

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG: HOSE)

Ngày báo cáo: 11/04/2025
 Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG
 CVPTCC: Nguyễn Trần Phương Nga
 Email: ngantp@ssi.com.vn
 SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6731

Khuyến nghị: **MUA**
Giá mục tiêu 1 năm: **69.000 Đồng**
 Giá CP ngày 10/04/2025: 49.450 Đồng
 % Tăng giá: **+39,5%**

Giá trị vốn hóa (triệu USD): 2.845
 Giá trị vốn hóa (tỷ đồng): 72.270
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.461
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 8.329.798
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 70/46,3
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 478,0
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 46,5
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (trước đây là công ty TNHH Thế Giới Di Động) được thành lập vào tháng 3 năm 2004 với trọng tâm chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm công nghệ khác. Vào tháng 10/2004, cửa hàng đầu tiên được khai trương tại TP.HCM và được đặt tên là www.thegioididong.com. Để thâm nhập vào thị trường điện tử, MWG đã mở chuỗi bán lẻ điện tử dưới tên Dienmay.com vào năm 2010. Năm 2015, công ty mở cửa hàng bách hóa đầu tiên mang tên Bách Hóa Xanh. Từ năm 2022, MWG bắt đầu hợp nhất tài chính chuỗi nhà thuốc An Khang vào báo cáo tài chính của mình. Cuối năm 2024, MWG có 925 cửa hàng thegioididong và 2.026 cửa hàng Điệnmayxanh và 1.770 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

Duy trì kế hoạch lợi nhuận dù vẫn còn thách thức vĩ mô

- Tài liệu ĐHĐCĐ và Kế hoạch kinh doanh năm 2025:** MWG đã công bố tài liệu Đại hội đồng cổ đông thường niên (ĐHĐCĐ), với kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2025 giữ nguyên ở mức 4.850 tỷ đồng (+30% svck). Kế hoạch này không thay đổi dù có những lo ngại về tiêu dùng suy yếu do tác động gián tiếp từ chính sách thuế quan đối ứng của Hoa Kỳ.
- Triển vọng:** Xuất khẩu của Việt Nam dự kiến sẽ gặp khó khăn do việc Hoa Kỳ áp mức thuế cơ bản 10% vào đầu tháng 4 và khả năng áp dụng thuế đối ứng sau 90 ngày tạm hoãn. Những yếu tố này có thể tác động tiêu cực tới thu nhập hộ gia đình và hạn chế chi tiêu của người tiêu dùng cho các mặt hàng không thiết yếu, bao gồm điện thoại di động và thiết bị điện tử tiêu dùng. **Do đó, chúng tôi giảm ước tính lợi nhuận ròng năm 2025 xuống còn 5 nghìn tỷ đồng (+34% svck, từ mức 5,2 nghìn tỷ đồng).** Các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 đến từ: (1) Chu kỳ thay mới điện thoại di động cùng với áp lực cạnh tranh suy giảm từ các đối thủ thương mại điện tử khi họ có thể nâng giá bán cho người tiêu dùng cuối sau khi bị tăng phí gần đây; (2) Mở rộng mạng lưới cửa hàng và lợi nhuận của chuỗi cửa hàng bách hóa; (3) Không phát sinh chi phí bất thường; (4) Chuỗi sản phẩm công nghệ & điện máy tại Indonesia, chuỗi nhà thuốc và chuỗi mẹ & bé đều ghi nhận kết quả hoạt động tốt hơn.
- Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG nhưng hạ giá mục tiêu theo phương pháp SOTP xuống **69.000 đồng/cp** (từ 73.000 đồng/cp), phản ánh sự điều chỉnh cả về ước tính lợi nhuận và hệ số mục tiêu (P/E mục tiêu từ 11x xuống 9x) cho mảng sản phẩm công nghệ & điện máy. Với dự báo lợi nhuận năm 2025 đã được điều chỉnh, MWG hiện giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 14,6x, hấp dẫn so với mức trung bình lịch sử là 17x.

Quan điểm ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể gặp thách thức trong ngắn hạn do áp lực bán mạnh từ nhà đầu tư với những lo ngại về triển vọng của hoạt động xuất khẩu. Tuy nhiên, điều này cũng sẽ tạo ra điểm mua tốt cho các nhà đầu tư muốn tích lũy cổ phiếu MWG, đặc biệt trong bối cảnh công ty vẫn dự kiến đạt mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh (+34% svck) vào năm 2025 và tăng trưởng dài hạn ổn định.

Quan điểm dài hạn: Lợi nhuận của BHX cải thiện sẽ là động lực tăng trưởng chính từ năm 2026, trong khi tăng trưởng lợi nhuận của chuỗi sản phẩm công nghệ & điện máy có khả năng sẽ quay về mức bình thường sau sự phục hồi mạnh trong năm 2024. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng hàng năm (CAGR) giai đoạn 2026-2028 sẽ dao động trong khoảng từ 15-20%.

Rủi ro giảm: Tiêu dùng không thiết yếu phục hồi chậm hơn dự kiến.

	Phương pháp định giá	Giá trị VCSH	Tỷ lệ sở hữu	Tỷ đồng
Sản phẩm công nghệ & điện máy	P/E	45.276	100%	45.276
Erablue	P/S	7.170	45%	3.227
Bách hóa	DCF	52.954	95%	50.280
Nhà thuốc	P/S	1.449	100%	1.449
Định giá MWG				100.231
SLCP lưu hành (triệu)				1.462
Giá mục tiêu				68.546

	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	133.405	118.280	134.341	142.808
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	4.102	168	3.733	5.004
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-16,3%	-95,9%	2124,5%	34,0%
EPS (VND)	2.804	115	2.545	3.387
ROE (%)	18,5%	0,7%	14,5%	16,5%
Nợ/VCSH	0,69	1,08	0,97	0,87
Tỷ suất cổ tức (%)	1%	1%	1%	1%
P/E (x)	15,3	373,3	24	14,6
P/B (x)	2,6	2,7	3,2	2,3
EV/EBITDA (x)	5,8	11,4	9,3	5,6

Nguồn: MWG, SSI Research

Phân phối lợi nhuận năm 2024. Công ty trình cổ tức tiền mặt 10% cho năm 2024, duy trì như năm trước.

Kế hoạch kinh doanh năm 2025:

- **Doanh thu:** 150.000 tỷ đồng (+12% svck)
- **Lợi nhuận sau thuế:** 4.850 tỷ đồng (+30% svck)

ESOP trên kết quả kinh doanh năm 2025. Tỷ lệ phát hành ESOP năm 2025 sẽ phụ thuộc vào **lợi nhuận sau thuế 2025 thực tế**, đồng thời xem xét hiệu suất giá cổ phiếu MWG so với chỉ số VN-Index.

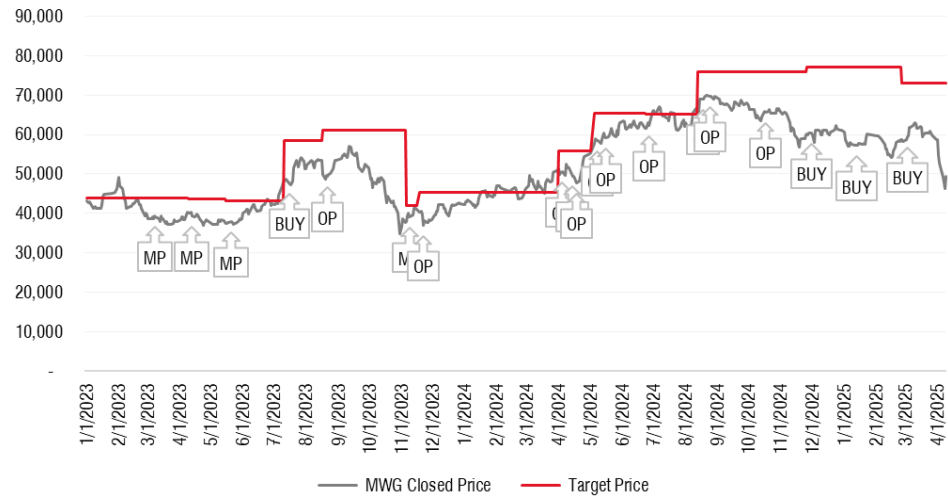
LNST năm 2025	Hiệu suất giá cổ phiếu so với VNIndex	Tỷ lệ phát hành ESOP
< 4,85 nghìn tỷ đồng		0%
> 4,85 nghìn tỷ đồng	Giá cổ phiếu vận động kém hơn VNIndex	0,5%
> 4,85 nghìn tỷ đồng	Giá cổ phiếu vận động tốt hơn VNIndex	$0,5\% + \left(\frac{\text{LNST thực tế 2025}}{\text{Kế hoạch LNST 2025}} - 100\% \right) \times 0,025$
		Tối đa 1%

Hạn chế chuyển nhượng: 100% số cổ phiếu ESOP sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm kể từ ngày phát hành, và 50% số đó sẽ tiếp tục bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 2 năm. **Tỷ lệ phát hành ESOP tối đa 1% năm 2025**, thấp hơn mức giới hạn 2% theo kế hoạch ESOP năm 2024, thể hiện sự chủ động của ban lãnh đạo trong việc cân bằng lợi ích giữa cổ đông và người lao động.

Kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ. Tại ĐHĐCĐ năm nay, MWG sẽ đề xuất phương án mua lại tối đa 10 triệu cổ phiếu quỹ. Trước đó, năm 2024, công ty đã được thông qua kế hoạch chi 100 tỷ đồng (tương đương 2 triệu cổ phiếu) để mua lại cổ phiếu quỹ, tuy nhiên quá trình triển khai bị trì hoãn do các thủ tục kéo dài từ phía Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Kế hoạch mua lại lần này được điều chỉnh tăng mạnh, phản ánh niềm tin của ban lãnh đạo vào nền tảng cơ bản của doanh nghiệp trong bối cảnh lo ngại gia tăng về tác động của thuế quan Hoa Kỳ đến chỉ tiêu tiêu dùng. Đáng chú ý, chi phí mua lại cổ phiếu quỹ chỉ khoảng 500 tỷ đồng, mức này rất nhỏ so với số dư tiền mặt ròng của MWG là 6,9 nghìn tỷ đồng.

Thay đổi thành viên Hội đồng Quản trị. Ông Vũ Đăng Linh và ông Phạm Văn Trọng được đề cử vào Hội đồng Quản trị (HĐQT) nhiệm kỳ 2025–2028, thay thế cho ông Trần Huy Thành Tùng và ông Đào Thế Vinh. Ông Vũ Đăng Linh vừa được bổ nhiệm làm Tổng Giám đốc MWG vào tháng 4/2025, trong khi ông Phạm Văn Trọng hiện đang giữ chức Tổng Giám đốc chuỗi Bách Hóa Xanh kể từ năm 2023.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F
Bảng cân đối kế toán			
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5,366	5,697	12,944
+ Đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	28,524
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5,159	8,764	5,070
+ Hàng tồn kho	21,824	22,245	26,456
+ Tài sản ngắn hạn khác	661	544	1,390
Tổng tài sản ngắn hạn	51,947	65,774	74,384
+ Các khoản phải thu dài hạn	458	390	571
+ GTCL Tài sản cố định	6,500	3,587	1,303
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	4	25	25
+ Đầu tư dài hạn	747	242	242
+ Tài sản dài hạn khác	452	202	439
Tổng tài sản dài hạn	8,161	4,445	2,581
Tổng tài sản	60,108	70,219	76,965
+ Nợ ngắn hạn	30,762	42,097	44,570
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>19,129</i>	<i>27,300</i>	<i>28,145</i>
+ Nợ dài hạn	5,986	0	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>5,985</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ phải trả	36,748	42,097	44,570
+ Vốn góp	14,634	14,622	14,622
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558
+ Lợi nhuận chưa phân phối	8,160	12,582	16,803
+ Quỹ khác	7	359	410
Vốn chủ sở hữu	23,360	28,122	32,394
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	60,108	70,219	76,965
Lưu chuyển tiền tệ			
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	3,478	8,511	7,943
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10,874	-10,937	-810
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	7,700	2,757	114
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	304	332	7,247
Tiền đầu kỳ	5,061	5,366	5,697
Tiền cuối kỳ	5,366	5,697	12,944
Các hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.69	1.56	1.67
Hệ số thanh toán nhanh	0.96	1.02	1.04
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.79	0.81	0.93
Nợ ròng / EBITDA	2.81	2.33	1.74
Khả năng thanh toán lãi vay	1.48	5.24	5.64
Ngày phải thu	0.8	0.7	0.9
Ngày phải trả	31.8	29.1	29.4
Ngày tồn kho	90.6	75.3	78.9
Cơ cấu vốn			
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.39	0.40	0.42
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.61	0.60	0.58
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.57	1.50	1.38
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.08	0.97	0.87
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.82	0.97	0.87

Nguồn: MWG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2023	2024	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	118,280	134,341	142,808
Giá vốn hàng bán	-95,759	-106,842	-112,580
Lợi nhuận gộp	22,521	27,499	30,228
Doanh thu hoạt động tài chính	2,167	2,377	2,117
Chi phí tài chính	-1,556	-1,188	-1,323
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-20,917	-19,850	-20,290
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,196	-3,566	-4,584
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,018	5,227	6,165
Thu nhập khác	-328	-401	-30
Lợi nhuận trước thuế	690	4,826	6,136
Lợi nhuận ròng	168	3,733	5,004
Lợi nhuận chia cho cổ đông	168	3,722	4,952
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	11	51
EPS cơ bản (VND)	115	2,545	3,387
Giá trị sổ sách (VND)	15,964	18,983	21,870
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	500	500
EBIT	2,137	5,963	7,458
EBITDA	5,564	8,876	10,552
Tăng trưởng			
Doanh thu	-11,3%	13,6%	6,3%
EBITDA	-49,4%	59,5%	18,9%
EBIT	-71,2%	179,0%	25,1%
Lợi nhuận ròng	-95,9%	2124,5%	34,0%
Vốn chủ sở hữu	-2,4%	20,4%	15,2%
Vốn điều lệ	0,0%	-0,1%	0,0%
Tổng tài sản	7,7%	16,8%	9,6%
Định giá			
P/E	373,3	24	14,6
P/B	2,7	3,2	2,3
Giá/Doanh thu	0,5	0,7	0,5
Tỷ suất cổ tức	1,2%	0,8%	1,0%
EV/EBITDA	11,4	9,3	5,6
EV/Doanh thu	0,5	0,6	0,4
Các hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,0%	20,5%	21,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	0,6%	3,1%	3,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,1%	2,8%	3,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	17,7%	14,8%	14,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,0%	2,7%	3,2%
ROE	0,7%	14,5%	16,5%
ROA	0,3%	5,7%	6,8%
ROIC	1,2%	8,9%	10,5%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6731

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702