

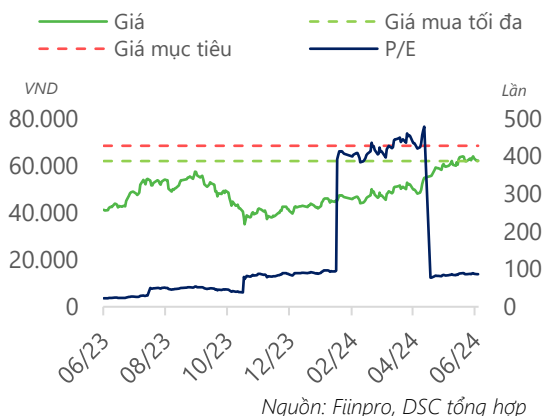
MUA

Giá mục tiêu 2024: **68.500 VND**
Upside: **10%**
Cập nhật: **28/6/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: BHX dự kiến sẽ bắt đầu có lợi nhuận trong năm nay và sẽ trở thành trụ cột chính cho sự tăng trưởng của MWG trong tương lai.

Tiêu cực: Mạng ICT phục hồi chậm hơn dự kiến do nhu cầu tiêu thụ vẫn còn yếu.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại (VND)	62.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	90.659
Số lượng CPLH (triệu cp)	1462,2
EPS 4 quý gần nhất (VND)	716,8
P/E	86,8
Cao nhất 1 năm (VND)	64.400
Thấp nhất 1 năm (VND)	33.600

MWG

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính kết quả kinh doanh năm 2024 của MWG sẽ có sự phục hồi sau năm 2023 đầy khó khăn, dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG dự kiến đạt lần lượt 132.476 tỷ đồng (+12% YoY) và 3.339 tỷ đồng (+1890% YoY).

Với kỳ vọng (1) chiến lược "giảm lượng tăng chất" sẽ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa chi phí, (2) con át chủ bài Bách Hóa Xanh có tiềm năng tăng trưởng tích cực và (3) kỳ vọng vào sự phục hồi của mảng ICT, DSC ước tính giá mục tiêu 12 tháng của MWG sẽ đạt mức 68.500 VND/cp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chiến lược "giảm lượng, tăng chất" kỳ vọng giúp tối ưu hóa chi phí

Trong năm 2024, MWG dự kiến sẽ tiếp tục thực hiện chiến lược giảm lượng, tăng chất nhằm tinh gọn đội ngũ, nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động. Trong Q1/2024 vừa qua MWG đã thực hiện cắt giảm đến 4.853 nhân sự bên cạnh đóng cửa 1 cửa hàng Thế Giới Di Động, 6 cửa hàng Điện Máy Xanh, 2 siêu thị Bách Hóa Xanh và 1 nhà thuốc An Khang. DSC cho rằng chiến lược này sẽ giúp cho MWG có thể 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.

Bách Hóa Xanh sẽ là con át chủ bài

DSC đánh giá việc thay đổi định vị của chuỗi BHX từ "Chợ hiện đại" thành "Siêu thị mini" đã giúp MWG tìm ra được "Long mạch" cho chuỗi bán lẻ này. Sự thay đổi trên đã đem lại những hiệu quả cho BHX khi doanh thu/cửa hàng đã đạt mức 2 tỷ, đánh dấu mức cao nhất kể từ khi chuỗi này đi vào hoạt động. DSC cho rằng BHX sẽ là động lực tăng trưởng chính trong tương lai của MWG đặc biệt là sau khi có sự tham gia của đối tác Trung Quốc.

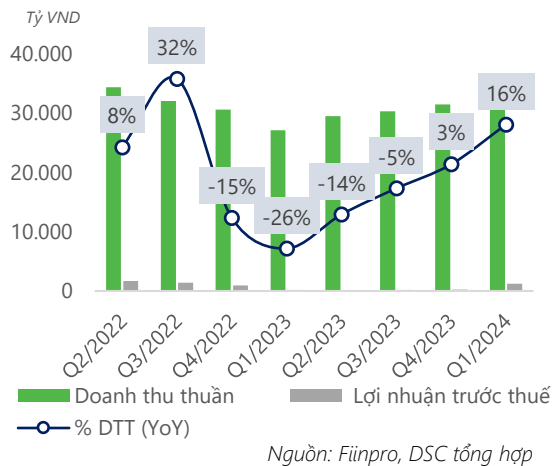
Kỳ vọng phục hồi từ mảng ICT

Sau năm 2023 đầy khó khăn do nhu cầu tiêu thụ suy giảm, DSC kỳ vọng TGDĐ và ĐMX sẽ có sự phục hồi trong năm 2024 nhờ vào (1) nhu cầu tiêu thụ sản phẩm điện lạnh tăng cao trong 1H/2024 và kỳ vọng mảng thiết bị điện tử hồi phục từ 2H/2024 khi các sản phẩm điện thoại mới ra đời.

TỔNG QUAN

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG) là doanh nghiệp bán lẻ số 1 tại Việt Nam trong lĩnh vực bán lẻ điện thoại, điện máy với chuỗi cửa hàng Thế giới di động và Điện máy xanh, số 2 trong lĩnh vực bán lẻ thực phẩm, hàng tiêu dùng với chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh và đứng thứ 3 trong lĩnh vực bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc An Khang. Hiện nay, sau khi rút lui hoàn toàn khỏi thị trường Campuchia, MWG đã và đang mở rộng kinh doanh chuỗi bán lẻ điện máy Erablue tại thị trường Indonesia nhiều tiềm năng.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu đang cải thiện theo từng quý

Mặc dù số lượng cửa hàng suy giảm mạnh tuy nhiên trong Q1/2024 doanh thu thuần và LNTT của MWG đã lần lượt đạt mức 31.486 tỷ đồng (+16% YoY) và 1.206 tỷ đồng (+451% YoY). Với kết quả này MWG đã hoàn thành 25% kế hoạch về doanh thu và 38% kế hoạch về lợi nhuận mà doanh nghiệp đã đặt ra hồi đầu năm. Trong cơ cấu doanh thu, ĐMX chiếm tỷ trọng lớn nhất với 46% nhờ vào động lực từ các mặt hàng điện lạnh. Trong khi đó BHX nắm giữ vị trí thứ 2 với 29% nhờ vào động lực tăng trưởng từ hàng thực phẩm tươi sống và FMCGs. DSC cho rằng KQKD trong Q2/2024 của MWG sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ vào việc thực hiện chiến dịch tái cấu trúc hiệu quả.

DIỄN BIẾN HTK

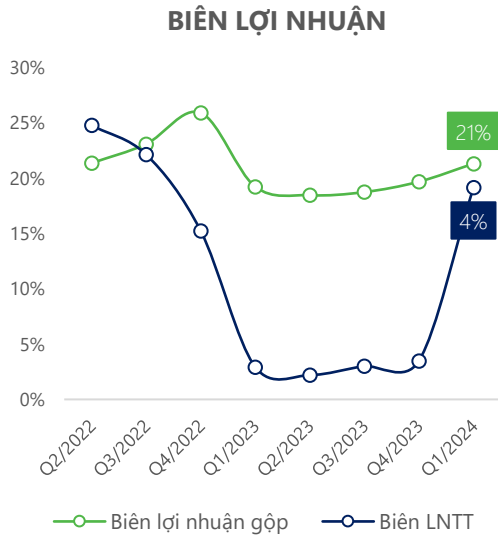


Giảm áp lực từ hàng tồn kho

Tính đến hết Q1/2024 lượng hàng tồn kho của MWG đã suy giảm về mức 20.492 tỷ đồng, giảm hơn 6% so với hồi đầu năm và đánh dấu quý giảm thứ 2 liên tiếp. Với việc lượng HTK giảm đáng kể, MWG không còn phải đối diện với quá nhiều áp lực phải giải quyết lượng hàng tồn kho trong môi trường kinh doanh còn nhiều khó khăn từ đó có thể cải thiện lợi nhuận của doanh nghiệp. Vòng quay HTK của MWG cũng ghi nhận sự cải thiện trong 2 quý liên tiếp khi đạt mức 1,16, đồng thuận với sự phục hồi trong doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp trong thời gian qua.

LUẬN ĐIỂM 1:

"Giảm lượng tăng chất" giúp tối ưu chi phí



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

MWG

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

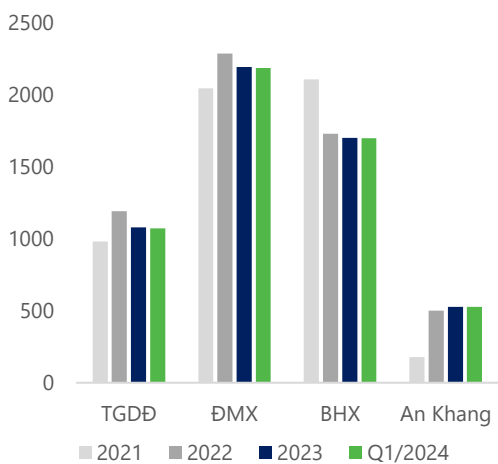
DSC

Biên lợi nhuận có sự cải thiện đáng kể

Với việc nỗ lực tối đa hóa chi phí bằng cách tinh gọn bộ máy nhân sự, đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả mà BLNG và BLNTT của MWG lần lượt cải thiện 200 và 300 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái.

Bên cạnh đó với việc giảm áp lực nhờ vào hàng tồn kho đã được giải phóng bớt kết hợp với việc MWG đã chấm dứt cuộc chiến về giá với các đối thủ cùng ngành cũng đã giúp cho doanh nghiệp cải thiện rõ rệt doanh thu và biên lợi nhuận của mình. DSC cho rằng với việc doanh thu từ các sản phẩm có biên lợi nhuận gộp cao như máy điều hòa vẫn còn có khả năng tăng trưởng mạnh trong bối cảnh thời tiết đang vô cùng nắng nóng thì BLNG của MWG vẫn còn nhiều dư địa để cải thiện trong Q2/2024. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng mức độ hồi phục sẽ yếu dần kể từ nửa cuối năm do khí hậu ôn hòa hơn sẽ làm giảm nhu cầu tiêu thụ máy điều hòa

SỐ LƯỢNG CỬA HÀNG CỦA MWG



Nguồn: MWG, DSC tổng hợp

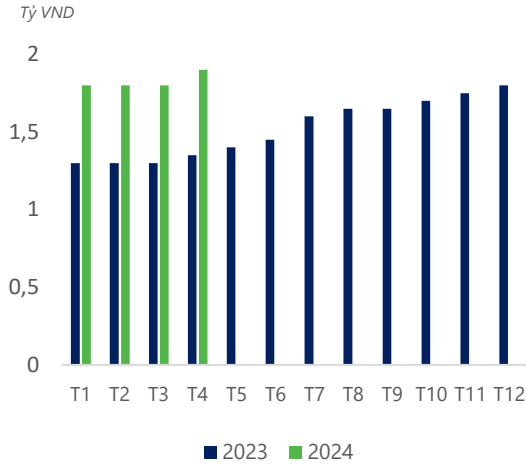
Tăng cường sức mạnh nội tại

Trong suốt khoảng thời gian vừa qua, MWG đã liên tục đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả và tinh gọn bộ máy nhân sự của mình. Sau khi cắt giảm gần 10.000 nhân sự trong năm 2023, trong Q1/2024 số lượng nhân viên của MWG tiếp tục giảm gần 5.000 người. Với việc đã đóng cửa hơn 200 cửa hàng TGĐĐ và ĐMX từ năm 2023 đến nay, động thái này của MWG cho thấy họ đang muốn cơ cấu lại các mảng kinh doanh của mình đặc biệt là khi mảng ICT trong thời gian qua gặp khá nhiều khó khăn và phục hồi chậm để dồn sức tập trung cho BHX khi tìm năng tăng trưởng của chuỗi này là vô cùng triển vọng. Trong cuộc họp ĐHCĐ năm 2024, MWG cho biết họ không có kế hoạch mở rộng số lượng cửa hàng TGĐĐ và ĐMX trong thời gian tới trong khi đó đối với chuỗi BHX với việc bắt đầu có lãi từ năm 2024 và triển vọng tăng trưởng tốt, MWG dự kiến sẽ mở mới khoảng 100 cửa hàng và sẽ mở rộng ra thị trường miền Trung và miền Bắc nếu tình hình khả quan.

LUẬN ĐIỂM 2:

Kỳ vọng vào Bách Hóa Xanh

DOANH THU/ CỬA HÀNG BHX



Nguồn: MWG, DSC tổng hợp

MWG

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

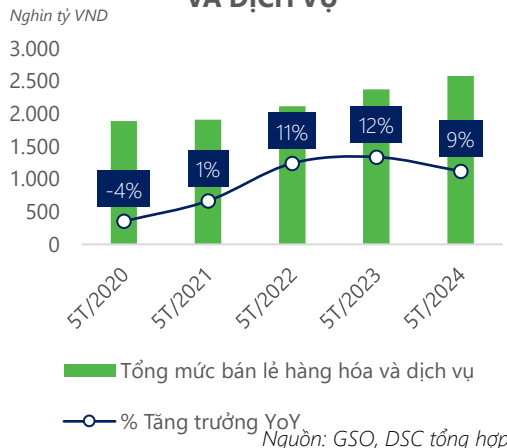
DSC

Doanh thu BHX ghi nhận nhiều điểm tích cực

Trong Q1/2024, doanh thu từ BHX đạt khoảng 9.100 tỷ đồng (+43% YoY), chiếm 29% trong cơ cấu doanh thu của MWG nhờ vào sự đóng góp từ 2 mặt hàng sản phẩm tươi sống và FMCGS. Sau khi đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2023, sang năm 2024 doanh thu/ cửa hàng của chuỗi này tiếp tục phát triển nhiều tín hiệu tích cực ghi nhận mức 2 tỷ đồng trong tháng 5, đánh dấu mức cao nhất kể từ khi BHX đi vào hoạt động.

DSC cho rằng việc thay đổi định vị chuỗi BHX thành "siêu thị mini" là thay đổi mang tính bước ngoặt, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp có thể tăng trưởng bởi (1) Thói quen người tiêu dùng VN giá trị sản phẩm/lần mua ít (4\$-5\$), tần suất mua cao, chủ yếu đi xe máy (2) Chi phí mặt bằng rẻ hơn nhiều so với mô hình chợ siêu thị lớn, (3) Minimart đã có thể đáp ứng được trên 70% loại hàng hóa cần thiết. Ngoài ra, mô hình minimart mới chỉ chiếm gần 50% ở thị trường tiêu dùng, dư địa mở rộng vẫn còn lớn. Với việc MWG đang tiến hành cơ cấu lại các ngành hàng kinh doanh của mình và đang dồn lực BHX, chúng tôi đánh giá chuỗi này sẽ dần chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu cũng như trở thành động lực tăng trưởng chính của doanh nghiệp trong tương lai. Chúng tôi cho rằng với việc đa dạng hóa danh mục sản phẩm của mình, doanh thu/ cửa hàng trong năm nay của BHX hoàn toàn có thể đạt được những cột mốc cao mới.

TỔNG MỨC BÁN LẺ HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ



Nguồn: GSO, DSC tổng hợp

Nhu cầu tiêu thụ dần phục hồi

5T/2024 tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt mức 2.580,2 nghìn tỷ đồng, tăng 8,7% so với cùng kỳ năm ngoái là tín hiệu tích cực cho các doanh nghiệp bán lẻ nói chung và MWG nói riêng. Bên cạnh đó, mới đây thông tin về việc gia hạn giảm thuế VAT đến hết năm 2024 cũng được kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng trong nước. DSC đánh giá với việc các yếu tố vĩ mô đang có nhiều dấu hiệu tích cực, triển vọng phục hồi của các doanh nghiệp bán lẻ như MWG trong năm nay là khá rõ ràng.

LUẬN ĐIỂM 3:

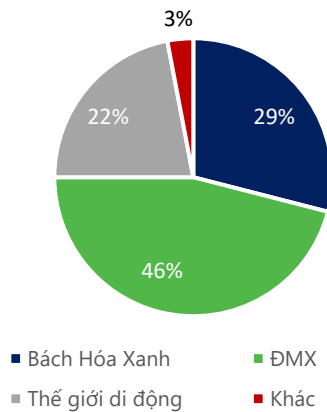
Mảng ICT đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất

MWG

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

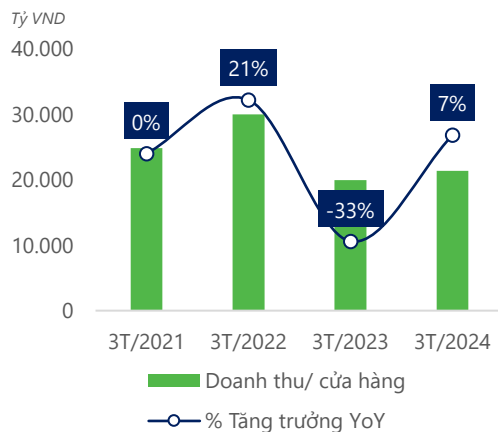
DSC

CƠ CẤU DOANH THU



Nguồn: MWG, DSC tổng hợp

DOANH THU/CỬA HÀNG 3T ĐẦU NĂM TGDD VÀ ĐMX



Nguồn: MWG, DSC tổng hợp

Mảng ICT kỳ vọng phục hồi với những câu chuyện khác nhau.

Mặc dù nhu cầu tiêu thụ thiết bị điện tử phục hồi chậm và số lượng cửa hàng có sự suy giảm tuy nhiên trong Q1/2024, doanh thu thuần của cả 2 chuỗi TGDD và ĐMX vẫn đạt mức 21.300 tỷ đồng (+7% YoY) và chiếm 68% trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp. Động lực tăng trưởng chính của mảng ICT trong quý vừa rồi 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 vô cùng nóng bức. DSC cho rằng với việc mùa hè năm nay đến sớm hơn mọi năm và ảnh hưởng từ pha El Nino, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm điện lạnh và làm mát sẽ có sự gia tăng đáng kể từ đó tạo động lực tăng trưởng cho ĐMX trong 1H/2024. Bước sang 2H/2024, DSC kỳ vọng các sự kiện thể thao lớn như Euro hay Olympic sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ sản phẩm tivi từ đó trở thành yếu tố hỗ trợ mới cho ĐMX. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng lưu ý rằng hiệu ứng từ các sản phẩm điện lạnh sẽ giảm dần từ trong giai đoạn cuối năm khi thời tiết trở nên ôn hòa hơn.

Đối với chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD), chúng tôi dự đoán 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. So sánh với doanh thu của MWG, đây cũng là giai đoạn doanh thu của chuỗi TGDD bùng nổ và đạt đỉnh. Với tuổi thọ trung bình của ĐTĐĐ khoảng 2,5 năm và tuổi thọ trung bình của laptop khoảng 3 – 5 năm, chúng tôi cho rằng 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.

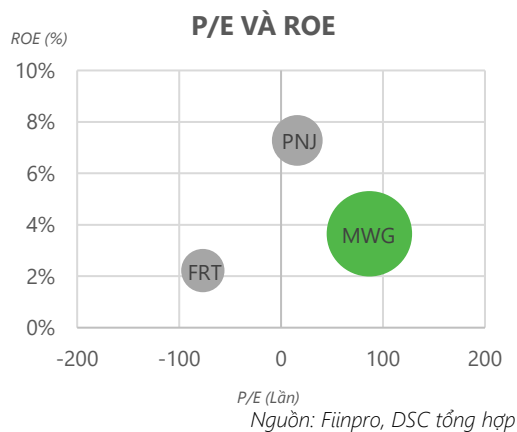
DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	133.405	118.280	132.473
% DTT (YoY)	8%	-11%	12%
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	27.820
Lợi nhuận sau thuế	4.102	168	3.339
% LNST (YoY)	-16%	-96%	1890%

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh năm 2024 của MWG sẽ có sự phục hồi nhờ vào việc (1) BHX đáng phát tín hiệu tích cực khi ghi nhận mức DT/ cửa hàng cao nhất kể từ khi đi vào hoạt động và (2) mảng ICT dự kiến sẽ phục hồi sau khi chạm đáy vào năm ngoái.

DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST sẽ lần lượt đạt mức 132.473 tỷ đồng (+12% YoY) và 3.339 tỷ đồng (+1890% YoY).



Định giá

Mức lợi nhuận sau thuế năm 2024 dự kiến đạt 3.339 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS forward đạt 2.284 VND và P/E forward đạt 27,72 lần. Với triển vọng tăng trưởng nhờ vào (1) chiến lược phát triển hợp lý, (2) tìm năng to lớn từ Bách Hóa Xanh và (3) nhu cầu tiêu thụ của mảng ICT dự kiến phục hồi, DSC kỳ vọng mức P/E hợp lý cho MWG là 30 lần, giá mục tiêu đạt 68.500 VND/cổ phiếu, upside 10% so với giá đóng cửa ngày 24/06/2024.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu MWG, giá mục tiêu bình quân là 67.800 VND/ cổ phiếu.

ĐỊNH GIÁ P/E

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	3.339
EPS (VND/cp)	2.284
P/E (lần)	30,0
Giá cổ phiếu	68.500
Upside	10%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn