

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:

N/A

Cập nhật:

05/03/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Bách Hóa Xanh đã đạt được điểm hòa vốn, kỳ vọng sức mua phục hồi bởi chu kỳ thay mới từ 2021

Tiêu cực: Mạng ICT vẫn còn khó khăn. Cuộc chiến giá và tốc độ phục hồi chậm khiến biên lợi nhuận của doanh nghiệp giảm sút nghiêm trọng

Khuyến nghị: Tiếp tục theo dõi, đợi tín hiệu sức mua phục hồi, KQKD của MWG có thể hồi phục từ Q1.2024 bởi đóng góp lợi nhuận từ chuỗi Bách Hóa Xanh



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại (VND)	50.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	73.120
Số lượng CPLH (triệu cp)	1462,4
EPS 4 quý gần nhất	114,6
P/E	436,3
Cao nhất 1 năm	57.500
Thấp nhất 1 năm	35.100

MWG

Thế giới di động



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.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thay đổi để tăng trưởng

Chúng tôi cho rằng việc thay đổi định vị của chuỗi Bách Hóa Xanh từ "Chợ hiện đại" thành "Siêu thị mini" đã giúp MWG tìm ra được "Long mạch" 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 to, (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 siêu thị, dư địa mở rộng vẫn còn rất lớn. Những thay đổi trên đã đem lại những hiệu quả cho chuỗi, doanh thu đạt khoảng từ 1,8 tỷ đồng/cửa hàng, Bách Hóa Xanh đã đạt điểm hòa vốn sau nhiều năm. DSC kỳ vọng chuỗi BHX có thể bắt đầu có lãi từ Q1/2024.

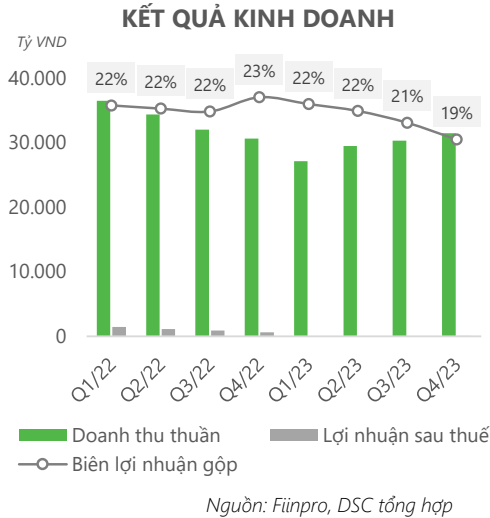
Lùi một bước để tiến hai bước

Mặc dù ghi nhận lợi nhuận âm, nhưng chúng tôi cho rằng MWG vẫn đang có hoạt động kinh doanh tốt bởi (1) Thị phần là yếu tố quan trọng nhất đối với ngành bán lẻ, và MWG đã và đang làm rất tốt điều này, cuộc chiến giá giúp MWG tăng được thị phần (ít nhất 5%), riêng Iphone có thị phần 50% (2) Tỷ lệ hàng tồn kho ở mức thấp và nâng tỷ lệ tiền mặt ở mức cao cho thấy doanh nghiệp đang chuyển sang thể phòng thủ, doanh thu tài chính giúp MWG thoát lỗ (3) Việc giảm số lượng cửa hàng sẽ giúp giảm thiểu chi phí nhưng doanh thu không giảm mạnh nhờ độ phủ và thương hiệu, khi một cửa hàng đóng cửa thì một phần doanh thu sẽ được chuyển sang các cửa hàng lân cận.

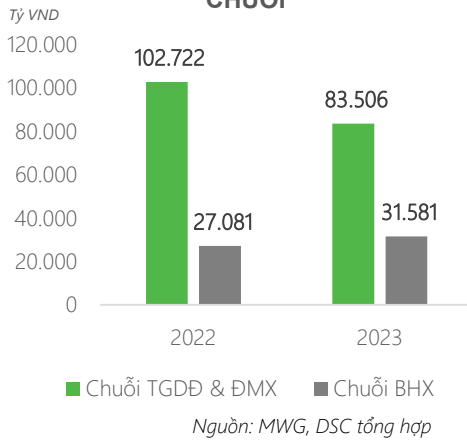
KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận giảm mạnh

Kết thúc năm 2023, MWG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ở mức 119.234 tỷ VND (-11,5% YoY) đạt 88% kế hoạch đầu năm và 167 tỷ VND (-95,91% YoY). Bên cạnh sự giảm sút về mặt doanh thu do sức mua yếu của người tiêu dùng khiến doanh nghiệp phải thu hẹp quy mô hoạt động, MWG còn phải chịu ảnh hưởng nặng nề từ cuộc chiến về giá, khiến doanh nghiệp chỉ vừa đủ "thoát lỗ", biên lợi nhuận ròng giảm còn 0,14%, tuy nhiên bù lại, việc cạnh tranh về giá giúp MWG giữ được thị phần và giúp mức doanh thu không bị giảm quá sâu (-11,5%) so với năm trước.



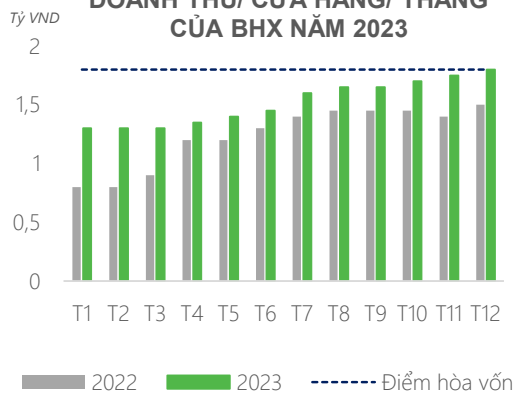
DOANH THU RIÊNG TỪNG CHUỖI



Tốc độ phục hồi mảng ICT chậm

DSC cho rằng vấn đề nội tại đã được giải quyết, cùng với đó kinh tế vĩ mô có dấu hiệu phục hồi nhờ (1) chính sách tiền tệ đã được nới lỏng, (2) gia hạn thời gian giảm VAT, tăng lương cơ bản, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Đối với riêng mảng bán lẻ ICT, DSC cho rằng đã có dấu hiệu tạo đáy phục hồi từ khoảng Q2.2023, tuy nhiên tốc độ phục hồi còn khá chậm, cùng đó là những tác động tiêu cực từ cuộc chiến về giá giữa các doanh nghiệp bán lẻ đã khiến KQKD Quý 4 giảm mạnh. DSC kỳ vọng nhờ chu kỳ thay mới ICT từ 2021 và triển vọng phục hồi của nền kinh tế, mảng bán lẻ ICT sẽ tăng tốc phục hồi trong giai đoạn từ nay đến cuối năm 2024.

DOANH THU/ CỬA HÀNG/ THÁNG CỦA BHX NĂM 2023

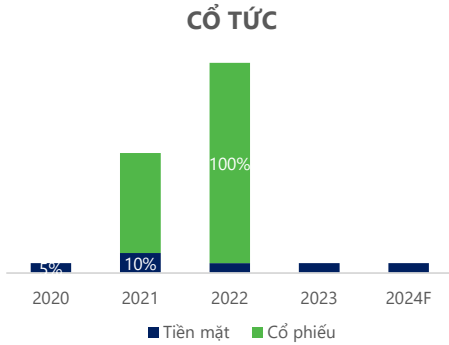


Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng dài hạn

Tính đến tháng 12/2023, BHX đã đạt được mức doanh thu 1,8 tỷ/cửa hàng, đã đạt được điểm hòa vốn sau nhiều năm. Kết thúc năm 2023, BHX ghi nhận doanh thu đạt 31,6 ngàn tỷ đồng, tăng trưởng 17% YoY. Nhờ chiến lược mới - Minimart, tập trung vào các sản phẩm thiết yếu, nên BHX vẫn tăng doanh thu qua từng tháng mà không cần mở mới cửa hàng. DSC cho rằng chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ là mảng chủ lực và là lực đỡ cho các mảng ICT trong năm 2024

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	133.405	118.280	126.280
%YoY DTT	8%	-11%	7%
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	649
LNST	4102	168	306
%YoY LNST	-16%	-96%	82%

Trong giai đoạn 2018 - 2022, mức chi trả cổ tức của MWG khá biến động tuy nhiên doanh nghiệp luôn duy trì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ từ 5% trở lên. Dự kiến mức chi trả cổ tức này sẽ có thể bị gián đoạn do tình hình kinh doanh trong năm 2023 của doanh nghiệp không quá khả quan.

Định giá

P/E của MWG tại giá đóng cửa 05/03/2024 đạt 436 lần, cao hơn nhiều so với mức P/E trung bình 5 năm là khoảng 22,4 lần bởi (1) kết quả kinh doanh kém khả quan làm EPS giảm mạnh, (2) giá cổ phiếu hồi phục nhờ kỳ vọng BHX hòa vốn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của MWG trong cả năm 2024 sẽ đạt lần lượt 126.280 tỷ (+7% YoY) và 306 tỷ (+82% YoY). Bên cạnh đó, DSC cho rằng tốc độ hồi phục đối với ngành bán lẻ nói chung và MWG nói riêng sẽ diễn ra tương đối chậm trong nửa đầu năm 2024 và kỳ vọng dần tăng tốc phục hồi trong giai đoạn cuối năm 2024. Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính EPS của MWG trong năm 2024 đạt 209 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward 2024 đạt khoảng 215 lần. Với mức P/E forward như trên, DSC không đưa ra mức định giá cho cổ phiếu MWG.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Nguyễn Minh Tuấn,

Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn