

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 13/03/2024

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG
MWG (HOSE)



GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	THEO DÕI
Giá thị trường (12/03/2024)	46.750
Giá mục tiêu (đồng)	57.000
EPS 2023 (đồng)	114
EPS 2024 fw (đồng)	1.231
Doanh thu 2024 fw (tỉ đồng)	137.000
LNST 2024 fw (tỉ đồng)	1.800

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng CP lưu hành	1.462 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	9,9 triệu CP/phiên
Biến động giá 1 tuần	+6,37%
Biến động giá 1 tháng	0,42%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	69.317

Cơ cấu cổ đông

Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Thế Giới Bán Lẻ	10,48%
Arisaig Asia Fund Limited	3,45%
Nguyễn Đức Tài	2,42%

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh: sụt giảm mạnh so với cùng kỳ

Năm 2023, MWG lần lượt đạt 118 nghìn tỷ doanh thu (-11,34%yoy) và 167 tỷ LNST (-95,61%yoy). Cả doanh thu và lợi nhuận đều sụt giảm trong đó lợi nhuận giảm xuống mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây.

Triển vọng kinh doanh: Hồi phục từ nền thấp, động lực đến từ Bách Hóa Xanh

- **Tái cấu trúc toàn diện, mảng ICT sẽ phục hồi từ nền thấp 2023 cả về doanh thu và biên lợi nhuận nhưng ở mức độ nhẹ:** năm 2023 là năm khó khăn của MWG khi sức mua suy giảm và cuộc chiến về giá, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 khi nền kinh tế hồi phục và cuộc chiến về giá kết thúc, MWG sẽ hồi phục từ mức nền thấp.
- **Bách Hóa Xanh có lãi, doanh thu/cửa hàng tăng trưởng:** tính đến thời điểm quý 4/2023 Bách Hóa Xanh đã hòa vốn trên mỗi cửa hàng. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024, Bách Hóa Xanh sẽ tiếp tục mở mới và sẽ bắt đầu có lãi.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

+ Dự phóng năm 2024, MWG lần lượt đạt 137 nghìn tỷ DT (+20%yoy) và 1.800 tỷ LNST (+972%yoy)
EPS fw 2024 là 1.231 VNĐ.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KHUYẾN NGHỊ: MUA

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Ngành nghề kinh doanh

MWG được thành lập từ năm 2004 với cửa hàng siêu thị điện thoại đầu tiên ở thành phố Hồ Chí Minh – thời điểm thị trường bán lẻ điện thoại ở Việt Nam còn vô cùng non trẻ và có nhiều tiềm năng phát triển. Với những chiến lược đúng đắn và được hưởng lợi từ sự tăng trưởng thần tốc của ngành, MWG đã phát triển thần tốc.

- + Năm 2010 bắt đầu kinh doanh sản phẩm điện máy với chuỗi Điện máy xanh.
- + Năm 2015, MWG bắt đầu thử sức với chuỗi siêu thị Bách Hóa Xanh. Năm 2016 đã phủ sóng với
- + Năm 2018 bắt đầu gia nhập vào thị trường bán lẻ dược phẩm với chuỗi An Khang.

Tính đến 12/2023, MWG đã có 1.078 cửa hàng Thế giới di động, 2.190 cửa hàng Điện máy xanh, 1.698 cửa hàng Bách Hóa Xanh, 527 nhà thuốc An Khang, 64 cửa hàng Avakids và 38 cửa hàng Erablue.



THẾ GIỚI DI ĐỘNG

Tổng 1.078 cửa hàng (bao gồm Topzone)



ĐIỆN MÁY XANH

Tổng 2.190 cửa hàng (bao gồm ĐMS)



BÁCH HÓA XANH

1.698 cửa hàng



AN KHANG

527 nhà thuốc



AVA KIDS

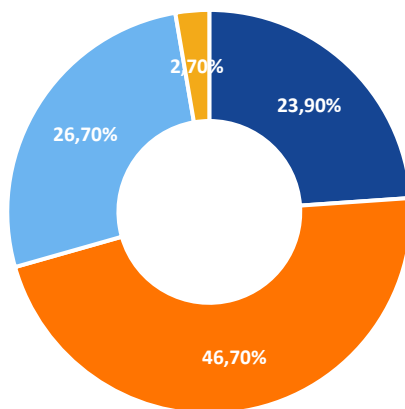
64 cửa hàng



ERABLUE (liên doanh tại Indonesia)

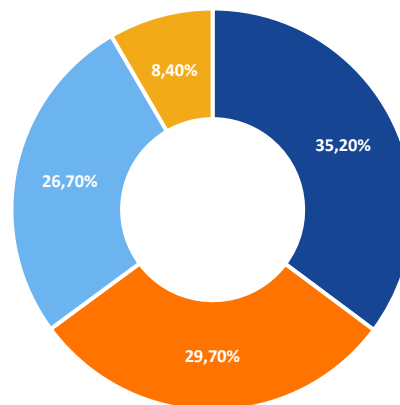
38 cửa hàng

Cơ cấu doanh thu theo chuỗi



■ Thế giới di động ■ Điện máy xanh ■ Bách Hóa Xanh ■ Khác

Cơ cấu doanh thu ngành hàng



■ Điện thoại, phụ kiện ■ Điện máy ■ Thực phẩm&FMCG ■ Khác

II. KẾT QUẢ KINH DOANH 9T/2023

KHUYẾN NGHỊ: MUA

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

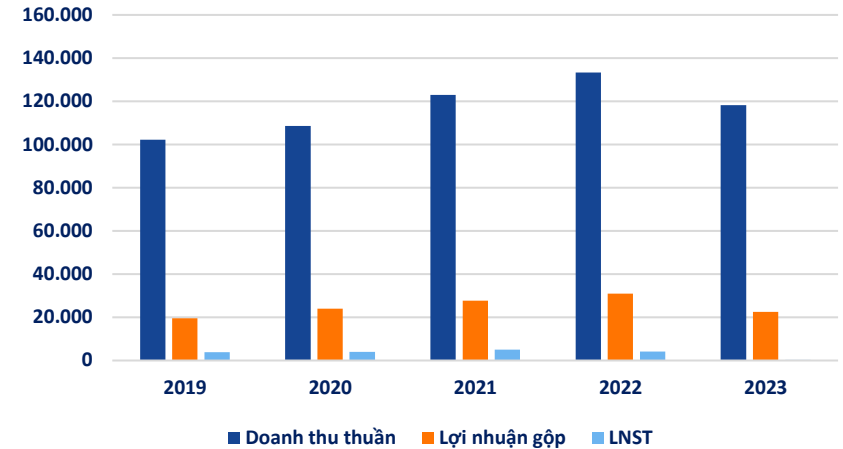
Lợi nhuận năm 2023 sụt giảm nặng nề, xuống thấp nhất trong 10 năm lịch sử

Năm 2023, MWG lần lượt đạt 118 nghìn tỷ doanh thu và 167 tỷ LNST. Cả doanh thu và lợi nhuận đều sụt giảm trong đó lợi nhuận giảm xuống mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Nguyên nhân sụt giảm là do:

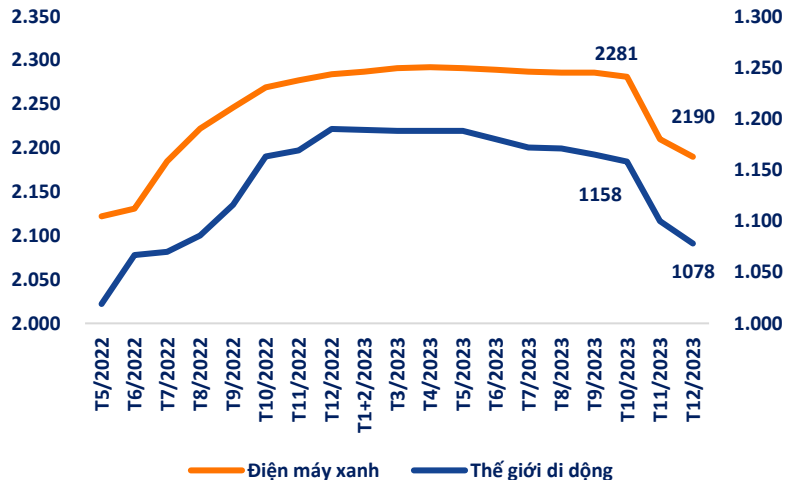
- (1) Đối với chuỗi Thế giới di động và DMX, doanh thu năm 2023 lần lượt đạt 28 nghìn tỷ (-18%yoy) và 55 nghìn tỷ (-20%yoy). Doanh thu sụt giảm khá mạnh mẽ do năm 2023 là năm khó khăn với toàn ngành ICT nói chung. Hầu hết các ngành hàng đều tăng trưởng âm từ 10 – 50%. Bên cạnh đó, MWG phải đóng gần 200 cửa hàng trong quý 4 để thực hiện việc tái cấu trúc.
- (2) Doanh thu chuỗi Bách hóa xanh đạt 31,6 nghìn tỷ (+17%yoy) khi doanh thu/cửa hàng liên tục được cải thiện. Tính đến tháng 12/2023, doanh thu trên 1 cửa hàng đạt 1,8 tỷ (so với 1,19 tỷ vào tháng 1/2023).

Lợi nhuận cũng sụt giảm mạnh do năm 2023 MWG sử dụng chiến lược giảm giá để gia tăng thị phần dẫn đến biên lợi nhuận sụt giảm. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 23,3% trong năm 2022 xuống còn 19,1% trong năm 2023.

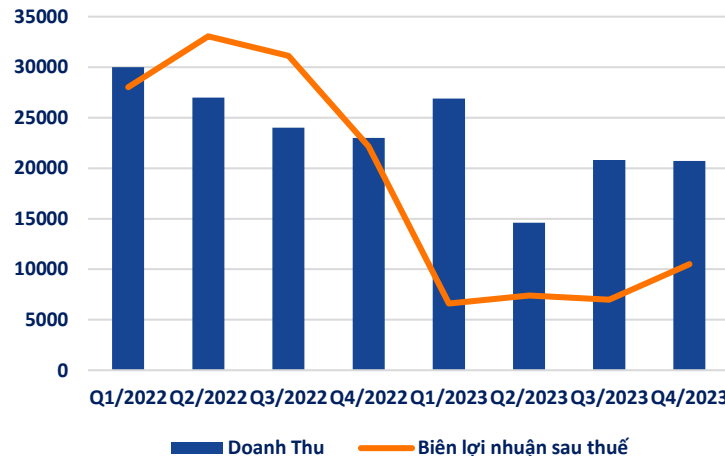
Kết quả kinh doanh MWG (tỷ)



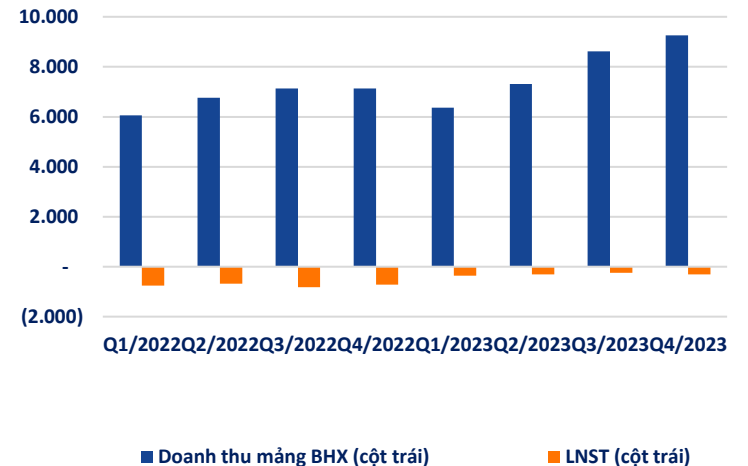
Số lượng cửa hàng



TGDD và ĐMX



Bách hóa xanh



III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

KHUYẾN NGHỊ: MUA

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP 2024

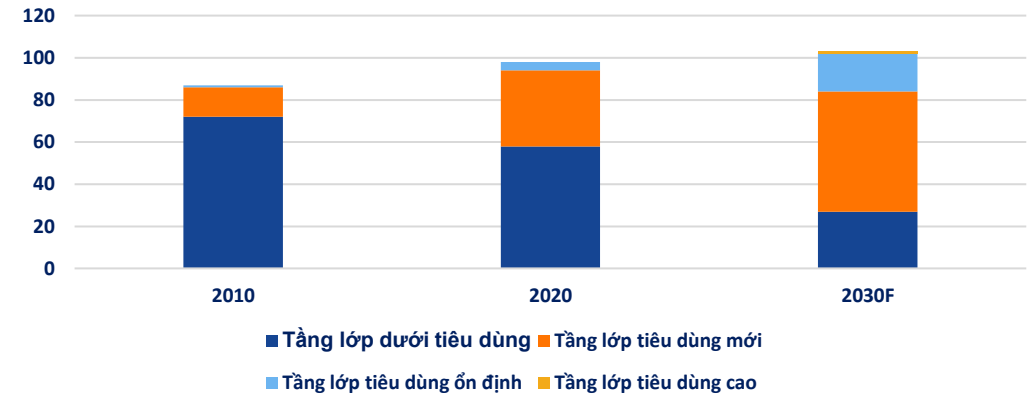
Tái cấu trúc toàn diện, mảng ICT sẽ phục hồi từ nền thấp 2023 cả về doanh thu và biên lợi nhuận nhưng ở mức độ nhẹ

Năm 2023 là một năm rất khó khăn đối với MWG, trong buổi họp AM ngày 28/2/2024, MWG cho rằng việc đóng cửa hàng trong năm 2023 là phản ứng chậm, điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả kinh doanh nói chung. Tuy nhiên, doanh nghiệp đã, đang và sẽ tiếp tục tái cấu trúc, đóng cửa các cửa hàng không hiệu quả để tiết kiệm bài toán chi phí. Chúng tôi kỳ vọng cả chuỗi Thế giới di động và Điện máy xanh đều sẽ phục hồi nhẹ từ quý 2/2024 so với mức nền thấp 2023:

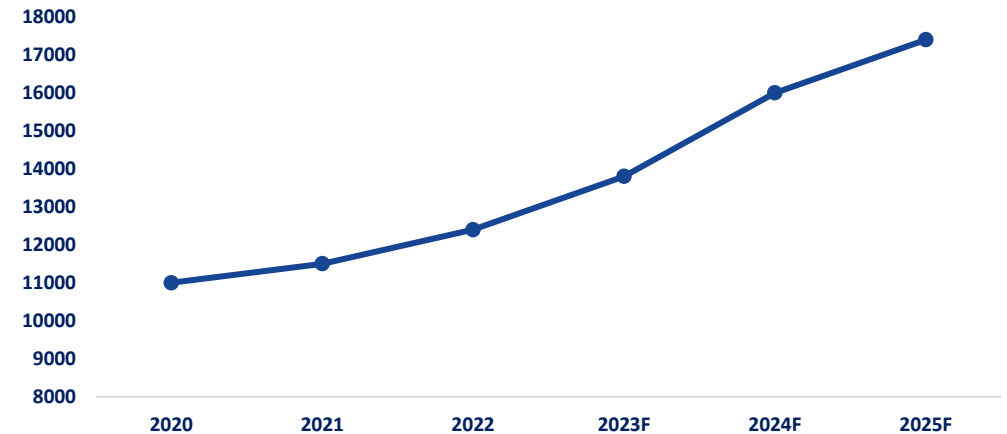
- (1) Kỳ vọng nền kinh tế hồi phục trong môi trường lãi suất thấp sẽ thúc đẩy chi tiêu và tiêu dùng của người dân, đặc biệt đối với các mặt hàng không thiết yếu.
- (2) Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu cũng sẽ là động lực tiêu dùng cho các mặt hàng như iPhone, đồ gia dụng...
- (3) Sau cuộc chiến về giá, MWG đã gia tăng thị phần từ 5 – 25% hầu hết các sản phẩm, đặc biệt thị phần các sản phẩm của Apple tăng từ 30% lên 50% tính đến thời điểm cuối năm 2023 sẽ là đệm phóng trong năm 2024.
- (4) Những nỗ lực tái cấu trúc, đóng các cửa hàng không hiệu quả trong quý 3 và quý 4/2023 sẽ giúp tối ưu bài toán chi phí, cải thiện biên lợi nhuận trong năm 2024.
- (5) Chiến lược đẩy mạnh bán hàng đa kênh: MWG có lợi thế khi sở hữu hệ sinh thái khép kín từ hệ thống cửa hàng trưng bày => kênh thương mại điện tử => hệ thống kho vận và vận chuyển => lắp đặt và các dịch vụ hậu mãi. Điều này sẽ phù hợp với xu hướng tiêu dùng hiện nay.

=> Chúng tôi dự báo năm 2024, doanh thu chuỗi Thế giới di động và Điện máy xanh lần lượt đạt 31 nghìn tỷ doanh thu (+10,7%yoy) và đạt 62 nghìn tỷ LNST (+12,7%yoy). Biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện lên mức 19 – 20% (tăng 3 điểm phần trăm so với năm 2023)

Tầng lớp tiêu dùng Việt Nam (triệu người)



Thu nhập bình quân đầu người (USD)



TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP 2024

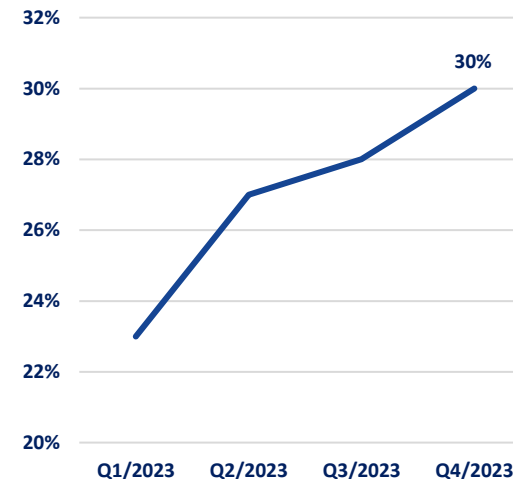
Động lực tăng trưởng đến từ Bách Hóa Xanh, kỳ vọng doanh thu/cửa hàng tiếp tục cải thiện và bắt đầu có lãi

Trong năm 2023, doanh thu/cửa hàng của Bách Hóa Xanh liên tục cải thiện nhờ vào tăng các sản phẩm tươi sống, tiếp tục hợp tác với các thương hiệu uy tín về thịt và hải sản như CP, Minh Phú,... Nhờ đó MWG cũng đã có những kết quả rất tích cực, doanh thu/ cửa hàng tính đến tháng 12/2023 là 1,88 tỷ (+43% so với đầu năm 2023). Bên cạnh đó, số lượng đơn hàng và giá trị trên 1 đơn hàng tăng 35 – 40% so với thời điểm cuối năm 2022. Tổng số lượng hóa đơn mua hàng tăng hơn 20% so với cùng kỳ. Như vậy, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024:

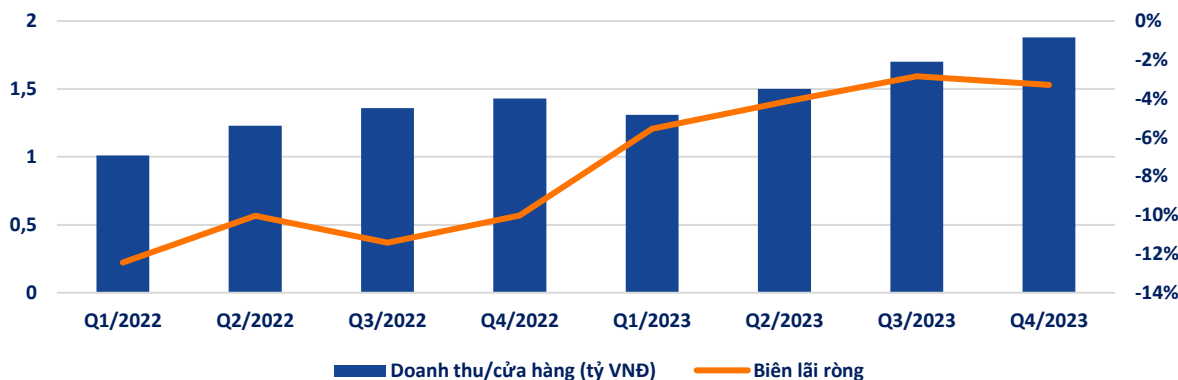
- (1) Bách Hóa Xanh sẽ mở thêm cửa hàng khi đã có lượng khách hàng nhất định.
- (2) Doanh thu/cửa hàng sẽ tiếp tục tăng 10 – 20% nhờ vào sự đa dạng của sản phẩm đặc biệt là chú trọng vào các sản phẩm tươi sống. Nếu như MWG thành công trong việc tìm ra công thức quản trị logistic thì đây là một thị trường khổng lồ có thể cạnh tranh sòng phẳng với chợ truyền thống.
- (3) Tính đến tháng 12/2023, Bách Hóa Xanh đã đạt được mục tiêu hòa vốn sau các chi phí vận hành, chúng tôi kỳ vọng sang năm 2024 sẽ bắt đầu có lãi.
- (4) Bách Hóa Xanh tiếp tục tìm kiếm các đối tác để bán vốn.

=> Ước tính năm 2024, Bách Hóa Xanh đạt 39.100 tỷ DT (+22%yoy) và có lãi 280 tỷ LNST khi giá trị/ đơn hàng tiếp tục tăng và chi phí cải thiện nhờ tối ưu được chi phí và quản lí bán hàng.

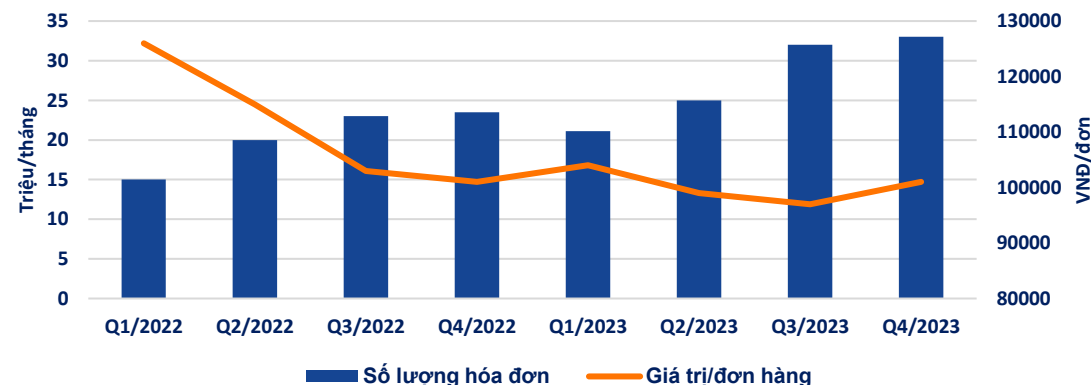
Tỷ trọng hàng tươi sống/doanh thu



Bách hóa xanh



Số lượng hàng hóa và giá trị đơn hàng



TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP 2024

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng MWG sẽ phải đối mặt với một số rủi ro như sau:

Bị đe dọa thị phần bởi các sàn thương mại điện tử Shopee, Lazada, Tiktok...

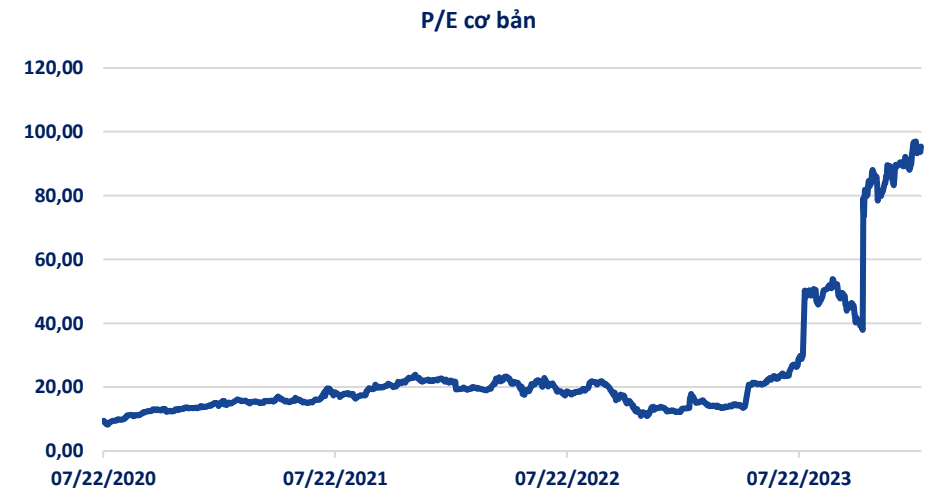
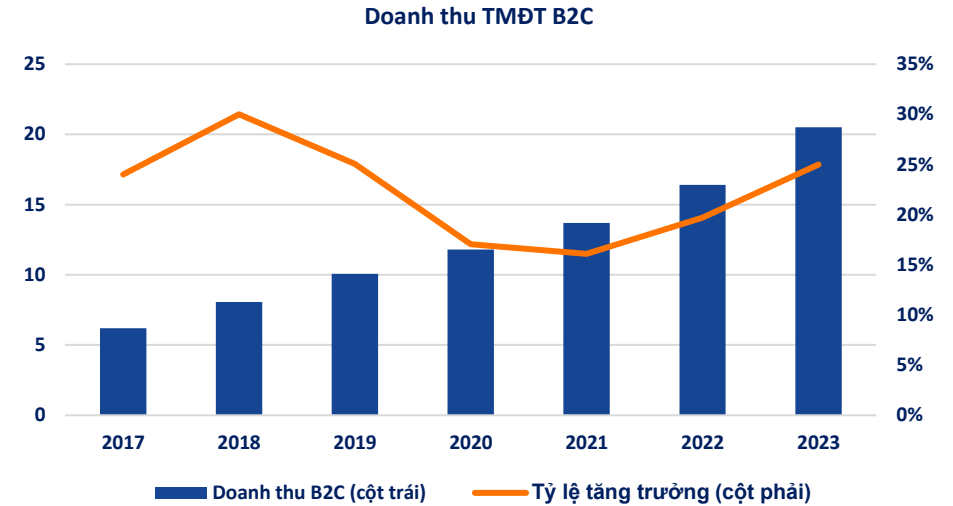
Theo báo cáo của Metric, doanh thu ngành hàng Máy tính và điện thoại trên các sàn thương mại điện tử tăng 40% trong năm 2023 đạt gần 14.000 tỷ VNĐ. Đến năm 2023, Doanh thu của Apple và Samsung trên sàn TMĐT lần lượt là 3.358 tỷ đồng (tăng 12,9% so với cùng kỳ) và 3.078 tỷ đồng (tăng 36,5% so với cùng kỳ).

Mô hình Direct to Consumer như TMĐT còn giúp các thương hiệu tiết giảm chi phí đáng kể, nếu áp dụng mô hình B2B2C (Business to Business to Customer), nhà bán hàng sẽ phải bỏ ra từ 35% - 40% chi phí trên giá thành sản phẩm dành cho các đại lý. Trường hợp bán trực tiếp trên sàn TMĐT, họ sẽ chỉ tốn một mức phí thấp hơn rất nhiều (khoảng chưa đến 10%). Khi giá bán luôn là một yếu tố quan trọng quyết định đến hành vi mua hàng của khách hàng, chúng tôi cho rằng MWG sẽ tiếp tục bị đe dọa bởi vấn đề này, khi giá bán của MWG trong các đợt sale khó có thể thấp hơn giá các sản phẩm trên các sàn thương mại điện tử.

Có nguy cơ bị loại khỏi rổ VN Diamond

Hiện tại, theo quy định của rổ VN Diamond, cần đáp ứng hệ số P/E nhỏ hơn hoặc bằng 3 lần hệ số P/E bình quân. Hệ số PE được tính lấy giá đóng cửa tại ngày chốt dữ liệu chia cho EPS trong 4 Quý gần nhất. Với EPS như hiện tại, P/E dự kiến của MWG sẽ không đáp ứng tiêu chí đã đề ra (>100 đồng thời cao hơn 3 lần hệ số P/E bình quân). Như vậy, MWG có xác suất sẽ bị loại khỏi rổ VN Diamond.

Trong trường hợp MWG bị loại khỏi chỉ số VN-Diamond, số lượng cổ phiếu có thể bị bán bởi các quỹ ETF khoảng 52 triệu cổ phiếu. Đợt review và cơ cấu sẽ diễn ra từ ngày 21/4 – 3/5. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng thông tin này đã được dự báo và đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Thậm chí khi Bách Hóa Xanh có lãi, MWG có thể vào lại rổ VNDiamond và đây sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu.



IV. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

KHUYẾN NGHỊ: MUA

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

+ Dự phóng năm 2024, MWG lần lượt đạt 137 nghìn tỷ DT (+20,05%yoy) và 1.800 tỷ LNST (+972%yoy). Trong đó, doanh thu chuỗi Thế giới di động và Điện máy xanh lần lượt đạt 31 nghìn tỷ doanh thu (+10,7%yoy) và đạt 62 nghìn tỷ LNST (+12,7%yoy). Chuỗi Bách Hóa Xanh đạt 39.100 tỷ DT (+22%yoy). Doanh thu các mảng còn lại đạt 4,9 nghìn tỷ.

+ Biên lợi nhuận được cải thiện đáng kể nhờ cuộc chiến về giá kết thúc, đạt 22% trong năm 2024.

=> **EPS fw 2024 là 1.231VNĐ.**

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá từng phần và FCFF định giá cổ phiếu với tỷ trọng lần lượt là 60% và 40%. Đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG là **57.000 VNĐ.**

KHUYẾN NGHỊ: MUA

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	102174	108546	122958	133405	118280	137000
%yoy	18,10%	6,24%	13,28%	8,50%	-11,34%	20,05%
Lợi nhuận gộp	19488	23954	27632	30862	22521	30140
%yoy	27,44%	22,92%	15,35%	11,69%	-27,03%	38,72%
Chi phí bán hàng	12437	15334	17914	22337	20917	23100
%yoy	28,75%	23,29%	16,83%	24,69%	-6,36%	10,44%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2074	3404	3823	1881	1196	1300
%yoy	17,72%	64,17%	12,31%	-50,80%	-36,40%	23,40%
Lợi nhuận sau thuế	3836	3920	4901	4102	168	1800
%yoy	33,19%	2,18%	25,04%	-16,32%	-95,91%	972,52%
Biên lợi nhuận gộp	19%	22%	22%	23%	19%	22%
Biên lợi nhuận ròng	3,75%	3,61%	3,99%	3,07%	0,14%	1,3%

	Định giá từng phần	FCFF
Định giá	59.000	54.500
Tỷ trọng	60%	40%
Giá mục tiêu MWG	57.000 VNĐ	

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.