

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG – HOSE)

Tái cơ cấu hiệu quả là tiền đề cho việc phục hồi

KHẢ QUAN

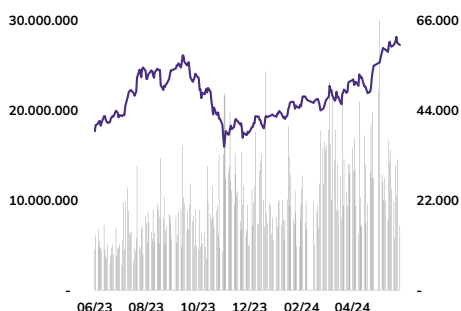
Nguyễn Phương Thảo

Email: thao.nphuong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bán lẻ
Ngày báo cáo	: 07/06/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 61.900
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 68.200
Tỷ lệ tăng (%)	: +10%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 91.098
SLCPLH (CP)	: 1.462.244.177

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	1Q23	1Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-26%	16%
Tăng trưởng LNST (%)	-98,5%	4143,0%
Biên LNG (%)	19,2%	21,3%
Biên LNST (%)	0,1%	2,9%
ROA (%)	0,0%	1,49%
ROE (%)	0,1%	3,74%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,72	0,91
EPS (VND/CP)	1.828	717
BVPS (VND/CP)	16.353	17.276

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của MWG 2024F đạt **132.014 tỷ đồng (+11,6% svck)** và **3.205 tỷ đồng (tăng 19 lần svck)**. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với MWG do các yếu tố sau:
 - ✓ Dự kiến kết quả kinh doanh của TGDD và ĐMX sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực so với mức nền thấp cùng kỳ, song vẫn chưa thể trở về mức đỉnh cũ trong giai đoạn 2019 – 2022 do nền kinh tế vẫn còn trì trệ, sức mua của người dân dự kiến chưa thể hồi phục hoàn toàn đối với những mặt hàng tiêu dùng không thiết yếu.
 - ✓ Bách hóa xanh tiếp tục là động lực tăng trưởng trong dài hạn của MWG. Với việc hoàn tất thương vụ bán 5% cổ phần BHX và thu về 1.773 tỷ đồng, MWG có thể chủ động trong việc nhân rộng chuỗi BHX và tiến tới những dự định xa hơn như việc đưa BHX ra miền Bắc và miền Trung trong những năm tới.
 - ✓ Biên lợi nhuận gộp dự kiến được cải thiện mạnh nhờ tối ưu việc quản trị hàng tồn kho và cuộc chiến giảm giá nhằm cạnh tranh giành thị phần giữa các doanh nghiệp bán lẻ đã kết thúc.
- Rủi ro**
 - ✓ Nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng thấp khiến doanh thu TB/cửa hàng của các chuỗi TGDD, ĐMX phục hồi chậm hơn dự kiến;
 - ✓ Chuỗi BHX tăng trưởng thấp hơn dự kiến.
- Cơ hội tăng giá**
 - ✓ Nhu cầu tiêu thụ phục hồi nhanh giúp doanh thu TB/cửa hàng của các chuỗi TGDD, ĐMX tăng trưởng mạnh hơn dự kiến;
 - ✓ Chuỗi BHX tăng trưởng mạnh hơn dự kiến.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của MWG

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	133,405	118,280	132,014	143,608
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (%)</i>	8%	-11%	12%	9%
Lợi nhuận gộp	30,862	22,521	28,140	31,410
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	23%	19%	21%	22%
Doanh thu tài chính	1313	2167	1723	2233
Chi phí tài chính	-1383	-1556	-1658	-1748
Chi phí bán hàng	-22,337	-20,917	-21,761	-23,673
Chi phí QLDN	-1,881	-1,168	-2,227	-2,567
Lợi nhuận từ HĐKD	6,575	1,047	4,216	5,656
Lãi/Lỗ khác	-518	-357	-135	-118
Lợi nhuận trước thuế	6,056	690	4,081	5,538
LNST cổ đông Công ty mẹ	4,100	168	3,263	4,427
<i>Biên lợi nhuận sau thuế (%)</i>	3%	0%	2%	3%
EPS (đồng/cp)	2,802	115	2,230	3,025

Nguồn: MWG, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

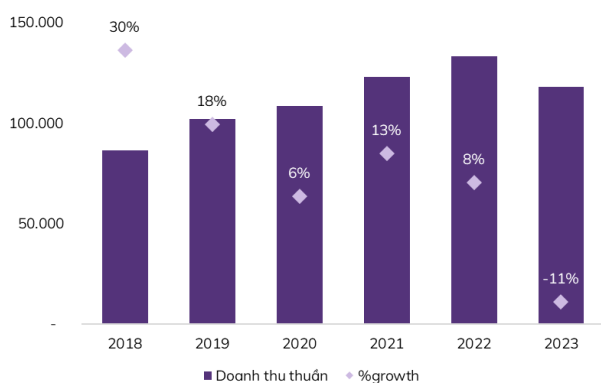
KQKD QUÝ 1 CỦA MWG

Chỉ tiêu	1Q23	1Q24	%YoY	4Q23	%QoQ
Doanh thu thuần	27.106	31.486	16%	31.421	0%
Lợi nhuận gộp	5.214	6.713	29%	6.186	9%
<i>Biên LN gộp</i>	19,2%	21,3%		19,7%	
Chi phí BH & QLDN	(5.109)	(5.690)	11%	(5.908)	-4%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	18,8%	18,1%		18,8%	
Doanh thu tài chính	359	585	63%	603	-3%
Chi phí tài chính	(296)	(375)	27%	(419)	-10%
Chi phí lãi vay	(296)	(267)	-10%	(329)	-19%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	168	1.212	620%	463	162%
Lợi nhuận trước thuế	159	1.206	659%	219	451%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	21	902	4143%	90	900%
<i>Biên LN ròng</i>	0,1%	2,9%		0,3%	

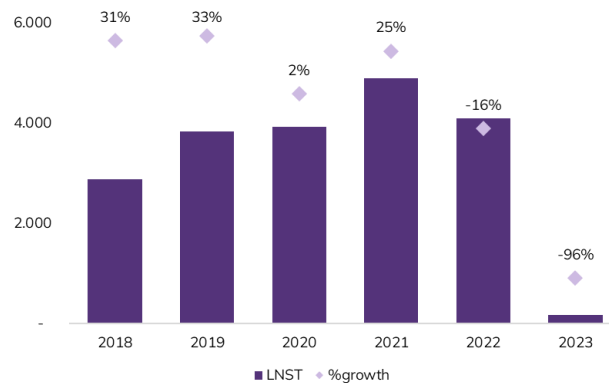
Nguồn: MWG, ABS Research

- Trong Q1/2024, doanh thu và LNST của MWG ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ so với mức nền thấp cùng kỳ.** Cụ thể, doanh thu của MWG đạt 31.486 tỷ đồng (+15% svck) trong khi LNST đạt 902 tỷ đồng (tăng gần 43 lần svck). Biên LNG được cải thiện mạnh từ mức 19,2% (Q1/2023) lên mức 21,3% (Q1/2024) chủ yếu nhờ nỗ lực tái cơ cấu các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả và tối ưu số dư hàng tồn kho của MWG. Như vậy, với kết quả này, MWG đã hoàn thành 25% kế hoạch về doanh thu và 38% kế hoạch về LNST mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.
 - Thế giới Di động và Điện máy xanh (TGDD + ĐMX):** Ghi nhận doanh thu Q1/2024 đạt 21.300 tỷ đồng (+6,8% svck; chiếm khoảng 67,8% tổng doanh thu), trong đó TGDD đóng góp khoảng 6.801 tỷ đồng (+2,4% svck) và ĐMX đóng góp khoảng 14.547 tỷ đồng (+9,3% svck). Tăng trưởng của 2 chuỗi được đóng góp chủ yếu bởi một số ngành hàng như điện lạnh, hàng gia dụng và ĐTĐĐ, đặc biệt là mảng điện lạnh ghi nhận tăng trưởng mạnh nhất do thời tiết bước vào giai đoạn nắng nóng cao điểm khiến nhu cầu tiêu thụ gia tăng mạnh mẽ. Ngược lại, ngành hàng TV và Máy tính xách tay ghi nhận giảm nhẹ. Trong Q1/2024, số cửa hàng của TGDD và ĐMX tiếp tục giảm svck do chiến lược tái cấu trúc, đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả để tối ưu chi phí của MWG từ cuối năm 2023. TGDD đã giảm 117 cửa hàng, đạt 1.071 cửa hàng (-9,8% svck) và ĐMX giảm 107 cửa hàng, đạt 2.184 cửa hàng (-4,7% svck). Mặc dù ghi nhận số lượng cửa hàng suy giảm nhưng doanh thu cả 2 chuỗi vẫn ghi nhận tăng trưởng cho thấy những nỗ lực tái cơ cấu của MWG đã có những dấu hiệu tích cực. Theo đó, biên lợi nhuận gộp của 2 chuỗi này cũng đã ghi nhận tăng lên mức 19% (+200bps svck).
 - Bách hóa xanh (BHX):** Doanh thu Q1/2023 đạt khoảng 9.100 tỷ đồng (+43% svck), chiếm 29,1% cơ cấu doanh thu của MWG. Doanh thu TB/cửa hàng đạt khoảng 1,8 tỷ đồng/tháng (+44% svck) vẫn nhờ sự đóng góp tích cực của 2 ngành hàng thực phẩm tươi sống và FMCGs. Theo MWG, BHX ghi nhận EBITDA ở cấp độ công ty gấp 3 lần svck và khoảng 97% số cửa hàng có EBITDA dương trong Q1/2024. Hiện tại, BHX vẫn đang duy trì điểm hòa vốn trên cơ sở hoạt động đủ ngày trong tháng. Ngoài ra, số cửa hàng của BHX trong Q1 đạt 1.696 cửa hàng (-0,8% svck).
- Cập nhật KQKD 4 tháng đầu năm:** Lũy kế 4 tháng đầu năm 2024, doanh thu của MWG ghi nhận đạt 43.039 tỷ đồng (+16,8% svck) – hoàn thành 34% kế hoạch về doanh thu trong năm 2024. Trong đó, chuỗi TGDD và ĐMX đạt 29.400 tỷ đồng (+8% svck) với doanh thu riêng trong tháng 4 đạt 8.000 tỷ đồng (+10% svck; +25% MoM). Bên cạnh đó, doanh thu lũy kế 4 tháng của BHX đạt 12.400 tỷ đồng (+43% svck) với doanh thu tháng 4 đạt 3.200 tỷ đồng, tương đương với mức doanh thu TB/cửa hàng đạt 1,9 tỷ đồng (+41% svck; +6% MoM) và chuỗi này đã bắt đầu sinh lời.

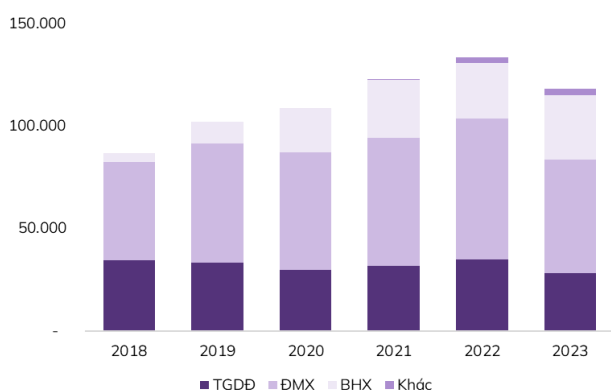
Doanh thu thuần của MWG giai đoạn 2018 – 2023



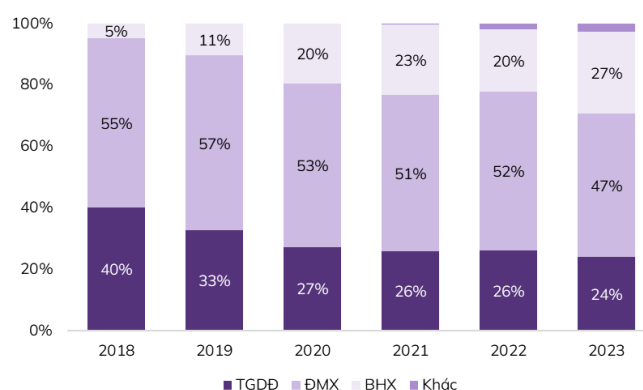
LNST của MWG giai đoạn 2018 - 2023



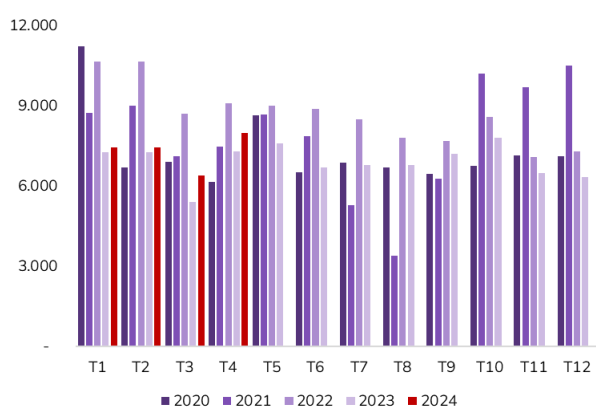
Doanh thu theo các chuỗi giai đoạn 2018 - 2023



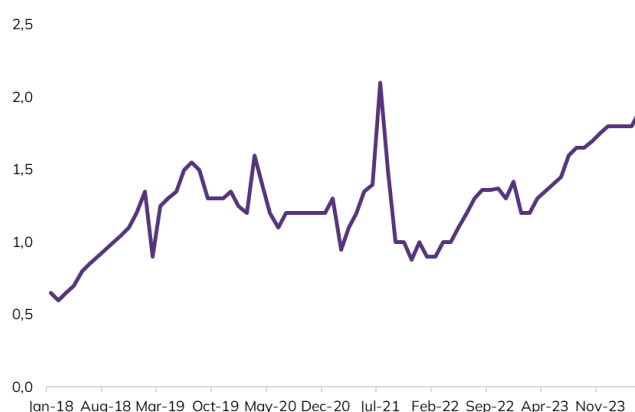
Cơ cấu doanh thu giai đoạn 2018 - 2023



Doanh thu của TGDD và ĐMX theo tháng



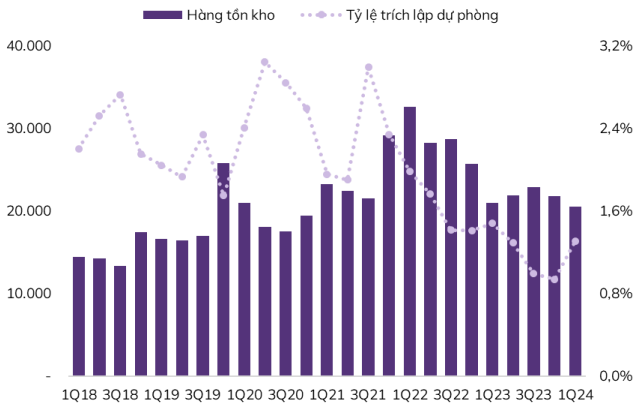
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng của BHX



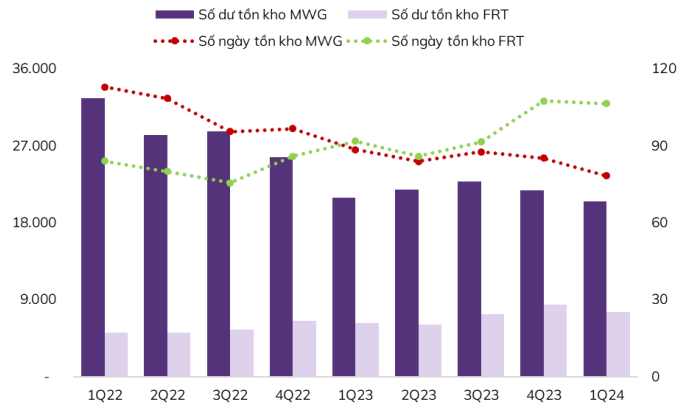
Nguồn: MWG, ABS Research

- **Hàng tồn kho giảm về mức thấp nhất kể từ Q1/2021, giúp biên lợi nhuận gộp của MWG được cải thiện rõ rệt.** Tại 31/03/2023, khoản mục hàng tồn kho của MWG đạt 20.492 tỷ đồng (-6,1% so với đầu năm) và chiếm 32% cơ cấu tổng tài sản của doanh nghiệp. Trong đó chủ yếu là hàng hóa bao gồm thiết bị điện tử, điện thoại di động, thiết bị gia dụng, thực phẩm tươi sống. Doanh nghiệp đã thực hiện trích lập dự phòng 267 tỷ đồng cho khoản mục này.
- **Số ngày tồn kho giảm dần theo từng quý.** Tại 31/03/2023, số ngày tồn kho của MWG ở mức 78 ngày, giảm mạnh so với mức 88 ngày vào cuối Q1/2023. Đây cũng là số ngày tồn kho thấp nhất kể từ Q4/2020 của MWG. So sánh với FRT – doanh nghiệp bán lẻ sản phẩm số cùng ngành với MWG, chúng tôi nhận thấy xu hướng giảm số dư hàng tồn kho đang diễn ra ở cả 2 doanh nghiệp, điều này cho thấy các doanh nghiệp đã quản trị hàng tồn kho tốt hơn trong quý đầu năm, cũng là nguyên nhân giúp biên lợi nhuận của MWG trong quý này được cải thiện rõ rệt như chúng tôi đã đề cập. Tuy nhiên, ngược lại với MWG, số ngày tồn kho của FRT đang ở mức cao hơn (106 ngày) và trong xu hướng tăng kể từ Q2/2023. Như vậy, MWG hiện vẫn đang quản trị hàng tồn kho hiệu quả hơn so với đối thủ cạnh tranh.

Hàng tồn kho và Tỷ lệ trích lập dự phòng giai đoạn 2018 – 2023



So sánh số dư HTK và số ngày tồn kho của MWG – FRT



Nguồn: MWG, ABS Research

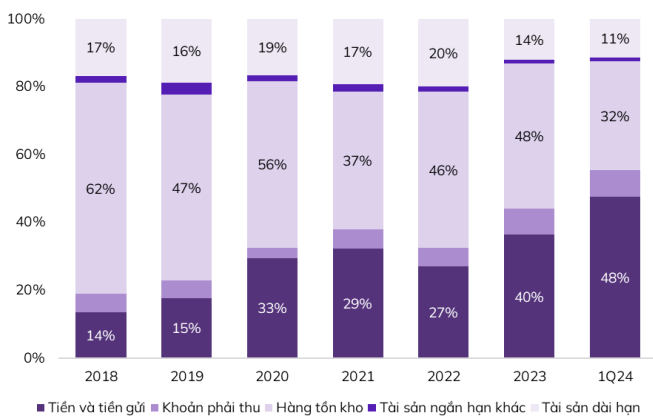
- **Khoản phải thu giảm nhẹ so với đầu năm.** Cuối Q1/2024, các khoản phải thu của MWG đạt 4.863 tỷ đồng (-5,7% so với đầu năm) và chiếm khoảng 8% cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, trong đó chủ yếu là các khoản phải thu từ nhà cung cấp như Apple Việt Nam, Samsung HCMC CE Complex, Electronics Việt Nam Hải Phòng.
- **MWG sở hữu lượng tiền dồi dào.** Tại 31/03/2024, MWG đang sở hữu tổng cộng 30.244 tỷ đồng bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi ngân hàng (+24,4% so với đầu năm) và chiếm tới 48% tổng tài sản của doanh nghiệp. Với lượng tiền lớn, MWG hoàn toàn đủ khả năng tài chính để mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh của BHX cũng như các chuỗi khác trong thời gian tới.
- **Nợ vay giảm nhẹ.** Tại thời điểm 31/03/2024, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của MWG đạt 23.661 tỷ đồng (-5,8% so với thời điểm đầu năm), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn với 17.573 tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ D/E cũng ghi nhận giảm từ 1,08x (đầu năm 2024) về mức 0,91x vào cuối tháng 3/2024. Mặc dù đây vẫn là tỷ lệ đòn bẩy tương đối cao, nhưng so với các doanh nghiệp trong cùng ngành, tỷ lệ của MWG vẫn ở mức tốt hơn khi D/E của PET ở mức 2,34x và của FRT ở mức 4,05x. Ngoài ra, xét về khả năng thanh toán lãi vay, hệ số EBIT/lãi vay của MWG ở mức 3,8x – chỉ thấp hơn so với DGW nhưng cao hơn nhiều so với FRT và PET. Khả năng thanh toán nhanh của MWG cũng đang ở mức tốt nhất ngành với tỷ lệ 1,1x.

Một số chỉ số tài chính của MWG và các doanh nghiệp cùng ngành tại 31/03/2024

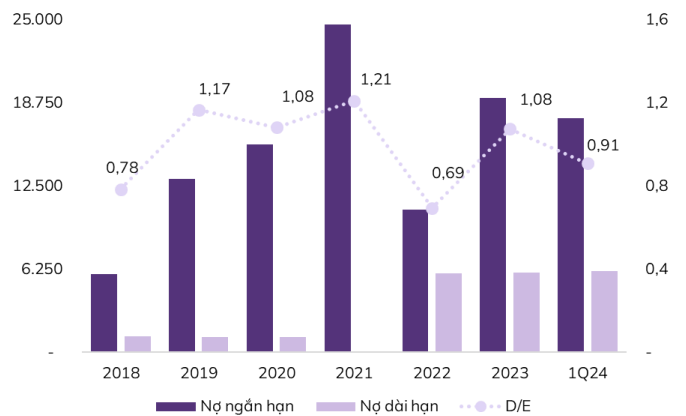
	Bán lẻ ICT		Phân phối ICT	
	MWG	FRT	DGW	PET
D/E	0,91	4,05	0,87	2,34
EBIT/Lãi vay	3,8	2,1	6,6	1,5
Khả năng thanh toán nhanh	1,1	0,3	0,8	0,9

Nguồn: ABS Research

Cơ cấu tài sản của MWG giai đoạn 2018 – Q1/2024



Tỷ lệ D/E giai đoạn 2018 – Q1/2024

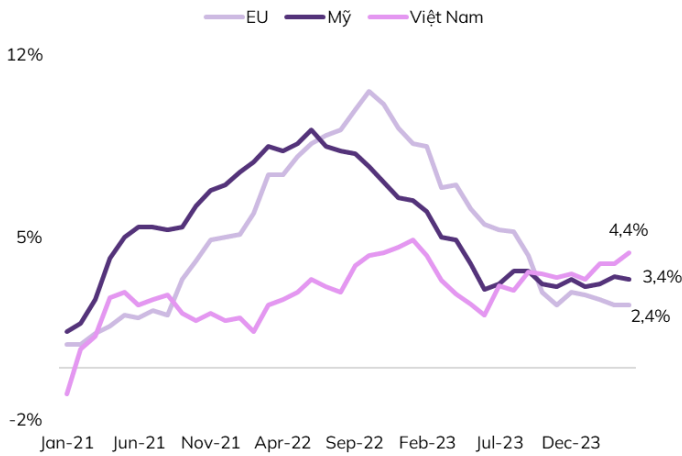


Nguồn: MWG, ABS Research

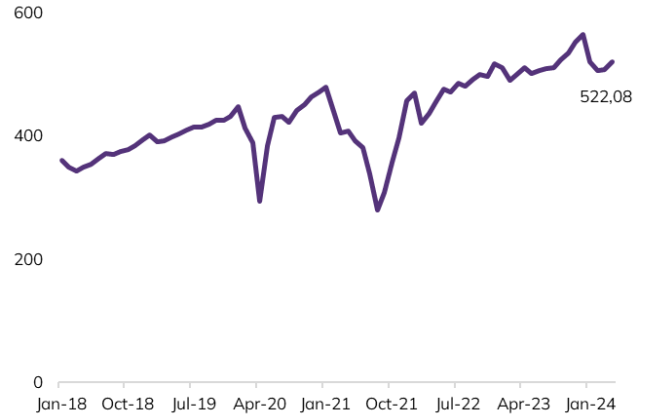
Triển vọng và Dự phóng KQKD

- Dự kiến kết quả kinh doanh của TGDĐ và ĐMX sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực so với mức nền thấp cùng kỳ, song vẫn chưa thể trở về mức đỉnh cũ trong giai đoạn 2019 – 2022 do nền kinh tế vẫn còn trì trệ, sức mua của người dân dự kiến chưa thể hồi phục hoàn toàn đối với những mặt hàng tiêu dùng không thiết yếu.
 - ✓ **Thế giới Di động (TGDĐ):**
 - Nhu cầu tiêu thụ laptop, máy tính bảng và ĐTĐĐ đã ghi nhận tăng mạnh trong giai đoạn 2020 – 2021 do đại dịch Covid19 thúc đẩy nhu cầu học tập và làm việc từ xa. Đối chiếu với doanh thu của MWG, đây cũng chính là giai đoạn doanh thu chuỗi TGDĐ bùng nổ và đạt đỉnh vào tháng 12/2021. Với tuổi thọ trung bình của ĐTĐĐ rơi vào khoảng 2,5 năm, tuổi thọ trung bình của laptop khoảng 3 – 5 năm, chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với các sản phẩm này sẽ phục hồi dần về cuối năm 2024, đặc biệt sự kiện ra mắt sản phẩm iPhone series mới vào Q3 hàng năm sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu của chuỗi TGDĐ.
 - Chúng tôi dự báo năm 2024, MWG sẽ tiếp tục chiến lược tái cơ cấu, đóng cửa bớt các cửa hàng hoạt động không hiệu quả, đưa tổng số cửa hàng về mức 1.019 cửa hàng (bao gồm cả Topzone). **Tuy nhiên, nhờ nhu cầu tiêu dùng hồi phục từ mức nền thấp của năm 2023, dự kiến doanh thu TB/cửa hàng của TGDĐ sẽ ghi nhận tăng 8% svck, đạt khoảng 2,36 tỷ đồng/tháng.**
 - ✓ **Điện máy xanh (ĐMX):**
 - Tăng trưởng được hỗ trợ chủ yếu từ ngành hàng điện máy, đặc biệt là máy lạnh. Sự biến đổi khí hậu và hiện tượng thời tiết El Nino đã khiến cho các quốc gia Châu Á nói chung và Việt Nam nói riêng bước vào giai đoạn nắng nóng kỷ lục. Điều này góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm máy lạnh và thiết bị làm mát gia tăng.
 - Do đó, chúng tôi cho rằng doanh thu của chuỗi ĐMX sẽ tăng cao vào Q2/2024 – giai đoạn cao điểm của mùa hè nắng nóng và sẽ chững lại trong Q3 và Q4 khi nhiệt độ thời tiết dễ chịu hơn và El Nino suy yếu dần. **Dự kiến trong năm 2024, MWG sẽ thu hẹp số cửa hàng ĐMX về mức 2.143 cửa hàng với doanh thu TB/cửa hàng đạt 2,27 tỷ đồng/tháng (+8% svck).**
- **Bách hóa xanh tiếp tục là động lực tăng trưởng trong dài hạn của MWG.** Với chiến lược tập trung vào các mặt hàng thực phẩm tươi sống và FMCGs, MWG đã chứng minh được sự thành công khi BHX đã đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2023. Sang tới năm 2024, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về tăng trưởng doanh thu TB/cửa hàng của BHX. Ngoài ra, trong Q1/2024, MWG cũng đã hoàn tất thương vụ bán 5% cổ phần BHX và thu về 1.773 tỷ đồng. Với số tiền thu được, MWG có thể chủ động trong việc nhân rộng chuỗi BHX và tiến tới những dự định xa hơn như việc đưa BHX ra miền Bắc và miền Trung trong những năm tới. **Chúng tôi dự báo, trong năm 2024, BHX sẽ mở mới 90 cửa hàng, đưa tổng số cửa hàng lên mức 1.788 với doanh thu TB/cửa hàng đạt 1,9 tỷ đồng/tháng.**
- **Nhu cầu tiêu dùng được hỗ trợ bởi các yếu tố vĩ mô.** Các yếu tố như lạm phát hạ nhiệt, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong 4 tháng đầu năm ghi nhận tăng trưởng 8,5% svck đều là những tín hiệu tích cực góp phần thúc đẩy tăng trưởng chung của ngành bán lẻ trong năm 2024. Ngoài ra, Chính phủ cũng vừa trình Quốc hội xem xét dự thảo tiếp tục gia hạn việc giảm 2% thuế VAT đến hết năm 2024. Đây là chính sách quan trọng và đem lại hiệu quả cao, không chỉ hỗ trợ người tiêu dùng qua việc giảm thuế mà còn giúp hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trở nên sôi động hơn.
- **Biên lợi nhuận gộp dự kiến được cải thiện mạnh nhờ tối ưu việc quản trị hàng tồn kho và cuộc chiến giảm giá nhằm cạnh tranh giành thị phần giữa các doanh nghiệp bán lẻ đã kết thúc.** Trong năm 2023, việc chạy đua theo cuộc chiến cạnh tranh giá đã khiến biên lợi nhuận gộp của MWG giảm mạnh về mức 19% (thấp nhất kể từ năm 2019). Tuy nhiên, như chúng tôi đã phân tích, MWG đang có những chuyển biến tích cực trong việc quản trị hiệu quả hàng tồn kho với số dư hàng tồn kho và số ngày tồn kho trong Q1/2024 đều ghi nhận giảm so với cuối năm 2023. Do đó, trong năm 2024, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của MWG sẽ được cải thiện lên mức 21,3% (+230 bps svck).

Lạm phát tại Mỹ, EU và Việt Nam



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng
2018 - T4/2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Investing.com, ABS Research

- Chúng tôi dự phóng **doanh thu và LNST 2024F** của MWG lần lượt là **132.014 tỷ đồng (+11,6% svck)** và **3.205 tỷ đồng (tăng 19 lần svck)**. EPS và BVPS 2024F là 2.205 đồng/cp và 15.972 đ/cp:
 - ✓ Doanh thu TB/cửa hàng/tháng của TGDD đạt 2,36 tỷ đồng (+8% svck) và đạt 1.019 cửa hàng vào cuối năm 2024;
 - ✓ Doanh thu TB/cửa hàng/tháng của ĐMX đạt 2,27 tỷ đồng (+8% svck) và đạt 2.143 cửa hàng vào cuối năm 2024;
 - ✓ Doanh thu TB/cửa hàng/tháng của chuỗi BHX đạt 1,9 tỷ đồng và BHX sẽ mở mới 90 cửa hàng trong năm 2024, đưa tổng số cửa hàng lên mức 1.788 cửa hàng vào cuối năm.

Dự phóng KQKD (tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
1. TGDD				
Doanh thu	34.685	28.269	28.913	30.529
% YoY	10%	-18%	2%	6%
% doanh thu	26%	24%	22%	21%
Số lượng cửa hàng	1.190	1.076	1.019	1.025
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng	2,43	2,19	2,36	2,48
2. ĐMX				
Doanh thu	68.970	55.237	58.375	61.376
% YoY	10%	-20%	6%	5%
% doanh thu	52%	47%	44%	43%
Số lượng cửa hàng	2.284	2.190	2.143	2.167
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng	2,52	2,10	2,27	2,36
3. BHX				
Doanh thu	27.081	31.581	40.903	47.511
% YoY	-4%	17%	30%	16%
% doanh thu	20%	27%	31%	33%
Số lượng cửa hàng	1.728	1.698	1.788	1.923
Doanh thu TB/cửa hàng/tháng	1,31	1,55	1,91	2,06
4. Khác				
Doanh thu	2.668	3.194	3.822	4.193
% YoY	442%	20%	20%	10%
% doanh thu	2%	3%	3%	3%
Tổng doanh thu thuần	133.405	118.280	132.014	143.608
% YoY	8,5%	-11,3%	11,6%	8,8%
Giá vốn hàng bán	102.543	95.759	103.874	112.199
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	28.140	31.410
<i>Biên LNG</i>	<i>23,1%</i>	<i>19,0%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,9%</i>
LNST	4.100	168	3.205	4.427

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu MWG theo 2 phương pháp:

1. Phương pháp so sánh;
2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF.

Phương pháp so sánh

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/S cho các chuỗi cửa hàng khác nhau: Trong đó P/E cho chuỗi TGDĐ và ĐMX; P/S cho chuỗi BHX và các chuỗi còn lại, cụ thể:

- ✓ Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E đối với chuỗi TGDĐ và ĐMX do 2 chuỗi này đã đi vào hoạt động ổn định trong nhiều năm và giá định 2 chuỗi vẫn chiếm toàn bộ lợi nhuận của MWG trong năm 2024;
- ✓ Đối với chuỗi BHX và các chuỗi còn lại của MWG, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/S do các chuỗi này mới tiệm cận hoặc vừa đạt điểm hòa vốn, chưa tạo ra nguồn lợi nhuận ổn định cho MWG. Ngoài ra, trong các chuỗi còn lại, chúng tôi nhận thấy dược phẩm An Khang là chuỗi chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất. Do đó, chúng tôi sử dụng tham chiếu dựa trên các doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm khác để định giá cho các chuỗi còn lại.
- ✓ P/E cho chuỗi TGDĐ và ĐMX được xác định ở mức 15,5x – dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp kinh doanh ICT trên thế giới, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp;
- ✓ P/S cho chuỗi BHX được xác định ở mức 1,0x – dựa trên mức P/S trung bình của các doanh nghiệp bán lẻ bách hóa trên thế giới trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp;
- ✓ P/S cho các chuỗi còn lại được xác định ở mức 1,3x – dựa trên mức P/S trung bình của các doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm trên thế giới, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp.

2024F Triệu VND	LNTT	EPS	P/E	Định giá
TGDĐ + ĐMX	3.228	2.207	15,5	34.214
	Doanh thu	Doanhthu/cp	P/S	
BHX	40.903	27.973	1,0	27.973
Khác	3.822	2.614	1,3	3.398
MWG				65.585

- ✓ Tổng hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/S cũng như dựa trên phương pháp Sum of the part (SOTP), giá cổ phiếu MWG được xác định là **65.585 đồng/cp**.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 2,08%. Phần bù rủi ro thị trường là 9,0%. Beta điều chỉnh là 1,4 lần (*tính trong 1 năm*). Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 10,09%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu MWG được xác định là **70.914 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,08%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	9,00%
Beta	1,4
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	14,68%
WACC	10,09%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1%

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
So sánh	65.585	50%
FCFF	70.914	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		68.249

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu MWG hợp lý ở mức 68.200 đồng/cp tương ứng tăng 10% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với MWG.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng thấp khiến doanh thu TB/cửa hàng của các chuỗi TGDD, ĐMX phục hồi chậm hơn dự kiến;
- ✓ Chuỗi BHX tăng trưởng thấp hơn dự kiến.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ phục hồi nhanh giúp doanh thu TB/cửa hàng của các chuỗi TGDD, ĐMX tăng trưởng mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Chuỗi BHX tăng trưởng mạnh hơn dự kiến.

PHỤ LỤC 1: SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Doanh nghiệp (ICT)	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	P/S TTM	P/E TTM	ROE TTM	ROA TTM
Tsann Kuen Enterprise Co	Taiwan	132	19,0	1,0	5,2%	1,5%
Sunfar Computer Co	Taiwan	42	21,1	1,0	4,9%	3,2%
Yamada Holdings Co LTD	Japan	2.306	12,5	0,5	3,9%	1,9%
Edion Corp	Japan	1.022	18,9	0,8	4,3%	2,3%
Ceconomy AG	Germany	1.631	14,3	2,2	16,4%	1,1%
JB Hi-Fi Limited	Australia	4.170	13,9	4,1	30,8%	12,5%
United Electronics Co	Saudi Arabia	1.821	18,3	5,7	32,6%	9,0%
Mobile World Investment Corporation	Vietnam	3.555	86,5	3,6	4,3%	1,8%

Doanh nghiệp (Bán lẻ bách hóa)	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	P/S TTM	P/E TTM	ROE TTM	ROA TTM
Walmart Inc	US	526.950	0,8	27,7	24,7%	7,6%
Costco Wholesale	US	359.120	1,4	52,1	31,2%	10,2%
Target Corporation	US	67.190	0,6	16,2	32,5%	7,7%
Kroger Company	US	38.560	0,3	18,0	19,8%	4,2%
Central Retail COR	Thailand	5.267	0,8	24,3	11,7%	2,9%
Sumber Alfaria Trijaya TBK	Indonesia	7.224	1,1	33,1	26,0%	9,2%
Mobile World Investment Corporation	Vietnam	3.555	86,5	3,6	4,3%	1,8%

Doanh nghiệp (Bán lẻ dược phẩm)	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	P/S TTM	P/E TTM	ROE TTM	ROA TTM
Yifeng Pharmacy Chain	China	6.494	2,0	31,2	15,3%	6,2%
Yixintang Pharmaceutical Group	China	1.783	0,7	23,5	7,1%	3,3%
Dashenlin Pharmaceutical Group	China	3.233	0,9	22,0	15,3%	4,6%
LBX Pharmacy Chain	China	2.734	0,9	20,6	13,9%	4,5%
Jianzhija Pharmaceutical Chain Group	China	905	0,7	17,7	14,0%	4,0%
Mobile World Investment Corporation	Vietnam	3.555	86,5	3,6	4,3%	1,8%

Nguồn: Tradingview (06/06/2024), ABS Research

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	133,405	118,280	132,014	143,608
Giá vốn hàng bán	-102,543	-95,759	-103,874	-112,199
Lợi nhuận gộp	30,862	22,521	28,140	31,410
Doanh thu tài chính	1,313	2,167	1,723	2,233
Chi phí tài chính	-1,383	-1,556	-1,658	-1,748
Chi phí bán hàng	-22,337	-20,917	-21,761	-23,673
Chi phí QLDN	-1,881	-1,168	-2,227	-2,567
Lợi nhuận từ HĐKD	6,575	1,047	4,216	5,656
Lãi/Lỗ khác	-518	-357	-135	-118
Lợi nhuận trước thuế	6,056	690	4,081	5,538
Lợi nhuận sau thuế	4,102	168	3,265	4,430
LNST cổ đông Công ty mẹ	4,100	168	3,263	4,427

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
LCT thuần từ HĐKD	7,976	3,436	9,910	8,616
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	1,549	-10,831	-4,976	-5,764
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-8,606	7,700	-4,941	-3,318
LCT thuần trong kỳ	919	304	-7	-466
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4,142	5,061	5,366	5,358
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5,061	5,366	5,358	4,892

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1.71	1.69	1.73	1.74
Khả năng thanh toán nhanh	0.70	0.96	1.05	1.08
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.58	0.79	0.88	0.91
Khả năng thanh toán lãi vay	0.35	0.21	-0.29	-0.92
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.43	0.39	0.38	0.37
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.57	0.61	0.62	0.63
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.69	1.08	0.97	0.90
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	0.77	0.75	0.90	0.91
Số ngày phải trả	37.24	31.78	33.60	43.36
Số ngày tồn kho	97.64	90.57	75.82	72.23
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.1%	19.0%	21.3%	21.9%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	5.3%	0.6%	3.3%	3.8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	3.1%	0.1%	2.5%	3.1%
ROE	18.5%	0.7%	13.9%	18.1%
ROA	6.9%	0.3%	5.3%	6.8%
ROIC	11.7%	1.2%	9.6%	12.2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5,061	5,366	5,358	4,892
+ Đầu tư ngắn hạn	10,069	18,937	23,776	28,737
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3,001	5,159	5,758	6,264
+ Hàng tồn kho	25,696	21,824	21,330	23,075
+ Tài sản ngắn hạn khác	750	665	982	1,027
Tài sản ngắn hạn	44,578	51,950	57,205	63,994
+ Các khoản phải thu dài hạn	503	458	515	555
+ Tài sản cố định	9,728	6,500	3,727	2,533
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	124	4	4	10
+ Đầu tư dài hạn	231	747	287	287
+ Tài sản dài hạn khác	671	452	507	558
Tài sản dài hạn	11,256	8,161	5,041	3,944
Tổng Tài sản	55,834	60,111	62,245	67,938
+ Vay ngắn hạn	10,688	19,129	17,633	16,802
+ Phải trả người bán	8,746	7,927	11,196	15,459
+ Nợ ngắn hạn khác	6,566	3,710	4,253	4,570
Nợ ngắn hạn	26,000	30,765	33,082	36,831
+ Vay dài hạn	5,901	5,985	5,454	5,891
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	1	0	0
Nợ dài hạn	5,901	5,986	5,454	5,891
Tổng nợ phải trả	31,902	36,752	38,536	42,722
+ Vốn cổ phần	14,639	14,634	14,622	14,622
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	569	569
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	8,724	8,160	8,499	10,001
+ Quỹ khác	12	7	19	22
Vốn chủ sở hữu	23,933	23,360	23,710	25,216
Tổng cộng nguồn vốn	55,834	60,111	62,245	67,938

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	8.5%	-11.3%	11.6%	8.8%
Tăng trưởng LNST	-6.4%	-88.6%	491.7%	35.7%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-16.3%	-95.9%	1845.4%	35.7%
Tăng trưởng EPS	-17.4%	-95.9%	1838.8%	35.7%
Tăng trưởng VCSH	105.3%	0.0%	-0.1%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-11.3%	7.7%	3.6%	9.1%

Định giá (lần)	2022	2023	2024F	2025F
P/E	22.8	556.8	28.6	21.1
P/B	4.0	4.0	4.0	3.7
EPS	2.810	115	2.230	3.025
BVPS	16.129	15.786	16.017	17.028

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn



TRỢN VỐN TRẢI NGHIỆM ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây

Giải thưởng

**BEST STOCK TRADING APP
ABS INVEST**

**ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023**

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)

