

CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động

- Q4/23, MWG ghi nhận doanh thu tăng trưởng dương sau 5 quý âm liên tục, LN ròng đạt 90 tỷ (-86% svck). LN ròng 2023 đạt 168 tỷ đồng (-96% svck).
- Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng không thiết yếu phục hồi nửa sau 2024 và BHX có lãi sẽ giúp MWG đạt 2,635 tỷ LN ròng trong 2024 so với 168 tỷ ở 2023.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 56,800 đồng/cp.

Q4/23: Doanh thu tăng trưởng dương sau 5 quý liên tục âm

Q4/23, nhờ vào mức tăng 30% svck của Bách Hóa Xanh, tổng doanh thu ghi nhận mức tăng trưởng dương sau 5 quý âm liên tục, đạt 31,421 tỷ đồng (+2.7% svck). Bên cạnh đấy, sức tiêu thụ hàng không thiết yếu chưa có nhiều cải thiện, doanh thu TGDD & DMX tiếp tục giảm 10% svck. Điểm sáng trong Q4/23 là doanh thu/cửa hàng BHX đã đạt trung bình 1.8 tỷ đồng/cửa hàng (+32% svck) nhờ vào việc đẩy mạnh tiêu thụ mảng thực phẩm tươi sống (+35% svck), nhờ đó doanh thu BHX ghi nhận tăng 30% svck, lỗ ròng của BHX giảm xuống còn 306 tỷ đồng, so với mức 715 tỷ đồng trong Q4/22. Biên LN gộp đạt 19.7% (Q3/23: 18.7%). Tổng hợp, LN ròng Q4/23 đạt 90 tỷ đồng, so với quý liền trước, LN ròng cải thiện 133% nhờ vào việc tiết giảm chi phí. Lũy kế cả năm 2023, LN ròng đạt 168 tỷ đồng, giảm 96% svck

Triển vọng năm 2024 tập trung vào chuỗi Bách Hóa Xanh

Trong năm 2023, BHX đã thành công chiến lược thu hút khách hàng mới từ các khu chợ truyền thống, tăng tần suất giao dịch của khách hàng cũ bằng cách đẩy mạnh tiêu thụ ở các mặt hàng tươi sống. Doanh thu/cửa hàng liên tục ghi nhận tăng trưởng dương và đã đạt mốc gần 1.9 tỷ đồng/tháng vào T12/23. Với kết quả này, trừ đi chi phí phát sinh 1 lần hạch toán trong Q4 và 1 phần chi phí khấu hao liên quan đến nâng hạ diện tích, BHX đã đạt mục tiêu hòa vốn trên cơ sở hoạt động kinh doanh cốt lõi. Vào năm 2024, chúng tôi kỳ vọng với DT trung bình 1.8 tỷ đồng/tháng và khả năng kiểm soát chi phí hao hụt, huỷ hàng tươi sống tốt để giữ biên lợi nhuận gộp khoảng 26%, kết hợp với yếu tố sức cầu tiêu dùng phục hồi, doanh thu 2024 của BHX có thể tăng 19% svck, đồng thời BHX sẽ đạt điểm hoà vốn và có lãi khoảng 300 tỷ đồng trong năm 2024. Tiếp theo sức tiêu dùng ổn định hơn, khả năng kiểm soát chi phí được tối ưu trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng năm 2025 BHX lãi khoảng 660 tỷ đồng.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 56,200 đồng/cổ phiếu.

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF (WACC 11%). Rủi ro giảm giá bao gồm (1) Sức khỏe chung của nền kinh tế thế giới phục hồi chậm hơn kỳ vọng, khiến cho sức cầu hàng không thiết yếu chưa được cải thiện; (2) BHX đạt điểm hòa vốn chậm hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư; (3) Việc không đủ tiêu chuẩn về P/E có thể khiến MWG bị loại khỏi chỉ số VN Diamond vào kỳ tháng 4/24 và chịu áp lực bán ra với khoảng 57 triệu cổ phiếu.

| Chỉ tiêu tài chính | Dec-22 | Dec-23 | Dec-24 | Dec-25 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 133,405 | 118,280 | 128,503 | 145,826 |
| Lợi nhuận ròng | 4,100 | 168 | 2,650 | 4,033 |
| Tăng trưởng doanh thu thuần | 8.5% | -11.3% | 8.6% | 13.5% |
| Tăng trưởng LN ròng | -16.3% | -95.9% | 1480.8% | 52.2% |
| Biên LN gộp | 23.1% | 19.0% | 20.2% | 20.6% |
| Biên EBITDA | 8.2% | 4.7% | 4.4% | 5.1% |
| ROAE | 18.5% | 0.7% | 10.7% | 14.6% |
| ROAA | 6.9% | 0.3% | 4.4% | 6.7% |
| EPS (VND/cổ phiếu) | 2,802 | 115 | 1,811 | 2,756 |
| BVPS (VND/cổ phiếu) | 16,349 | 15,963 | 17,777 | 20,033 |

MUA

Giá mục tiêu

VND56,800

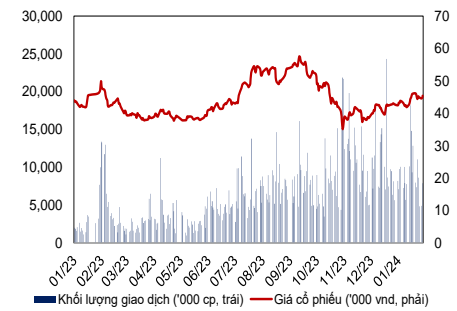
Tiềm năng tăng giá

25%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

| | |
|-------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 45,300 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 57,500 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 35,100 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 66,247 |
| P/E (TTM) | 396.2 |
| P/B | 2.8 |
| Thị suất cổ tức (%) | 1.1 |
| Tỷ lệ SH nước ngoài (%) | 45 |

Nguồn: FiinPro, <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

| | |
|--------------------------------|------|
| CT TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới | |
| Bán Lê | 10.5 |
| Nguyễn Đức Tài | 2.4 |

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động

Cập nhật KQKD Q4/2023: Doanh thu thuần tăng trưởng dương sau 5 quý suy giảm nhờ vào Bách Hóa Xanh

Hình 1: KQKD Q4/23 và cả năm 2023 (Đơn vị: tỷ VND)

| Các tiêu chí KQKD | Q4/2023 | Tăng trưởng yoy (%) | Tăng trưởng qoq (%) | Lũy kế từ đầu năm | Tăng trưởng yoy (%) | Đánh giá |
|--|---------------|---------------------|---------------------|-------------------|---------------------|--|
| Số cửa hàng | | | | | | |
| <i>TGDD&DMX</i> | 3,268 | -5.9% | -5.3% | | | MWG thực hiện tái cấu trúc, đóng cửa các cửa hàng TGDD và DMX hoạt động không hiệu quả, vì thế nên tổng số cửa hàng giảm 106 svck và giảm 84 cửa hàng so với quý liền trước |
| <i>Bách Hóa Xanh</i> | 1,698 | -1.7% | -0.5% | | | |
| <i>An Khang</i> | 527 | 5.4% | -2.4% | | | |
| Doanh thu/cửa hàng/tháng | | | | | | |
| <i>TGDD&DMX</i> | 2.2 | -9.8% | 3.4% | 2.1 | -24.9% | Doanh thu/cửa hàng cải thiện so với quý liền trước nhờ vào tiêu thụ doanh thu các sản phẩm mới ra mắt, đặc biệt là Iphone 15. Giá sản phẩm vẫn ở mức nền thấp svck, cùng với việc dè dặt trong chi tiêu hàng không thiết yếu khiến cho doanh thu/cửa hàng giảm 10% svck |
| <i>Bách Hóa Xanh</i> | 1.8 | 31.7% | 7.5% | 1.5 | 29.3% | Lượng mua hàng các sản phẩm mặt hàng tươi sống tăng 35-40% svck, chủ yếu do MWG áp dụng các chiến lược phù hợp giúp tăng lượt traffic đến mua hàng, thành công thu hút thêm nhiều khách hàng mới |
| Doanh thu thuần | 31,421 | 2.7% | 3.7% | 118,280 | -11.3% | |
| <i>TGDD & DMX</i> | 21,142 | -9.9% | 1.7% | 83,506 | -20.1% | DT/cửa hàng giảm 10% svck do giá bán các sản phẩm giảm mạnh khi MWG đang tiếp tục triển khai "price-war" lớn nhất từ trước đến nay kể từ tháng 4. DT/cửa hàng trung bình đi ngang so với quý liền trước, cho thấy nhu cầu tiêu dùng hàng không thiết yếu chưa có sự cải thiện |
| <i>Bách Hóa Xanh</i> | 9,258 | 29.8% | 7.2% | 31,581 | 16.6% | Sau giai đoạn tái cấu trúc, BHX đã khẳng định sự thành công bằng việc DT/cửa hàng liên tục tăng và đạt trung bình gần 1.8 tỷ đồng/CH/tháng trong Q4/23. Ngoài ra, đây cũng là kết quả của chiến lược khuyến mãi được đẩy mạnh ở ngành hàng tươi sống trong thời kỳ thắt chặt hầu bao, tăng số lượng giao dịch ở cả KH mới và cũ. |
| <i>Khác</i> | 1,253 | 337.1% | 13.6% | 4,148 | 30.2% | Doanh thu/cửa hàng của An Khang được cải thiện trong khi số cửa hàng đi ngang so với quý liền trước, nhờ vào tỷ trọng thuốc chữa bệnh gia tăng trong cơ cấu sản phẩm |
| Lợi nhuận gộp | 6,186 | -22.0% | 8.9% | 22,521 | -26.8% | |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>19.7%</i> | <i>-6.2 điểm %</i> | <i>1.0 điểm %</i> | <i>19.0%</i> | <i>-4.0 điểm %</i> | Biên LN gộp có mức giảm lớn nhất đến từ mảng TGDD&DMX, giá thành sản phẩm ICT giảm mạnh khiến cho biên LN gộp TGDD&DMX giảm gần 4 điểm % so với cùng kỳ |
| Chi phí bán hàng | 5,607 | -15.1% | 5.5% | 20,917 | -4.0% | Giảm một phần do chi phí mua ngoài, một phần đến từ chi phí nhân viên giảm do hoạt động tái cấu trúc, giảm 109 cửa hàng trong năm 2023 |
| Chi phí quản trị DN | 301 | 3.1% | -11.9% | 1,196 | -49.0% | |
| <i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i> | <i>18.8%</i> | | | <i>18.7%</i> | | |
| Doanh thu tài chính | 603 | 73.0% | 3.1% | 1,860 | 34.2% | Khoản lãi từ cho vay tăng mạnh 98% svck nhờ vào tiền gửi ngân hàng tăng 88% svck. |
| Chi phí tài chính | 419 | 9.7% | -5.9% | 1,556 | 12.6% | Mức nền lãi suất đi vay cao hơn so với cùng kỳ |
| LNTT | 219 | -76.5% | 20.3% | 690 | -88.6% | |
| Thuế TNDN | 129 | -59.1% | -10.2% | 522 | -73.3% | |
| LN ròng | 90 | -85.4% | 133.0% | 168 | -95.9% | Do bối cảnh kinh tế cũng như sức khỏe tiêu dùng hàng không thiết yếu suy giảm, kết thúc năm 2023, LN ròng ghi nhận 168 tỷ đồng - mức thấp nhất kể từ năm 2012. |

Nguồn: MWG, MBS Research

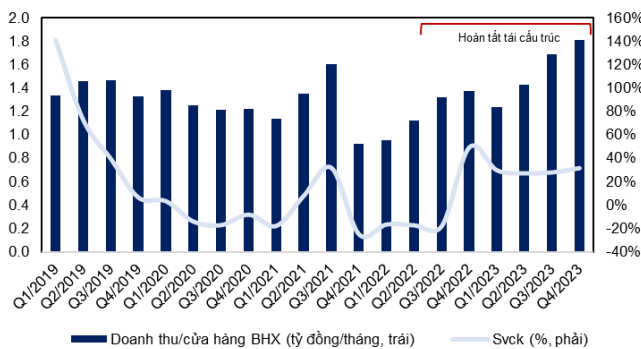
Bách Hóa Xanh là động lực phục hồi về LN ròng MWG trong năm 2024-25.

Kỳ vọng BHX sẽ bắt đầu có lãi trong năm 2024.

Q4/23, BHX ghi nhận lỗ ròng 306 tỷ đồng, nâng tổng lỗ ròng năm 2023 lên mức 1,211 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức lỗ 2,691 tỷ đồng trong năm 2023. Trong tháng 12 vừa qua, MWG đã ghi nhận điểm sáng đầu tiên khi doanh thu/cửa hàng đạt gần 1.9 tỷ đồng/tháng. Với mức doanh thu này, trừ đi chi phí phát sinh 1 lần hạch toán trong Q4 và 1 phần chi phí khấu hao liên quan đến nâng hạ diện tích, BHX đã đạt mục tiêu hòa vốn trên cơ sở hoạt động kinh doanh cốt lõi. Cả năm 2023, chúng tôi nhận thấy BHX đã thành công đạt được một số kết quả dưới đây:

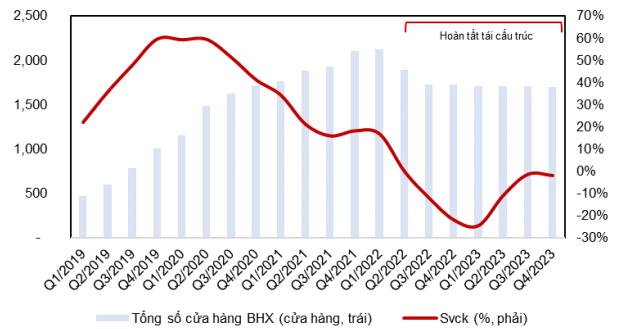
- Thành công thu hút thêm nhiều khách hàng mới từ khu chợ truyền thống bằng cách đẩy mạnh tiêu thụ mặt hàng tươi sống, kết quả doanh thu trung bình/cửa hàng cả năm 2023 đạt 1.5 tỷ đồng/tháng (+31% svck). Số lượng cửa hàng giảm 30, còn lại 1,698 cửa hàng, theo đó tổng doanh thu chuỗi BHX đạt 31,581 tỷ đồng.
- Biên LNG BHX trong 9 tháng đầu năm đạt 26% cao hơn 1 điểm % svck nhờ chiến lược tái cấu trúc phát huy tác dụng. Cả năm 2023, chúng tôi đánh giá biên LNG BHX đạt tương đương 9 tháng đầu năm.

Hình 2: Doanh thu BHX/cửa hàng/tháng và tăng trưởng svck



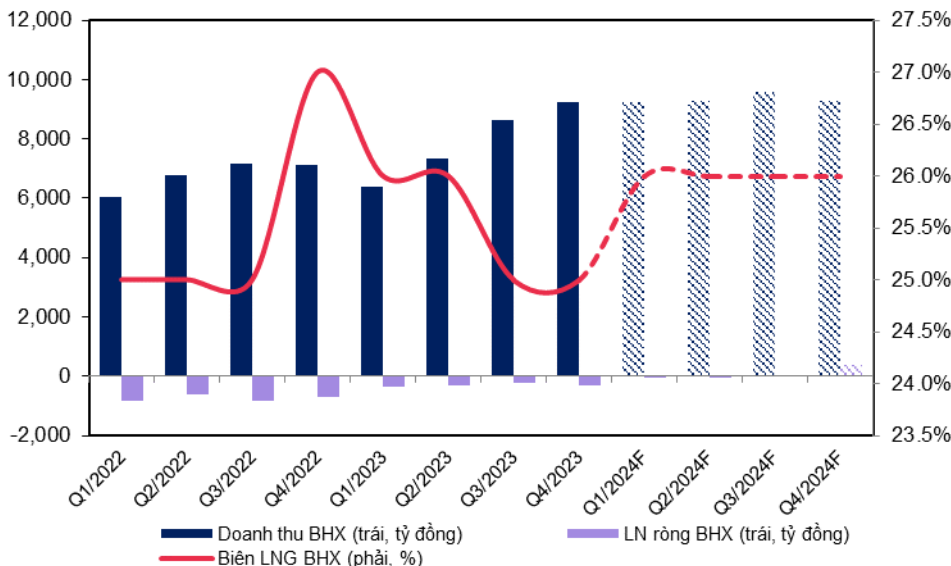
Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 3: Tổng số cửa hàng BHX và tăng trưởng svck



Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 4: Doanh thu BHX/cửa hàng/tháng và tăng trưởng svck



Nguồn: MWG, MBS Research

Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của BHX sẽ khởi sắc hơn và có thể ghi nhận lợi nhuận 300 tỷ nhờ:

- Số lượng cửa hàng tăng nhẹ 1% svck, đạt 1,715 cửa hàng.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trung bình/cửa hàng đạt 1.8 tỷ đồng/tháng (+18% svck) nhờ vào sự đa dạng của sản phẩm, đặc biệt các mặt hàng tươi sống, kết hợp với chiến lược khuyến mãi phù hợp giúp ổn định lượng giao dịch tại BHX và thu hút thêm khách hàng mới, theo đó doanh thu BHX trong năm 2024 có thể đạt 37,400 tỷ đồng, tăng 19% svck.
- Biên lợi nhuận gộp dự phóng ở mức khoảng 26%, tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trên doanh thu ở mức 25%, theo đó BHX có thể ghi nhận lợi nhuận khoảng 300 tỷ đồng trong năm 2024.

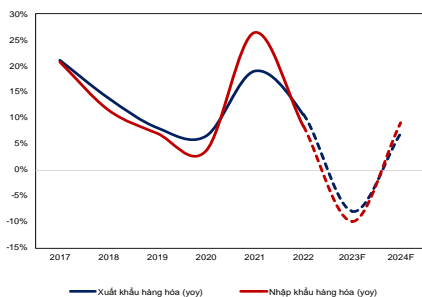
Duy trì đà tăng trưởng, doanh thu và lợi nhuận của BHX năm 2025 có thể tiếp tục tăng 10%/120% svck, ghi nhận 41,000/660 tỷ đồng.

TGDD & DMX sẽ có sự phục hồi rõ ràng từ nửa cuối 2024

Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng hàng không thiết yếu sẽ có thể hồi phục từ nửa cuối năm 2024 nhờ các yếu tố sau:

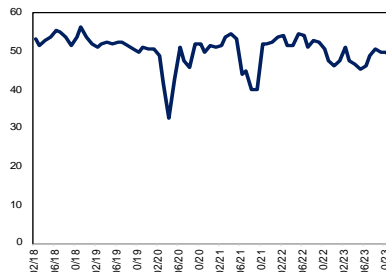
- Kỳ vọng thu nhập của người dân phục hồi trở lại nhờ sản xuất phục hồi. PMI đã có dấu hiệu tạo đáy ở mức thấp nhất 45.3 trong Q2/23 cho thấy thời điểm khó khăn nhất của các doanh nghiệp sản xuất đã qua. Chúng tôi kỳ vọng xuất nhập khẩu có thể tăng trưởng 7% trong năm 2024, từ đó sẽ thúc đẩy sản xuất ở khối các doanh nghiệp chế biến, chế tạo và tạo thêm thu nhập cho người lao động.
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay tiêu dùng giảm sẽ kích thích nhu cầu tiêu dùng trở lại.
- Việt Nam vẫn là quốc gia có nền kinh tế tăng trưởng tốt với sở thích tiêu dùng về công nghệ cao. Sở thích về tiêu dùng công nghệ cùng sự gia tăng của tầng lớp trung lưu sẽ là động lực tăng trưởng của ngành bán lẻ điện tử và gia dụng trong trung và dài hạn

Hình 5: Dự báo xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam (yoy)



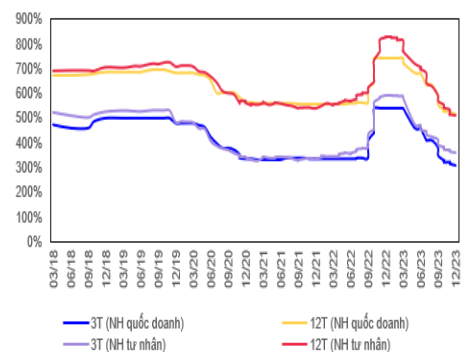
Nguồn: GSO, MBS Research

Hình 6: Chỉ số PMI đã có dấu hiệu tạo đáy trong Q2/23.



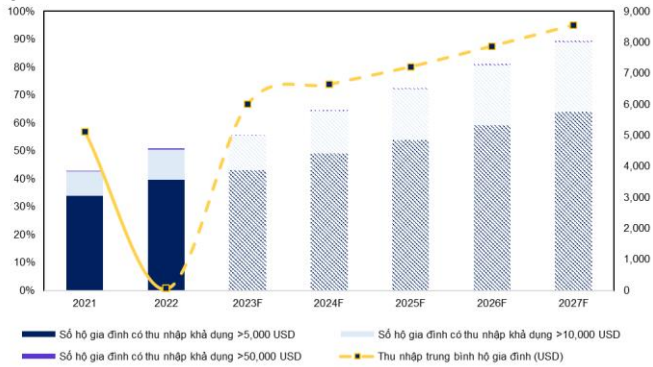
Nguồn: GSO, MBS Research

Hình 7: Lãi suất huy động của các NHNN Việt Nam (%)



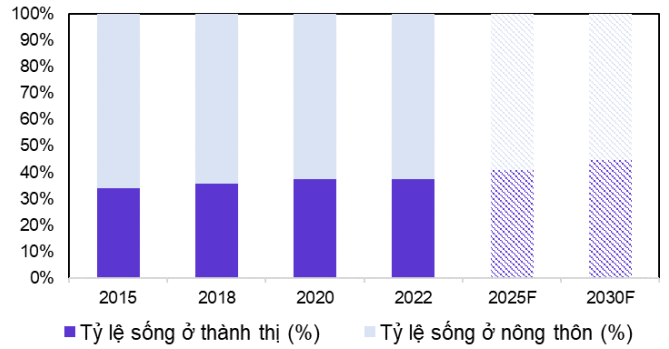
Nguồn: BCTC Công ty, MBS Research

Hình 8: Thu nhập trung bình tăng với CAGR trong giai đoạn 2023-2027



Nguồn: GSO, BMI, MBS Research

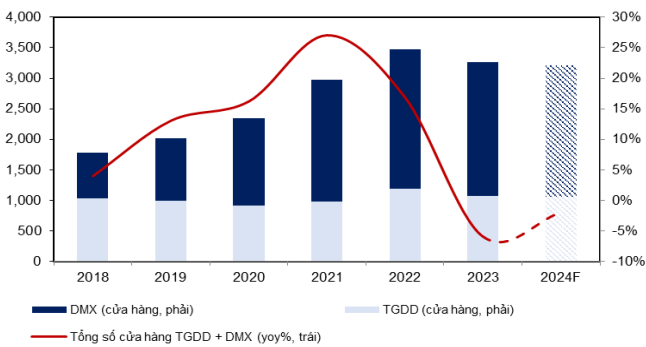
Hình 9: Xu hướng dịch chuyển sang thành thị tại Việt Nam dự báo sẽ gia tăng đạt 40% trong năm 2030.



Nguồn: GSO, BMI, MBS Research

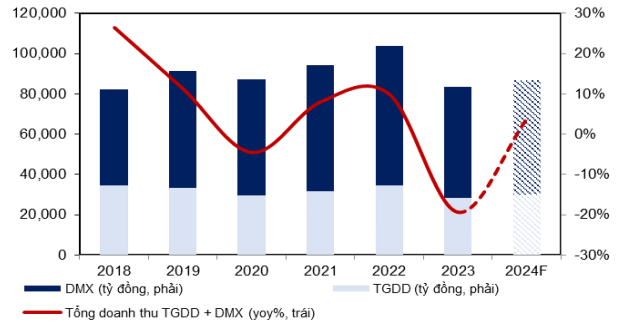
Do mức độ phục hồi tiêu dùng hàng không thiết yếu hiện còn chậm cũng như nhu cầu tiêu thụ yếu trong bối cảnh mùa cao điểm cận Tết, cùng với việc doanh thu Iphone 15 thấp hơn dự kiến, trong Q4/23, doanh thu TGDD & DMX tiếp tục giảm 10% svck, đạt 31,421 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2023, doanh thu mảng TGDD & DMX đạt 83,505 tỷ đồng (-19.4% svck) với biên LN gộp khoảng 17%.

Hình 10: Số cửa hàng TGDD và DMX



Nguồn: MWG, MBS Research

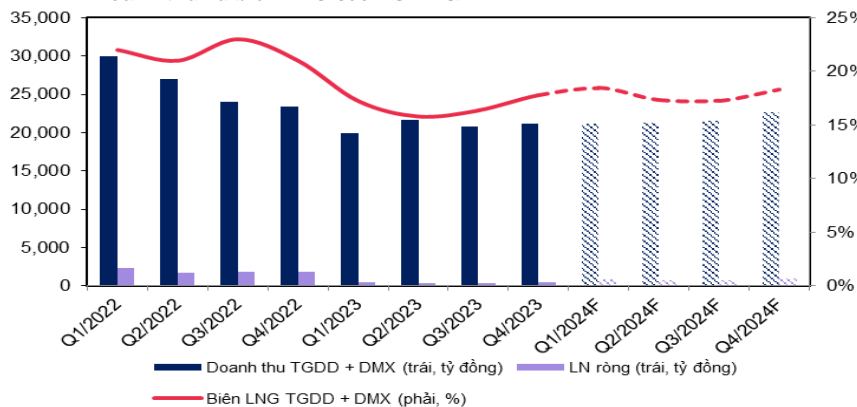
Hình 11: Doanh thu của DMX và TGDD sẽ phục hồi trong năm 2024 dựa trên mức nền thấp của năm 2023



Nguồn: MWG, MBS Research

Sang năm 2024, doanh thu TGDD & DMX có thể đạt 86,923 tỷ đồng (+4% svck) nhờ vào (1) sức cầu hàng không thiết yếu phục hồi vào nửa sau 2024, (2) thế mạnh về việc mở rộng phân phối các sản phẩm điện thoại độc quyền có mức giá trung bình của MWG, từ đó dễ dàng tiếp cận đến tệp khách hàng có mức thu nhập trung bình-thấp và có nhu cầu thay thế sang điện thoại thông minh trong bối cảnh VN tắt sóng 2G. Chúng tôi đánh giá biên LN của mảng TGDD & DMX khó có sự đột phá trong năm 2024. Duy trì đà phục hồi, năm 2025 MWG có thể ghi nhận doanh thu/LN ròng tăng trưởng 14%/52% svck.

Hình 12: Doanh thu và biên LNG của TGDD & DMX



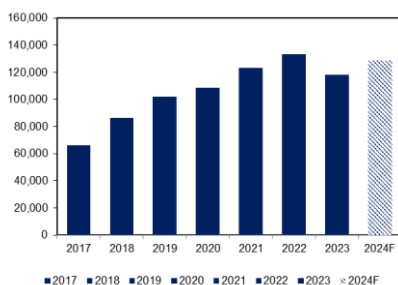
Nguồn: MWG, MBS Research

Dự báo LN ròng sẽ phục hồi tích cực từ năm 2024

| Các chỉ tiêu KQKD | 2023 | 2024F | svck | 2025F | svck |
|---|--------|--------|------------|--------|------------|
| Số cửa hàng | | | | | |
| TGDD&DMX | 3,268 | 3,204 | -2.0% | 3,269 | 2.0% |
| Bách Hóa Xanh | 1,698 | 1,715 | 1.0% | 1,805 | 5.3% |
| An Khang | 527 | 555 | 5.3% | 584 | 5.3% |
| Doanh thu/cửa hàng/tháng | | | | | |
| TGDD&DMX | 2.1 | 2.3 | 9.5% | 2.5 | 8.7% |
| Bách Hóa Xanh | 1.5 | 1.8 | 18.4% | 1.9 | 4.7% |
| Doanh thu | | | | | |
| TGDD & BHX | 83,506 | 86,647 | 3.8% | 98,533 | 13.7% |
| Bách Hóa Xanh | 31,581 | 37,424 | 18.5% | 41,260 | 10.3% |
| Khác | 3,194 | 4,432 | 38.8% | 6,033 | 36.1% |
| Biên LN gộp | | | | | |
| TGDD & BHX | 19.0% | 20.2% | 1.2 điểm % | 20.6% | 0.4 điểm % |
| Bách Hóa Xanh | 16.7% | 17.9% | 0.7 điểm% | 18.5% | 0.6 điểm % |
| Bách Hóa Xanh | 25.5% | 26.0% | 0.5 điểm % | 26.0% | |
| Chi phí bán hàng | | | | | |
| Chi phí bán hàng | 20,917 | 20,274 | -3.1% | 22,536 | 11.2% |
| Chi phí quản trị DN | | | | | |
| Chi phí quản trị DN | 1,196 | 1,928 | 61.1% | 2,187 | 13.5% |
| % Chi phí quản trị DN & bán hàng/Doanh thu | | | | | |
| Doanh thu tài chính | 2,167 | 1,629 | -24.8% | 1,736 | 6.6% |
| Chi phí tài chính | 1,448 | 1,279 | -11.7% | 989 | -22.7% |
| LNTT | | | | | |
| LNTT | 690 | 3,633 | 426.8% | 5,528 | 52.2% |
| Thuế TNDN | | | | | |
| Thuế TNDN | 522 | 982 | 88.2% | 1,495 | 52.2% |
| LN ròng | | | | | |
| LN ròng | 168 | 2,650 | 1480.8% | 4,033 | 52.2% |
| EPS | | | | | |
| EPS | 115 | 1,811 | 1480.8% | 2,756 | 52.2% |

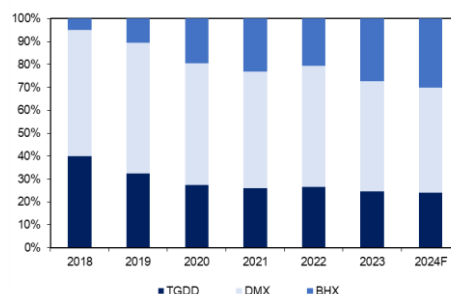
Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 14: Doanh thu thuần của MWG qua các năm (tỷ đồng)



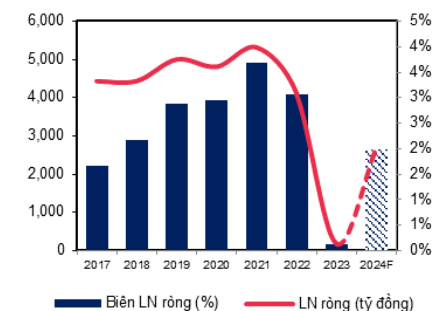
Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 15: Sự thay đổi về tỷ trọng của các chuỗi trong tổng DT (bỏ qua Avakids và An Khang)



Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 16: LN ròng và biên LN ròng giai đoạn 2017-24



Nguồn: MWG, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Tính từ mức đỉnh 13/9/2023 đến hiện tại, giá CP MWG đã giảm 28% do áp lực bán lớn chủ yếu từ các nhà đầu tư nước ngoài khi (1) BHX đạt điểm hoà vốn chậm hơn kỳ vọng, (2) doanh thu mảng TGDD & DMX còn yếu trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và sức cầu suy giảm. Ở vùng giá hiện tại, MWG đang giao dịch với mức P/E 2024 vào khoảng 25.0x, tuy nhiên mức P/E sẽ còn cải thiện hơn ở các năm sau khi tiêu dùng không thiết yếu cùng BHX có những sự hồi phục rõ ràng hơn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 56,800 đồng/cổ phiếu theo phương pháp DCF (WACC: 11%) Các yếu tố hỗ trợ cho triển vọng tăng giá của MWG trong thời gian tới bao gồm:

- MWG là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực bán lẻ ICT với hơn 5,700 cửa hàng và sở hữu hơn 1,700 cửa hàng bán lẻ hàng tiêu dùng trên toàn Việt Nam.
- Doanh nghiệp sau tái cấu trúc đã định hình được chiến lược kinh doanh phù hợp để gia tăng số lượng đơn hàng từ cả khách hàng mới và khách hàng cũ. Kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn vào Q3/24 và có lãi khoảng 300 tỷ đồng vào năm 2024 với doanh thu/cửa hàng đạt 1.8 tỷ đồng/tháng cùng biên lợi nhuận gộp 26%.
- Trong bối cảnh sức khỏe chung của nền kinh tế ổn định hơn, lợi nhuận dự báo năm 2024 là 2,650 tỷ đồng nhờ vào (1) Mặt bằng giá chung của các sản phẩm điện thoại, laptop sẽ cao hơn so với năm 2023 khi căng thẳng của cuộc chiến về giá đã phần nào bớt căng thẳng hơn trước, (2) Lãi cho vay tiêu dùng hấp dẫn kích thích cho vay tiêu dùng của người dân trở lại, (3) BHX có lãi vào năm 2024

Định giá

| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | /// | 2033 |
|----------------------|------------|--------------|--------------|--------------|-----|---------------|
| (+) LNST | 2,740 | 3,879 | 6,475 | 7,818 | | 13,077 |
| (+) CP phi tiền mặt | 753 | 901 | 1,062 | 1,319 | | 2,702 |
| (-) Lãi vay sau thuế | -933 | -722 | -725 | -966 | | - 1,744 |
| (-) CAPEX | -1,042 | -1,263 | - 2,315 | -2,324 | | - 2,392 |
| FCFF | 866 | 4,408 | 3,904 | 7,990 | | 11,894 |

Hình 18: Định giá theo FCFF
WACC và tăng trưởng dài hạn

| | |
|---------------------|--------|
| Tỷ trọng VCSH | 73% |
| Tỷ trọng nợ | 27% |
| Chi phí VCSH | 13.55% |
| Chi phí nợ | 5.00% |
| Mức thuế | 20% |
| WACC | 10.99% |
| Tăng trưởng dài hạn | 1.00% |

Nguồn: MWG, MBS Research

Định giá theo FCFF

| | | |
|--|----------------|---------------|
| (+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2024F-2033F | tỷ đồng | 42,978 |
| (+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn | tỷ đồng | 40,190 |
| Giá trị doanh nghiệp | tỷ đồng | 83,168 |
| (+) Tiền và tương đương tiền | tỷ đồng | 24,303 |
| (-) Nợ vay ngắn và dài hạn | tỷ đồng | -25,114 |
| Giá trị VCSH | tỷ đồng | 83,104 |
| Số lượng cổ phiếu | triệu cp | 1,463 |
| Giá mục tiêu | đồng/cp | 56,789 |
| Giá mục tiêu (làm tròn) | đồng/cp | 56,800 |

Nguồn: MWG, MBS Research

Rủi ro giảm giá

- Sức khỏe chung của nền kinh tế thế giới phục hồi chậm hơn kỳ vọng, khiến cho sức cầu hàng không thiết yếu chưa được cải thiện
- BHX đạt điểm hòa vốn chậm hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư.
- Việc không đủ tiêu chuẩn về P/E có thể khiến MWG bị loại khỏi rổ chỉ số VN Diamond và chịu áp lực bán ra từ các quỹ ETF tham chiếu theo chỉ số VNDiamond (FUEMAVND, FUEBFVND, FUEVFNVD) với khoảng 57 triệu cổ phiếu.

Hình 19: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (cập nhật ngày 22/02/2024)

| Công ty | Mã Bloomberg | Vốn hóa (triệu USD) | P/E (lần) | | P/B (lần) | | ROA% | | ROE (%) | |
|---|----------------|------------------------|-----------|------|-----------|------|-------|------|---------|------|
| | | | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| Doanh nghiệp ICT | | | | | | | | | | |
| CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT | FRT VN | 733 | (50.0) | 80.7 | 10.8 | 9.4 | (2.9) | 1.9 | (18.3) | 12.3 |
| CTCP Thế Giới Số | DGW VN | 398 | 25.9 | 12.4 | 3.6 | 2.7 | 5.1 | 11.1 | 14.6 | 23.7 |
| CTCP Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí | PSD VN | 30 | 11.3 | N/A | 1.3 | N/A | 1.9 | N/A | 12.0 | N/A |
| Erajaya Swasembada Tbk | ERAAJ EQUITY | 447 | 7.7 | 6.4 | 0.9 | 0.8 | 4.4 | 4.9 | 12.5 | 12.7 |
| Doanh nghiệp bán lẻ hàng tiêu dùng | | | | | | | | | | |
| CTCP Tập đoàn Masan | MSN VN | 4,146 | 232.2 | N/A | 3.7 | N/A | 0.3 | N/A | 7.1 | N/A |
| WALMART | WMT US EQUITY | 472,240 | 23.4 | 21.6 | 5.2 | 4.5 | 6.4 | 7.5 | 21.5 | 20.5 |
| AEON CO LTD EQUITY | 8267 JT EQUITY | 19,922 | 100.7 | 64.3 | 2.6 | 2.7 | 0.2 | 0.8 | 2.6 | 4.6 |
| RYOHIN | 7453 JP EQUITY | 4,030 | 27.5 | 18.1 | 2.3 | 2.0 | 5.2 | 7.6 | 8.7 | 11.7 |
| Trung bình | | | 61.2 | 33.9 | 2.8 | 3.7 | 3.4 | 5.6 | 11.3 | 14.2 |
| CTCP Đầu Tư Thế giới di động | MWG VN | 2,819 | 396.2 | 25.0 | 2.8 | 2.5 | 0.3 | 4.4 | 0.7 | 10.7 |

Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Báo cáo kết quả HKKD | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 | Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Doanh thu thuần | 133,405 | 118,280 | 128,503 | 145,826 | LN trước thuế | 6,056 | 690 | 3,633 | 5,528 |
| Giá vốn hàng bán | (102,543) | (95,759) | (102,545) | (115,786) | Khấu hao | 3,540 | 3,381 | 753 | 901 |
| Lợi nhuận gộp | 30,862 | 22,521 | 25,958 | 30,040 | Thuế đã nộp | (1,955) | (522) | (982) | (1,495) |
| Chi phí quản lý DN | (1,881) | (1,196) | (1,928) | (2,187) | Các khoản điều chỉnh khác | (630) | (1,609) | 1,021 | (24) |
| Chi phí bán hàng | (22,337) | (20,917) | (20,274) | (22,536) | Thay đổi VLD | 965 | 1,496 | (1,437) | 2,213 |
| LN từ HKKD | 6,644 | 407 | 3,756 | 5,317 | LCTT từ HKKD | 7,976 | 3,436 | 2,987 | 7,123 |
| EBITDA thuần | 10,185 | 3,788 | 4,509 | 6,218 | Đầu tư TSCĐ | (4,465) | (523) | (1,042) | (1,264) |
| LN trước thuế & lãi vay | 6,644 | 407 | 3,756 | 5,317 | Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ | 5 | 31 | - | - |
| Thu nhập lãi | 1,313 | 2,167 | 1,629 | 1,736 | LCTT từ đầu tư | 1,549 | (10,831) | 2,732 | (1,955) |
| Chi phí tài chính | (1,383) | (1,556) | (1,395) | (1,120) | Thu từ PH CP, nhận góp VCSH | 193 | 0 | 3 | - |
| Thu nhập ròng khác | (518) | (328) | (357) | (405) | Tiền vay ròng nhận được | (8,062) | 8,440 | (3,907) | (5,889) |
| TN từ các Cty LK & LD | - | - | - | - | Dòng tiền từ HĐTC khác | (0) | 0 | 1 | - |
| LN trước thuế | 6,056 | 690 | 3,633 | 5,528 | Cổ tức, LN đã trả cho CSH | (732) | (731) | (732) | (732) |
| Thuế TNDN | (1,955) | (522) | (982) | (1,495) | LCTT từ hoạt động TC | (8,606) | 7,700 | (4,629) | (6,621) |
| Lợi nhuận sau thuế | 4,102 | 168 | 2,651 | 4,033 | Tiền & tương đương tiền đầu ki | 4,142 | 5,061 | 5,366 | 6,455 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | (2) | (0) | (0) | (0) | LC tiền thuần trong năm | 919 | 305 | 1,089 | (1,452) |
| Lợi nhuận ròng | 4,100 | 168 | 2,650 | 4,033 | Tiền & tương đương tiền cuối ki | 5,061 | 5,366 | 6,455 | 5,003 |
| Bảng cân đối kế toán | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 | Các chỉ số cơ bản | 31/12/22 | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 |
| Tiền và tương đương tiền | 5,061 | 5,366 | 6,455 | 5,003 | Tăng trưởng doanh thu thuần | 8.5% | -11.3% | 8.6% | 13.5% |
| Đầu tư ngắn hạn | 10,069 | 18,937 | 15,163 | 15,854 | Tăng trưởng EBITDA | 15.5% | -62.8% | 19.0% | 37.9% |
| Phải thu khách hàng | 178 | 308 | 294 | 346 | Tăng trưởng LN từ HKKD | 112.7% | 6.1% | 822.8% | 141.6% |
| Hàng tồn kho | 25,696 | 21,824 | 27,007 | 24,449 | Tăng trưởng LN trước thuế | -6.4% | -88.6% | 426.8% | 52.2% |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 44,578 | 51,947 | 53,269 | 50,440 | Tăng trưởng LN ròng | -16.3% | -95.9% | 1480.8% | 52.2% |
| Tài sản cố định | 9,653 | 6,431 | 6,726 | 7,094 | Tăng trưởng EPS | -16.3% | -95.9% | 1480.8% | 52.2% |
| Xây dựng cơ bản dở dang | 124 | 4 | 4 | 4 | Biên LN gộp | 23.1% | 19.0% | 20.2% | 20.6% |
| BDS đầu tư | - | - | - | - | Biên EBITDA | 8.2% | 4.7% | 4.4% | 5.1% |
| Đầu tư vào công ty con | - | - | - | - | Biên LN ròng | 3.1% | 0.1% | 2.1% | 2.8% |
| Đầu tư vào công ty LD, LK | 181 | 287 | 287 | 287 | ROAE | 18.5% | 0.7% | 10.7% | 14.6% |
| Các khoản đầu tư dài hạn khác | 1,224 | 1,370 | 1,201 | 1,331 | ROAA | 6.9% | 0.3% | 4.4% | 6.7% |
| Tổng tài sản dài hạn | 11,256 | 8,161 | 8,282 | 8,774 | ROIC | 10.1% | 0.3% | 5.6% | 9.0% |
| Tổng tài sản | 55,834 | 60,108 | 61,551 | 59,214 | Vòng quay tài sản | 2.2 | 2.0 | 2.1 | 2.4 |
| Vay & nợ ngắn hạn | 10,688 | 19,129 | 15,272 | 15,318 | Cổ tức chi trả/LN ròng | 17.9% | 436.1% | 27.6% | 18.1% |
| Phải trả người bán | 8,746 | 7,927 | 9,314 | 9,783 | Tổng nợ vay/VCSH | 69.3% | 107.5% | 81.5% | 52.3% |
| Phải trả ngắn hạn khác | 3,813 | 1,806 | 1,956 | 2,211 | Nợ vay ròng/VCSH | 48.2% | 84.5% | 56.7% | 35.2% |
| Tổng nợ ngắn hạn | 26,000 | 30,762 | 29,600 | 29,898 | Nợ vay ròng/Tổng tài sản | 20.6% | 32.9% | 24.0% | 17.4% |
| Vay & nợ dài hạn | 5,901 | 5,985 | 5,935 | - | Khả năng thanh toán lãi vay | 4.9 | 0.3 | 2.9 | 5.4 |
| Các khoản phải trả khác | - | 1 | 1 | 1 | Số ngày phải thu | 0.5 | 1.0 | 0.8 | 0.9 |
| Tổng Nợ dài hạn | 5,901 | 5,986 | 5,936 | 1 | Số ngày nắm giữ hàng tồn kho | 91.5 | 83.2 | 96.1 | 77.1 |
| Tổng nợ | 31,902 | 36,748 | 35,536 | 29,899 | Số ngày phải trả tiền bán | 31.1 | 30.2 | 33.2 | 30.8 |
| Vốn điều lệ | 14,639 | 14,634 | 14,634 | 14,634 | Khả năng thanh toán ngắn hạn | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.7 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 560 | 562 | 560 | 560 | Khả năng thanh toán nhanh | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| Cổ phiếu quỹ | (5) | (10) | (5) | (5) | Khả năng thanh toán tiền mặt | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| LN giữ lại | 8,724 | 8,160 | 10,811 | 14,112 | Định giá | | | | |
| Các quỹ thuộc VCSH | - | - | - | - | EPS | 2,802 | 115 | 1,811 | 2,756 |
| Vốn chủ sở hữu | 23,918 | 23,346 | 26,000 | 29,301 | BVPS | 16,349 | 15,963 | 17,777 | 20,033 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 15 | 13 | 15 | 15 | P/E | 15.2 | 396.2 | 25.0 | 16.4 |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 23,933 | 23,360 | 26,014 | 29,316 | P/B | 2.6 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| Tổng nợ và VCSH | 55,834 | 60,108 | 61,551 | 59,214 | | | | | |

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

NẮM GIỮ Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly