doanh thu từng chuỗi cửa hàng 1H.2024

(Đvt: tỷ VND)



Dự Phóng Doanh Thu Theo Chuỗi Cửa Hàng

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Nguồn: BCTC MWG, Fiiipro & LPBS Research

Chúng tôi cho rằng chiến lược cắt giảm cửa hàng của MWG đã được đề ra và thực thi hiệu quả khi doanh nghiệp bỏ được gánh nặng chi phí từ các cửa hàng kém hiệu quả trong khi vẫn đảm bảo doanh thu không bị sụt giảm tương ứng khi sự dịch chuyển của dòng doanh thu sẽ chỉ chuyển sang các cửa hàng lân cận nhờ hai chuỗi này có độ phủ cao.

Với kỳ vọng biên lợi nhuận gộp trong năm 2024 sẽ được cải thiện mạnh mẽ nhờ vào chiến lược hợp tác với các nhà cung cấp lớn, **chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ đạt 19,5%, tăng 170 bps so với năm 2023 nhờ vào (1)** các chương trình khuyến mãi hiệu quả hơn khi có hỗ trợ từ các nhà cung cấp, **(2)** số lượng hàng tồn kho cải thiện sau khi MWG đã thực hiện thanh lý cắt giảm các mặt hàng thiếu tính cạnh tranh và **(3)** hạn chế triển khai cuộc chiến giá cả so với đối thủ cạnh tranh. Nhờ đó, lợi nhuận gộp của mặt hàng này được kỳ vọng sẽ đạt 18 nghìn tỷ trong năm 2024, tương đương tăng 28,5% so với năm 2023.



HÀNG THỰC PHẨM (BÁCH HÓA XANH)

Sau khi tái định vị thành mô hình siêu thị mini, Bách Hóa Xanh đã nhanh chóng vượt qua được giai đoạn khó khăn và trở thành động lực tăng trưởng chính hiện tại của MWG khi Công ty đã chứng minh được chiến lược đúng đắn trong sự phát triển và mở rộng của mô hình này với kết quả chuỗi Bách Hóa Xanh chính thức ghi nhận lãi trên đơn vị cửa hàng. Đồng thời, với mức doanh thu quý lần đầu tiên vượt ngưỡng 10 ngàn tỷ, Bách Hóa Xanh đã mang về cho MWG tổng doanh thu lên đến 19,4 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 42% svck. Riêng trong tháng 6, doanh thu đã đạt 3,65 nghìn tỷ, tăng gần 7,3% so với tháng 5 với mức tăng trưởng chính vẫn được duy trì từ cả 2 ngành hàng tươi sống và FMCGs.

Kể từ giữa năm 2022, MWG đã giảm số lượng cửa hàng, từ việc cắt giảm 238 cửa hàng trong Quý 2/2022 đến chỉ còn giảm 2 cửa hàng trong Quý 1/2024, và mở thêm 5 cửa hàng mới trong Quý 2/2024. Tuy nhiên, tỷ lệ SSSG của Bách Hóa Xanh vẫn tăng trưởng liên tục, đạt mức cao nhất trong Quý 2/2024. Nguyên nhân chính là do sự dịch chuyển từ chợ truyền thống sang cửa hàng tiện lợi, nhu cầu chăm sóc sức khỏe và sự tự tin chi tiêu tăng. Thành công của Bách Hóa Xanh là nhờ đảm bảo chất lượng và giá cả, đa dạng sản phẩm, thoải mái thời gian mua sắm và khuyến mãi hấp dẫn.

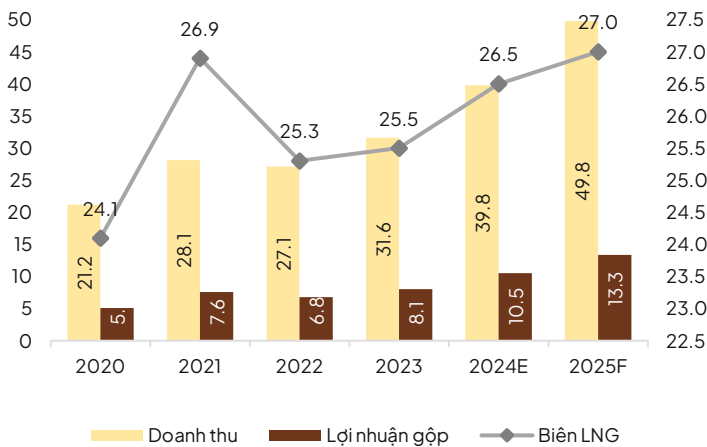
Dù vậy, MWG cần chú ý đến cạnh tranh từ các siêu thị truyền thống trong việc duy trì tăng trưởng doanh thu. Cần ghi nhận ngoài những ưu điểm vì tính vận hành linh hoạt của cửa hàng bách hóa hiện đại, hình thức kinh doanh siêu thị với lịch sử hoạt động lâu dài là đối thủ đáng xem xét đối với MWG hơn là hình thức chợ truyền thống để duy trì mức doanh thu tăng trưởng.

Trong năm 2024 và 2025, chúng tôi đánh giá doanh thu của chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ tiếp tục tăng trưởng với tổng giá trị lần lượt 39,8 nghìn tỷ (+26% svck) và 49,8 nghìn tỷ (+25% svck) nhờ vào chiến lược (1) tiếp tục nâng cao số lượng cửa hàng ở những vị trí chiến lược phù hợp, (2) đẩy mạnh năng suất bán hàng và cắt giảm các yếu tố kém hiệu quả trên các cửa hàng cũ, và (3) thúc đẩy tính năng động trong kinh doanh với cơ chế lương. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của Bách Hóa Xanh cũng có thể ổn định ở mức 26% với vị thế kinh doanh hiện tại, từ đó lợi nhuận gộp có thể gia tăng trong các năm tới.

Ngoài ra, việc cắt giảm lớn số lượng cửa hàng mang kết quả ngoài mong đợi khi mức tăng trưởng Doanh Thu Cửa Hàng Cũ (SSSG) cho thấy kết quả dương sau hai quý đầu thực hiện cắt giảm. Với mức tăng trưởng vượt bậc 35% của Quý 1/2023, đà tăng trưởng được duy trì xuyên suốt và lên đỉnh điểm tại Quý 1/2024 với mức tăng trưởng 44%. Mức tăng trưởng của SSSG ở Quý 2/2024 vẫn tiếp tục đà tăng khi MWG tiếp tục mở rộng hệ thống chuỗi BHX ở những vị trí chiến lược hơn với mức tăng 5 cửa hàng.

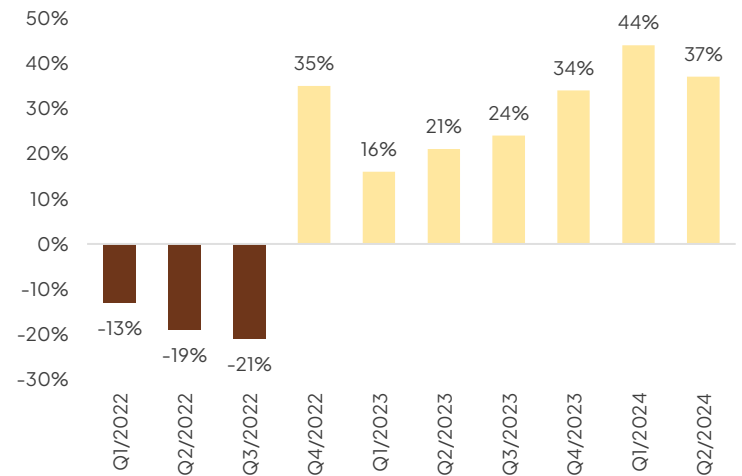
Doanh Thu & Lợi Nhuận Gộp (Nghìn Tỷ)

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Tăng Trưởng Doanh Thu Cửa Hàng Cũ (SSSG)

(Đvt: %)

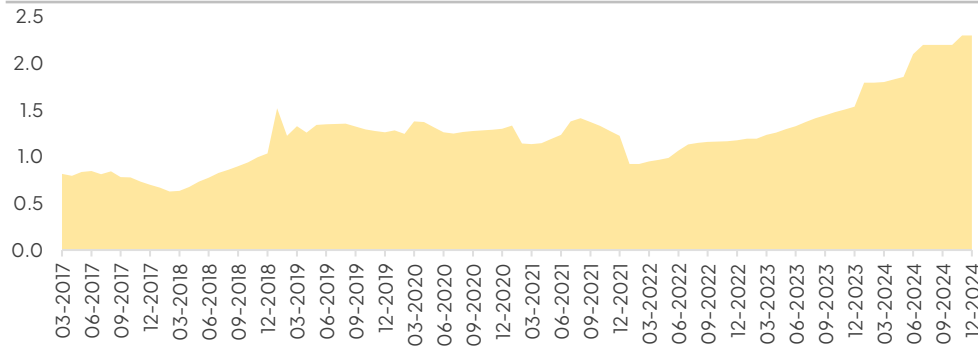


HÀNG THỰC PHẨM (BÁCH HÓA XANH)

Chiến lược của MWG trong điều kiện kinh tế chung cho thấy tính hiệu quả và sự đáp ứng kịp thời khi Doanh Thu Bình Quân / Cửa Hàng / Tháng (DTBQ/CH/T) của Bách Hóa Xanh đã gia tăng ổn định từ tháng 11/2021 với mức 0,8 tỷ đồng lên 2,1 tỷ đồng trong 06/2024, mức hòa vốn ở mức độ cửa hàng. Với xu hướng tăng trưởng Hiện tại, chúng tôi kỳ vọng Bách Hóa Xanh sẽ bắt đầu mang lại lợi nhuận cho MWG sau 7 năm đặt dấu ấn với thị trường quen thuộc - chợ truyền thống - khi mức DTBQ/CH/T có thể tiếp tục gia tăng lên mức 2,2-2,3 tỷ đồng trong năm 2024.

Doanh Thu Bình Quân/Cửa Hàng/Tháng

(Đvt: tỷ VND)



CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ QUẢN LÝ DOANH NGHIỆP (CPBH & QLDN)

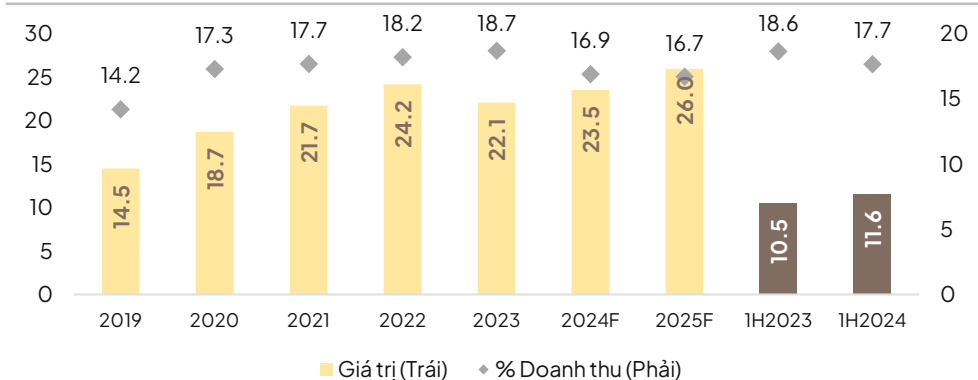
Tỷ lệ CPBH & QLDN trên doanh thu của MWG có thay đổi đáng chú ý sau năm 2019 khi MWG đẩy xây dựng mạng lưới cửa hàng hàng Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh ra toàn quốc và đạt đỉnh tại mức 18,7% trong năm 2023. Với tình hình kinh doanh kém khả quan trên toàn thế giới, MWG không ngoại lệ ghi nhận doanh thu suy giảm, do đó, dù ghi nhận chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm, tỷ lệ so với doanh thu ghi nhận mức cao so với các năm trước.

Quý 1 và Quý 2 2024, CPBH & QLDN của MWG lần lượt ghi nhận 5,69 và 5,87 nghìn tỷ đồng giảm so với cuối năm 2023. Cùng với sự tăng trưởng của chi phí, doanh thu của MWG ghi nhận tín hiệu tích cực với tăng trưởng lần lượt 0,2% và 8,4%. Trong xu hướng tiêu dùng tăng trở lại, tỷ lệ CPBH & QLDN giảm lần lượt 70 điểm và 90 điểm cơ bản xuống mức 17,2% cho Quý 2/2024. **Nhận định rằng xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì, chúng tôi đánh giá chiến lược kinh doanh của MWG đang bộc lộ rõ thế mạnh dưới sự dẫn dắt của chuỗi Bách Hóa Xanh cùng với sự tối ưu đang được hoàn chỉnh của ngành hàng kinh doanh các mặt hàng ICT & CE.**

Dựa trên các tiêu chí trên, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CPBH & QLDN trên doanh thu trong năm 2024 và 2025 sẽ về mức 16,9% và 16,7%, giảm đáng kể so với năm 2023. Về giá trị, chúng tôi ước tính trong năm 2024 và 2025 sẽ đạt lần lượt là 23,5 nghìn tỷ và 26,0 nghìn tỷ.

CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ QUẢN LÝ DOANH NGHIỆP

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Nguồn: BCTC MWG, Fiiipro & LPBS Research



KẾT QUẢ KINH DOANH

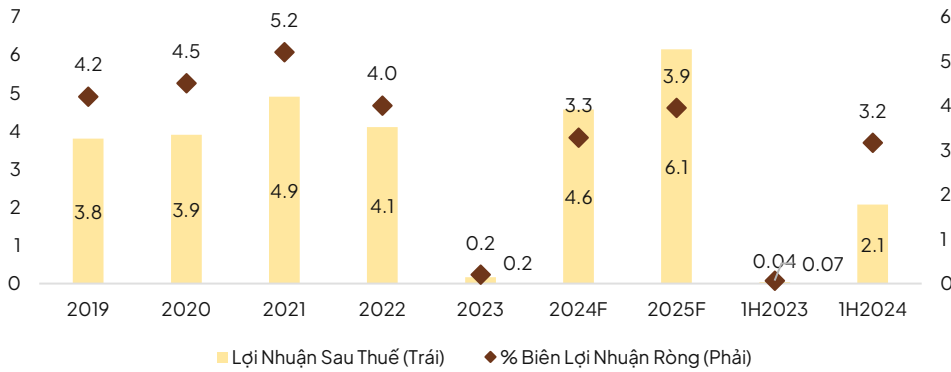
Kết quả kinh doanh khởi sắc ở Quý 1/2024 khi lợi nhuận sau thuế của MWG đã đạt hơn 900 tỷ đồng, lợi nhuận ròng cải thiện lên mức 2,5% và đạt 38% so với kế hoạch lợi nhuận 2,4 nghìn tỷ mà MWG đã đặt ra trong năm 2024. Theo sau đó, kết quả kinh doanh của Quý 2/2024 tăng vượt bậc với LNST đạt 1,17 nghìn tỷ, lợi nhuận ròng tăng lên 3,4%. Với kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm vượt mong đợi, LNST đạt 2,07 tỷ, hoàn thành 86% chỉ tiêu cả năm 2024 với lợi nhuận gộp đạt 3,1% năm.

Sau một giai đoạn khó khăn của ngành bán lẻ, chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào các tín hiệu tích cực và kết quả của các chiến lược khi bắt đầu phát huy sự hiệu quả như đã nêu trên.

Chúng tôi đánh giá LNST sẽ quay lại với mức cao trên 4 nghìn tỷ, do đó, chúng tôi dự phóng LNST năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 4.568 tỷ đồng (+2622% svck) và 6.181 tỷ đồng (+35% svck). Biên lợi nhuận ròng của 2024 được dự phóng ở mức 3,3% do ảnh hưởng bởi giai đoạn năm 2023 nhưng sẽ tiếp tục được cải thiện dần lên mức 3,9% trong 2025 và vượt mốc 4,0% trong các năm về sau.

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

(Đvt: nghìn tỷ VND)

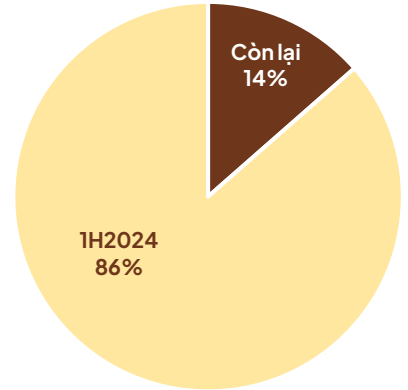


Nguồn: BCTC MWG, Fiinpro & LPBS Research

Với xu hướng tiêu thụ hàng bán lẻ tăng mạnh dần về cuối năm, được ủng hộ bởi niềm tin vào sự khởi sắc của nền kinh tế cùng với việc đáp ứng được sự thay đổi trong nhu cầu của khách hàng, chúng tôi đánh giá MWG sẽ vượt xa kế hoạch đề ra trong 2024 (vượt 91,2% kế hoạch).

SO VỚI KẾ HOẠCH LỢI NHUẬN 2024

(Đvt: phần trăm)



KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi cho rằng MWG có thể tiếp đà tăng trưởng vượt trội từ mức thấp năm 2023 trong giai đoạn 2024–2025 nhờ (i) Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE (chuỗi Thế giới Di động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX)), (ii) Tiềm năng rộng mở của Bách Hóa Xanh (BHX) sau khi đạt điểm hòa vốn vào cuối 2023, và (iii) Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí đang chứng minh sự ưu việt.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của MWG sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 4.568 tỷ đồng (+2622% svck) và 6.181 tỷ đồng (+35% svck).

Luận điểm đầu tư

Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE (chuỗi Thế giới Di động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX)): Chúng tôi dự báo doanh thu chuỗi TGDD và ĐMX năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 94,6 nghìn tỷ đồng (+13,2% svck) và 100,4 nghìn tỷ đồng (+6,1% svck). Sự phục hồi này nhờ vào nhu cầu tiêu thụ sản phẩm điện lạnh tăng cao trong 1H2024, trong khi từ 2H2024 động lực hồi phục đến từ (1) sức mua của người dân được cải thiện hơn và (2) chu kỳ thay thế điện thoại di động (ĐTDD), máy tính xách tay (MTXT) và máy tính bảng (MTB) quay trở lại vào cuối 2024.

Tiềm năng rộng mở của Bách Hóa Xanh (BHX) sau khi đạt điểm hòa vốn vào cuối 2023: Chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của BHX là rất lớn khi người tiêu dùng sẽ ngày càng “chịu chi” cho sự tiện lợi và chất lượng sản phẩm. Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 39,8 nghìn tỷ (+26% svck) và 49,8 nghìn tỷ (+25,1% svck) nhờ (1) việc mở rộng cửa hàng còn nhiều dư địa khi BHX chỉ mới có mặt tại 25 tỉnh thành và (2) lợi thế cạnh tranh liên quan đến đa dạng sản phẩm và dịch vụ vận chuyển tốt hơn. Để hỗ trợ tài chính cho việc mở rộng cửa hàng, chuỗi BHX vừa phát hành riêng lẻ 5% cổ phần trong Q2/2024 với giá trị 1.773 tỷ đồng, tương đương mức P/S 1,12x.

Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí đang chứng minh sự ưu việt: Trong năm 2024, MWG tiếp tục thực hiện chiến lược tái cấu trúc nhằm tinh gọn đội ngũ, nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động. Trong 1H2024 vừa qua MWG đã thực hiện cắt giảm 5.936 người so với số đầu năm và giảm 8.548 người so với cùng kỳ năm trước. Tổng số lượng cửa hàng tập đoàn đạt 5.446, giảm 148 cửa hàng so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ giúp MWG cắt giảm chi phí không cần thiết từ các cửa hàng kém hiệu quả từ đó dồn sức cho các cửa hàng có tiềm năng tăng trưởng tốt hơn như BHX.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh (Comparable valuation) và chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MWG là **80.600** đồng/ cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá **29.3%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với MWG.

Rủi ro đầu tư

Thách thức vĩ mô có nhiều biến động trước khi bước vào giai đoạn phát triển ổn định: Chi tiêu thắt chặt dẫn đến sự hồi phục chậm của các chuỗi kinh doanh của MWG – đặc biệt chuỗi kinh doanh tiêu dùng không thiết yếu ICT&CE trong nước và quốc tế. Tuy nhiên, điểm tích cực là Công ty trở nên thận trọng đối với việc lựa chọn vị trí chiến lược nâng cao số lượng cửa hàng của mình thay cho chiến lược phủ rộng quy mô lớn, điều này hỗ trợ doanh nghiệp duy trì mức tăng trưởng trong điều kiện không thuận lợi.



ĐỊNH GIÁ RELATIVE METHOD & DCF METHOD**Phương pháp định giá So sánh (Comparable valuation)**

Chúng tôi sử dụng các công ty thuộc ngành bán lẻ để làm cơ sở tham chiếu cho giá trị nội tại (intrinsic value) của MWG dùng 3 chỉ số gồm PE, PB, và PS.

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, bên cạnh các kỳ vọng về kết quả hoạt động kinh doanh của MWG, chúng tôi có thực hiện thêm một số giả định như sau:

- **Chi phí vốn (WACC):** MWG sẽ có xu hướng sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ việc gia tăng vốn lưu động và có xu hướng giữ ổn định tỷ trọng nợ ngắn hạn và dài hạn so với hiện tại, do chi phí vốn vay tương đối thấp ở mức 6.8%/năm. Ngoài ra, chi phí vốn chủ sở hữu được ước tính khoảng 10.3%. Vì vậy, chúng tôi ước tính chi phí vốn của Công ty sẽ ở mức 8.7%/năm.
- **Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn (Terminal growth):** Do ngành bán lẻ có xu hướng bão hòa, vì vậy chúng tôi đặt kỳ vọng tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn sẽ chỉ ở mức 1%.

Ticker	Tên công ty	Market Cap (tỷ VND)	EV/EBITDA	P/E	P/S	P/B
MWG.HM	Mobile World Investment Corp	89,607	13.5	40.9	0.7	3.4
PNJ.HM	Phu Nhuan Jewelry JSC	31,692	11.4	17.2	0.8	3.0
FRT.HM	FPT Digital Retail JSC	22,030	50.1	NULL	0.6	13.3
DGW.HM	Digiworld Corp	9,026	20.6	24.1	0.4	3.3
SAS.HNO	Southern Airports Services JSC	3,971	11.9	15.6	1.5	2.7
PET.HM	PetroVietnam General Services Corp	2,565	14.9	19.2	0.1	1.3
Mean			15.7	20.8	0.4	2.8
Median			14.2	19.2	0.7	3.1

Nguồn: Refinitiv, Bloomberg, & LPBS Research

Chúng tôi xác định phương pháp DCF sẽ là phương pháp đáng tin cậy, vì vậy sẽ chiếm tỷ trọng 70%, các phương pháp còn lại sẽ có tỷ trọng 10% trên mỗi phương pháp

Phương pháp	Multiples	Chỉ tiêu FY2024	VND/CP	Tỷ trọng	Giá trị
PE	19.2	EPS	3,121	10%	59,915
PS	0.7	SPS	95,144	10%	65,072
PB	3.1	BVPS	18,089	10%	55,237
DCF				70%	89,452
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)				100%	80,600

Nguồn: Refinitiv, Bloomberg, & LPBS Research



PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng Cân đối Kế toán (Đvt: tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025E
Tài Sản Ngắn Hạn	44,578	51,947	60,085	67,226
Tiền và Tương đương tiền	5,061	5,366	4,525	6,632
Đầu tư ngắn hạn	10,069	18,937	26,440	28,440
Khoản phải thu ngắn hạn	3,001	5,159	5,449	5,844
<i>Khoản Phải Thu Còn Lại</i>	<i>2,984</i>	<i>3,073</i>	<i>3,364</i>	<i>3,758</i>
<i>Cho vay ngắn hạn</i>	<i>17</i>	<i>2,086</i>	<i>2,086</i>	<i>2,086</i>
Hàng tồn kho	25,696	21,824	22,894	25,441
Giá gốc	26,058	22,029	23,162	25,739
<i>Dự Phòng</i>	<i>(362)</i>	<i>(204)</i>	<i>(268)</i>	<i>(298)</i>
Tài sản ngắn hạn khác	750	661	778	869
Tài Sản Dài Hạn	11,256	8,161	5,686	3,842
Khoản phải thu dài hạn	503	458	458	458
Tài sản cố định	9,728	6,500	3,920	1,472
Giá gốc	20,932	20,230	20,355	20,641
<i>Khấu hao lũy kế</i>	<i>(11,204)</i>	<i>(13,729)</i>	<i>(16,435)</i>	<i>(19,168)</i>
Tài sản dở dang	124	4	4	4
Đầu tư dài hạn	231	747	487	1,145
Tài sản dài hạn khác	671	452	817	762
TỔNG TÀI SẢN	55,834	60,108	65,771	71,068
Nợ Ngắn Hạn	26,000	30,762	34,084	37,714
Phải trả người bán	8,746	7,927	9,927	11,031
Thuế & khoản phải nộp NN	764	418	645	720
Phải trả người lao động	475	438	506	565
Chi phí phải trả ngắn hạn	2,180	1,373	1,944	2,173
Vay ngắn hạn	10,688	19,129	18,553	20,420
Phải trả ngắn hạn khác	3,146	1,477	2,509	2,804
Nợ Dài Hạn	5,901	5,986	5,234	5,106
Vay dài hạn	5,901	5,985	5,233	5,105
Phải trả dài hạn khác	-	1	1	1
Vốn Chủ Sở Hữu	23,933	23,360	26,454	28,248
Vốn góp của chủ sở hữu	14,639	14,634	14,622	14,622
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
LNST chưa phân phối	8,724	8,160	11,261	13,049
Lợi ích CD không kiểm soát	15	13	18	24
VCSH khác	(3)	(6)	(6)	(6)
TỔNG NGUỒN VỐN	55,834	60,108	65,771	71,068

Nguồn: Fiinpro & LPBS Research

Bảng Kết quả Kinh doanh (Đvt: tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu thuần	133,405	118,280	139,139	155,477
Giá vốn hàng bán	(102,543)	(95,759)	(110,295)	(122,567)
Lợi nhuận gộp	30,862	22,521	28,844	32,910
Chi phí bán hàng & quản lý	(24,218)	(22,114)	(23,514)	(25,965)
Lợi nhuận hoạt động	6,644	407	5,329	6,945
Khấu hao	3,540	3,381	2,706	2,733
EBITDA	10,185	3,788	8,035	9,678
Thu nhập tài chính	1,313	2,167	2,367	2,776
Chi phí tài chính	(1,383)	(1,556)	(1,575)	(1,588)
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(1,362)</i>	<i>(1,448)</i>	<i>(1,467)</i>	<i>(1,479)</i>
Lợi nhuận khác	(518)	(328)	(237)	(264)
Lợi nhuận trước thuế	6,056	690	5,856	7,924
Chi phí thuế	(1,955)	(522)	(1,288)	(1,743)
Lợi nhuận sau thuế	4,102	168	4,568	6,181
Cổ đông không kiểm soát	2	0	4	6
Công ty mẹ	4,100	168	4,564	6,175
EPS	2,802	115	3,121	4,223

Lưu chuyển Tiền tệ (Đvt: tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025F
Dòng tiền CFO	7,976	3,436	7,328	4,867
Dòng tiền CFI	1,549	(10,831)	(5,367)	(113)
Dòng tiền CFF	(8,606)	7,700	(2,802)	(2,647)
Dòng tiền ròng trong kỳ	919	304	(841)	2,107
Ảnh hưởng tỷ giá	(0)	0	-	-
Tiền cuối kỳ	5,061	5,366	4,525	6,632

Profitability Ratios	2022	2023	2024E	2025F
Gross Profit Margin (%)	23.1%	19.0%	20.7%	21.2%
EBIT margin (%)	5.0%	0.3%	3.8%	4.5%
EBITDA margin (%)	7.6%	3.2%	5.8%	6.2%
Net margin (%)	3.1%	0.1%	3.3%	4.0%
ROA (%)	6.9%	0.3%	7.3%	9.0%
ROE (%)	18.5%	0.7%	18.3%	22.6%



MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích - CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank

Tòa nhà Thaisquare The Merit

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn

