

11/03/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
Giangnt1@kbsec.com.vn**Kết quả kinh doanh vẫn ghi nhận giảm sút nhưng đã có những tín hiệu tích cực**

Kết thúc 4Q2023, MWG đạt doanh thu thuần 31,421 tỷ đồng tăng 3% yoy, đây là quý đầu tiên kể từ 4Q2022 doanh thu thuần tăng trưởng dương. Cuộc chiến giá đã hạ nhiệt, biên LNG tăng nhẹ 1 điểm phần trăm QoQ đạt mức 19.7%. Tuy vậy LNST chỉ đạt 90 tỷ đồng giảm 85% yoy do trong quý 4 công ty đóng cửa hàng và thanh lý nhiều tài sản ghi nhận các khoản lỗ xuất hiện 1 lần.

Chuỗi TGDD và ĐMX trên đà hồi phục, kỳ vọng quay trở lại làm trụ cột lợi nhuận chính cho toàn công ty

Trong quý 4, chuỗi TGDD và ĐMX đã cho thấy những dấu hiệu phục hồi, thu hẹp đà giảm so với các quý trước. Cuộc chiến giá đã hạ nhiệt, dù đánh đổi lợi nhuận nhưng MWG đã chiếm được thị phần ở nhiều sản phẩm. Sức mua đã có những dấu hiệu hồi phục kết hợp với những nỗ lực tái cấu trúc của MWG dự kiến sẽ giúp công ty đem về lợi nhuận tăng trưởng như kế hoạch.

Bách Hoá Xanh tăng trưởng ấn tượng, đạt mục tiêu hoà vốn, tiếp tục tối ưu trước khi mở rộng

BHX tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực, cả năm 2024 doanh thu tăng trưởng 17% YoY, trở thành chuỗi siêu thị đạt doanh thu lớn nhất cả nước. Trong tháng 12, chuỗi cũng đã đạt điểm hoà vốn trước các chi phí bất thường và một phần chi phí khấu hao. Trong năm 2024, công ty cũng sẽ nỗ lực tối ưu các chi phí để tạo ra một mô hình hoàn chỉnh, sẵn sàng mở rộng ra các khu vực lân cận.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 58,300 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của MWG với doanh thu thuần đạt 128,181 tỷ đồng (+8.4% yoy), LNST đạt 2541 tỷ đồng (+1,398% yoy). Với kỳ vọng hồi phục sức mua mảng ICT&CE và chuỗi BHX bắt đầu sinh lời, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 58,300 VND/cổ phiếu.

MUA DUY TRÌ

Giá mục tiêu	58,300 VND
Tăng/giảm (%)	25%
Giá hiện tại (11/03/2024)	46,400VND
Giá mục tiêu đồng thuận	54,520VND
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	70.6/2.9

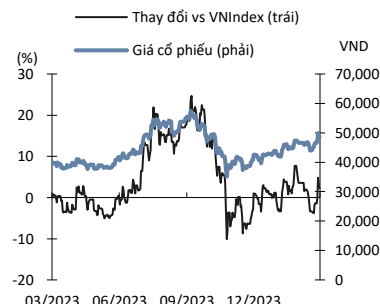
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.2%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	107.6/4.5
Sở hữu nước ngoài	46%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.5	19.2	-11.5	23.6
Tương đối	-1.2	5.5	-13.2	2.3

Dự phóng KQKD & định giá

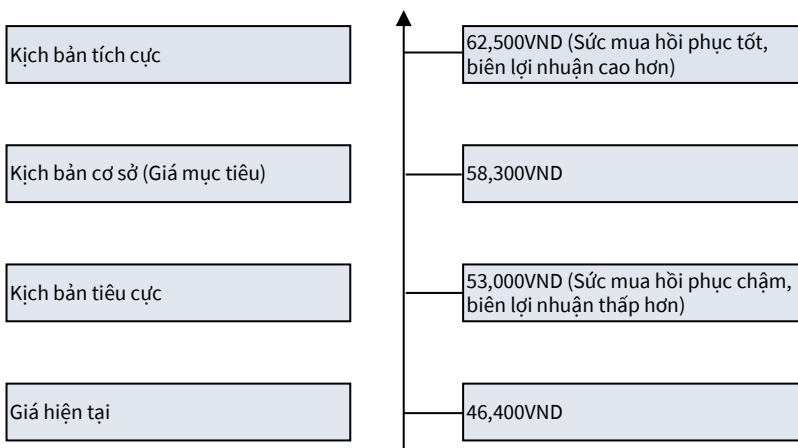
	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	134,722	119,234	128,181	143,442
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	6,575	1,018	3,092	4,872
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4,102	168	2,514	4,000
EPS (VND)	2,802	115	1,717	2,733
Tăng trưởng EPS (%)	-16%	-96%	1398%	59%
P/E (x)	17.3	423.0	28.2	17.7
P/B (x)	3.0	3.0	2.9	2.6
ROE (%)	17%	1%	10%	15%
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	2.4%	1.2%	2.1%	2.1%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- 1) Doanh thu thuần tăng trưởng 8.4% YoY
- 2) Biên LNG toàn công ty 20.1%

Kịch bản tích cực:

- 1) Sức mua tốt hơn dự kiến, doanh thu thuần tăng trưởng 10% YoY
- 2) Biên LNG toàn công ty 20.5%

Kịch bản tiêu cực:

- 1) Sức mua yếu hơn dự kiến, doanh thu thuần tăng trưởng 5% YoY
- 2) Biên LNG toàn công ty 19.5%

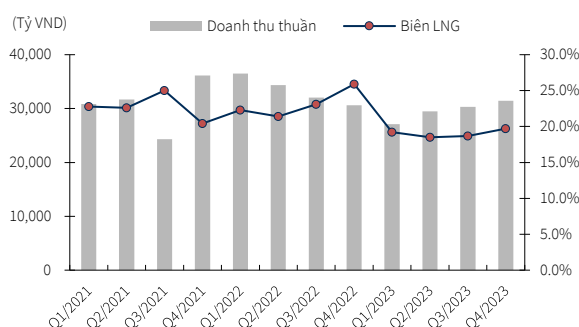
Nguồn: KBSV

Kết quả kinh doanh

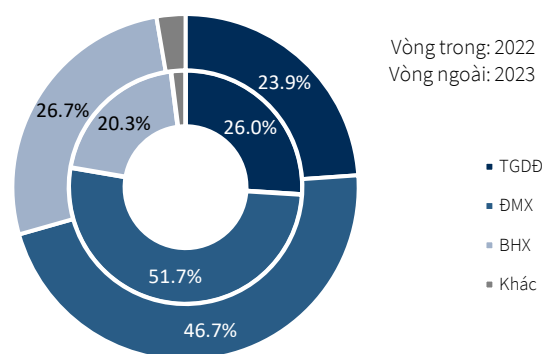
Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	4Q2022	4Q2023	+/-%YoY	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	30,588	31,421	3%	133,405	118,280	-11%	
TGDD + Topzone	7,439	7,597	2%	34,685	28,269	-18%	Mảng ICT&CE của MWG bị ảnh hưởng nặng nề bởi suy giảm sức mua, tuy nhiên các quý cuối năm đã cho thấy dấu hiệu hồi phục, nhìn chung các ngành hàng này sẽ hồi phục với tốc độ chậm trong thời gian tới
ĐMX	14,889	13,545	-9%	68,970	55,237	-20%	
BHX	7,135	9,258	30%	27,058	31,581	17%	
Lợi nhuận gộp	7,930	6,186	-22%	30,782	22,521	-27%	Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp đều suy giảm mạnh do chiến lược giá rẻ thu hút thị phần của MWG. Tuy nhiên chiến lược giá rẻ cũng dần kết thúc.
Biên lợi nhuận gộp	25.9%	19.7%	-6.2ppts	23.1%	19.0%	-4.1ppts	
Thu nhập tài chính	312	603	94%	1,313	2,167	65%	Thu nhập tài chính tăng mạnh nhờ lượng tiền gửi lớn của công ty.
Chi phí tài chính	-382	-419	10%	-1,382	-1,556	13%	
SG&A	-6,896	-5,908	-14%	-24,138	-22,114	-8%	Nhờ tái cấu trúc bộ máy, đóng bớt cửa hàng, các chi phí SG&A của MWG đã giảm đáng kể
Lợi nhuận từ HĐKD	964	463	-52%	6,574	1,017	-85%	
Lợi nhuận trước thuế	933	219	-77%	6,056	690	-89%	
Lợi nhuận sau thuế	619	90	-85%	4,101	168	-96%	Sức mua thấp cùng chiến lược giá rẻ ảnh hưởng tới lợi nhuận toàn công ty. Công ty chỉ đạt khoảng 4% kế hoạch lợi nhuận.

Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của MWG


Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo chuỗi của MWG


Nguồn: MWG, KBSV

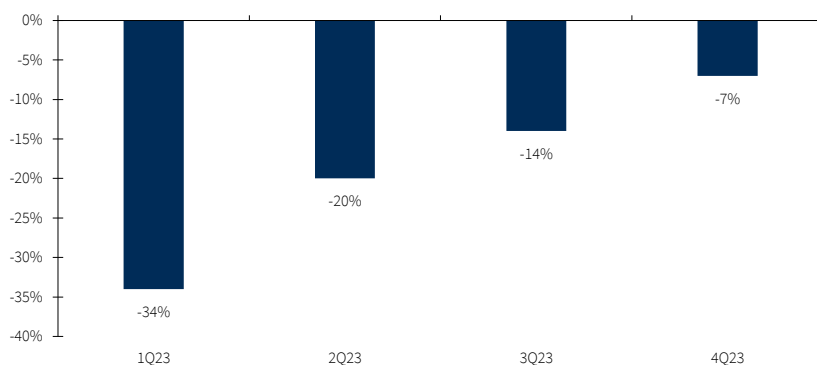
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Ngành hàng ICT&CE tạo đáy và bước vào chu kỳ mới

Kinh doanh gặp khó nhưng đang trên đà hồi phục

Năm 2023 được coi là khoảng thời gian tệ nhất đối với ngành hàng ICT&CE trong nhiều năm qua. Tất cả ngành hàng điện thoại, điện máy đều giảm, trừ máy lạnh. Trong đó, điện thoại di động, máy tính xách tay, tủ lạnh, máy giặt và gia dụng giảm 10-20% so với cùng kỳ; tivi, máy tính bảng và đồng hồ giảm 30-50%. 2 mảng duy nhất giữ được tăng trưởng dương là sản phẩm Apple và mặt hàng máy lạnh. Doanh thu ICT&CE tăng trưởng âm trong cả năm 2023 tuy nhiên tỷ lệ giảm đã có sự cải thiện liên tục theo từng quý, từ mức 34% YoY trong Q1 đến Q4 chỉ còn giảm 7% YoY.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu theo quý của TGDD&ĐMX cho thấy dấu hiệu tạo đáy

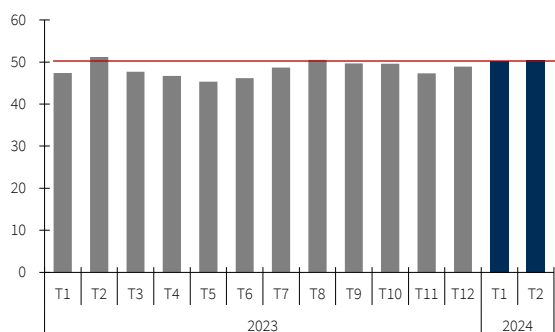


Nguồn: MWG, KBSV

Yếu tố vĩ mô ủng hộ

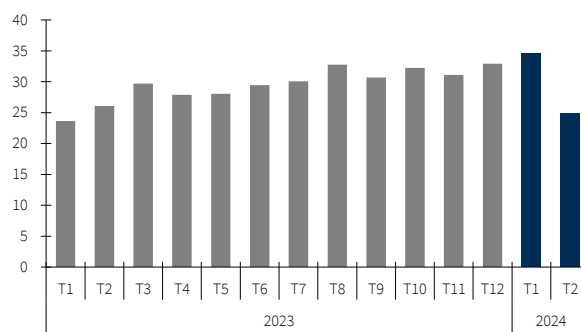
Sức mua bị ảnh hưởng khá lớn bởi các yếu tố vĩ mô, trong 2 tháng đầu năm 2024, các yếu tố vĩ mô của Việt Nam đều đang cho thấy những tín hiệu tích cực. (1) Xuất khẩu hồi phục, 2 tháng đầu năm 2024 kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 59,3 tỷ USD, tăng 19,2% so với cùng kỳ, nhiều doanh nghiệp xuất khẩu đã có đơn hàng trở lại, không còn tình trạng thiếu việc cho công nhân như hồi đầu năm 2023. (2) PMI 2 tháng đầu năm 2024 lần lượt đạt 50.3 và 50.4 điểm sau nhiều tháng dưới mốc 50, cho thấy tình hình sản xuất có dấu hiệu khả quan trở lại, doanh nghiệp có đơn hàng mới. Các yếu tố trên cho thấy việc làm đã trở lại, thu nhập người dân cải thiện, sức mua gia tăng là yếu tố thúc đẩy ngành bán lẻ.

Biểu đồ 5. PMI đã cải thiện trong 2 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 6. Kim ngạch xuất khẩu hồi phục



Nguồn: GSO, KBSV

Thị phần cải thiện mạnh mẽ sau cuộc chiến giá

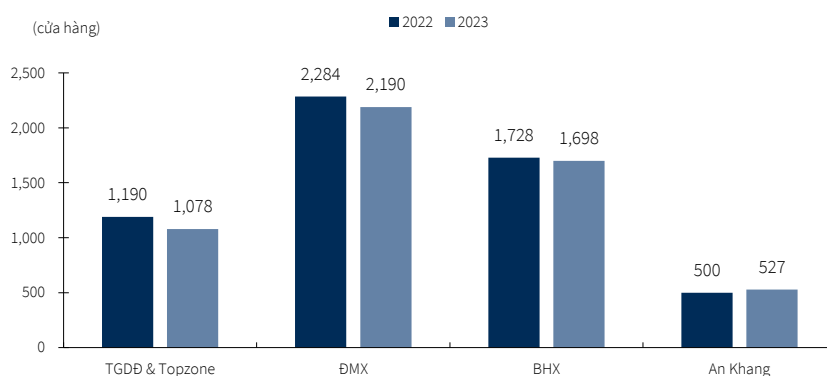
Cuộc chiến giá được MWG đặt ra từ ban đầu với mục tiêu giành lại thị phần dù phải đánh đổi bằng lợi nhuận. Kết thúc năm 2023, cuộc chiến giá cơ bản đã kết thúc, kết quả đã ngã ngũ khi MWG giành lại thị phần ở nhiều phân khúc sản phẩm. Thị phần các sản phẩm chính tăng từ 5-25%, đặc biệt thị phần với nhãn hàng Apple tăng mạnh từ 25-30% vào đầu năm tăng lên khoảng 50% vào cuối năm. Với thị phần lớn giành được sau cuộc chiến giá, MWG sẽ có thêm sức mạnh đàm phán với các nhà cung cấp với các điều khoản về giá, thời gian thu tiền, ngoài ra còn có thể đàm phán cung cấp những sản phẩm, dịch vụ độc quyền.

Tái cấu trúc bộ máy theo hướng tinh gọn, hiệu quả

Theo như kế hoạch công bố từ đầu 4Q2023, MWG sẽ đóng khoảng 200 cửa hàng nhằm cắt giảm chi phí, tối ưu hiệu quả kinh doanh. Ban lãnh đạo cho rằng, việc đóng cửa hàng không ảnh hưởng quá nhiều tới doanh thu toàn chuỗi nhưng lại tối ưu được nhiều chi phí. Trước đây vào năm 2022, MWG cũng thực hiện tái cấu trúc đối với chuỗi Bách Hoá Xanh khi đóng hơn 400 cửa hàng, tại thời điểm công bố kế hoạch này cũng đem lại nhiều nghi ngờ với nhà đầu tư, tuy nhiên kết quả sau đó đã cho thấy quyết định này của ban lãnh đạo là đúng đắn khi doanh thu trên từng cửa hàng của Bách Hoá Xanh tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023.

Kết thúc 4Q2023, MWG đã thực hiện đóng hàng loạt cửa hàng như đã công bố, lũy kế từ đầu năm 2 chuỗi TGDĐ&ĐMX đóng hơn 200 cửa hàng. Dù phải ghi nhận các chi phí lỗ một lần do thanh lý tài sản nhưng nhìn chung doanh thu 2 chuỗi TGDĐ và ĐMX vẫn hồi phục tích cực dù số lượng cửa hàng giảm. Ngoài ra MWG cũng cơ cấu tối ưu bộ máy nhân sự theo hướng gọn nhẹ, hiệu quả, tập trung vào các hoạt động cốt lõi.

Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng theo chuỗi của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Triển vọng sức mua hồi phục chậm nhưng lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh mẽ

MWG nhận định năm 2024 nền kinh tế Việt Nam vẫn đối mặt với nhiều thách thức do nhiều yếu tố khó dự đoán trên toàn cầu như địa chính trị, lãi suất, lạm phát. Nền kinh tế Việt Nam lại phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu do đó tình hình kinh tế toàn cầu ổn định hơn sẽ là tiền đề để kinh tế Việt Nam hồi phục từ đó sức mua sẽ hồi phục theo. Công ty cũng không kỳ vọng là sức mua sẽ hồi phục nhanh như sau đại dịch mà sẽ hồi phục rất chậm, trên kịch bản cơ sở sức mua sẽ diễn biến tốt hơn kể từ nửa cuối năm 2024 nếu không có những biến động

quá lớn từ vĩ mô và địa chính trị. Trái với năm 2023 có phần tự tin về sự hồi phục của sức mua vào dịp cuối năm, đến năm 2024 MWG đã thận trọng nhìn nhận thấy vấn đề này và đã chủ động thay đổi từ nội tại công ty để thích nghi với thị trường.

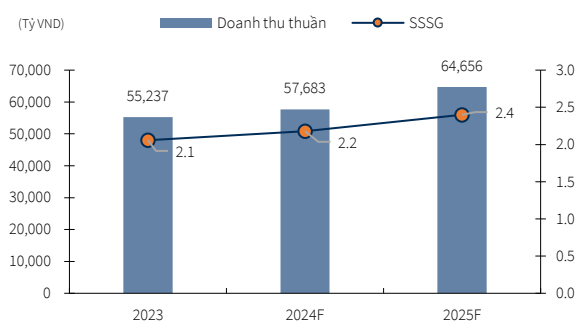
Năm 2024, trên cơ sở kỳ vọng sức mua tiếp tục hồi phục chậm hơn nữa lại là ngành hàng không thiết yếu và đã bước vào thời kỳ bão hoà, ngành hàng ICT&CE dự báo sẽ chỉ hồi phục doanh thu ở mức 1 chữ số. Tuy nhiên lợi nhuận có thể cải thiện mạnh mẽ nhờ các yếu tố:

(1) Tối ưu chi phí sau tái cấu trúc: Sau tái cấu trúc đóng nhiều cửa hàng, tối ưu bộ máy, các chi phí cố định như chi phí cửa hàng, chi phí nhân viên bán hàng, khấu hao tài sản đã giảm trong khi doanh thu vẫn duy trì. Phần lớn chi phí bây giờ là biến phí, do đó chi phí sẽ bám sát theo diễn biến doanh thu, qua đó bảo đảm cho lợi nhuận ở mức ổn, tăng trưởng so với cùng kỳ.

(2) Hạ nhiệt cuộc chiến giá giúp gia tăng biên lợi nhuận: Theo ông Đoàn Văn Hiếu Em – phụ trách chính mảng ICT&CE ở MWG phát biểu tại cuộc họp gần đây "Năm 2024, MWG sẽ không chủ trương dẫn đầu về cuộc chiến giá". Điều này cũng cho thấy MWG nhận thấy sức mua đã quay trở lại nên đã hạ nhiệt cuộc chiến giá nhằm cải thiện biên lợi nhuận và cả lợi nhuận gộp tuyệt đối.

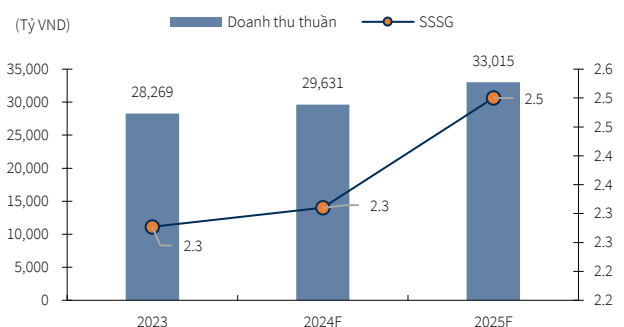
Với những yếu tố trên, ông Nguyễn Đức Tài chủ tịch MWG cho rằng lợi nhuận sẽ được bảo đảm và con số mục tiêu 2,400 tỷ lợi nhuận năm nay là trong tầm tay, thực tế mức lợi nhuận này của ngành ICT&CE chỉ bằng khoảng 1/3 so với thời kỳ đỉnh điểm 2021-2022 nên chúng tôi cho rằng mục tiêu lợi nhuận này có thể đạt được. Bên cạnh đó, MWG còn có một nền tảng tài chính lành mạnh, lượng tiền mặt lớn sẽ giúp công ty củng cố vị thế của mình, là tiền đề để tiếp tục phục hồi và gia tăng lợi nhuận trong thời gian tới.

Biểu đồ 8. Dự phóng KQKD chuỗi ĐMX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 9. Dự phóng KQKD chuỗi TGDD



Nguồn: MWG, KBSV

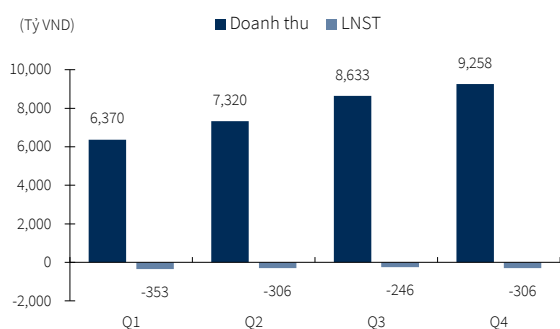
Kỳ vọng tăng trưởng đặt lên vai Bách Hoá Xanh

Kết quả kinh doanh ấn tượng dù hoà vốn muộn hơn dự kiến

Năm 2023, BHX có doanh thu gần 31,600 tỷ đồng, tăng 17% YoY. Tính riêng 4Q2023, doanh thu tăng 31% YoY. Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng liên tục cải thiện từ mức 1.2 tỷ hồi đầu năm đến tháng 12 đã đạt mức 1.8 tỷ đồng. Số lượt mua hàng trong năm qua tăng 20% với giá trị hóa đơn duy trì xấp xỉ năm trước đó.

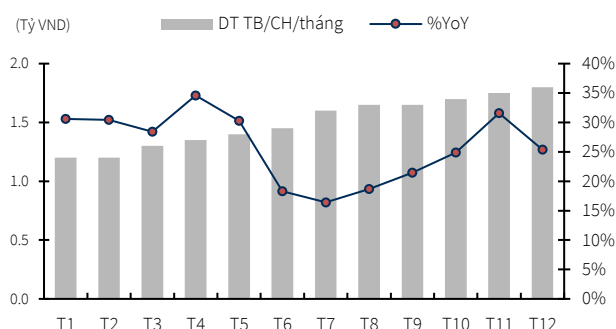
Về mục tiêu hoà vốn, MWG cho biết trong tháng 12/2023, chuỗi BHX đã đạt mục tiêu hoà vốn sau khi tính mọi chi phí tương ứng với thực tế vận hành hiện tại và trên cơ sở hoạt động kinh doanh cốt lõi, không tính các chi phí phát sinh 1 lần đã hạch toán hoàn toàn trong quý 4 (lỗ thanh lý tài sản khoảng hơn 100 tỷ) và một phần chi phí khấu hao liên quan tới nâng hạ diện tích khi tái cấu trúc cửa hàng. Năm 2023, BHX vẫn ghi nhận lỗ hơn 1,200 tỷ đồng, lũy kế lỗ hơn 8,600 tỷ đồng. Tuy vậy nhờ tín hiệu tích cực trong tháng 12 vừa qua, có thể nhận định rằng mục tiêu có lãi năm 2024 là khả thi với doanh thu trung bình trên cửa hàng đạt mốc 1.8 tỷ.

Biểu đồ 10. Kết quả kinh doanh chuỗi BHX năm 2023



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 11. Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng của BHX năm 2023

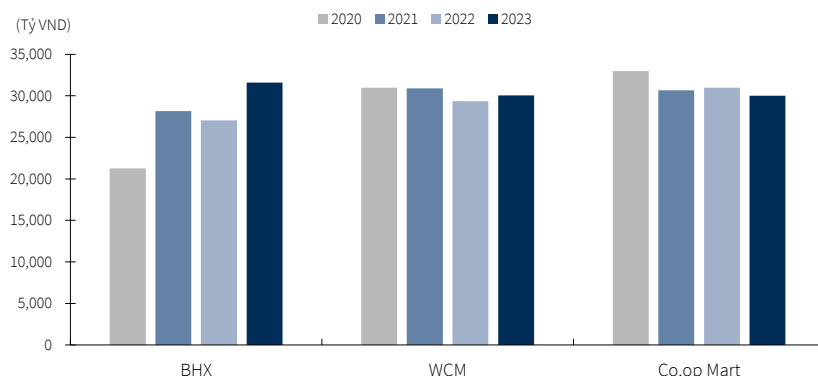


Nguồn: MWG, KBSV

Vươn lên dẫn đầu cuộc đua chuỗi siêu thị

Đáng chú ý trong năm 2023, BHX đã bứt phá ngoạn mục, đưa doanh thu vượt mặt các chuỗi lớn khác như Saigon Co.op và Wincommerce trên thị trường chuỗi siêu thị, với tăng trưởng ấn tượng lần đầu tiên BHX vượt lên dẫn đầu về quy mô doanh thu. Trong khi các chuỗi lớn còn lại doanh thu đi ngang trong những năm vừa qua thì BHX sau tái cấu trúc đã có sự tăng trưởng ấn tượng.

Biểu đồ 12. Doanh thu các chuỗi siêu thị lớn theo năm



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

2024 là năm bản lề để tối ưu trước khi mở rộng

Về kế hoạch doanh thu, ban lãnh đạo MWG đưa ra mục tiêu tăng trưởng doanh thu 2 chữ số trong năm 2024. Chúng tôi giả định doanh thu trung bình trên cửa hàng của BHX tiếp tục duy trì ở mức 1.8 tỷ (trong đó có nhiều cửa hàng có thể tăng lên mức 2 tỷ nhưng việc mở cửa hàng mới sẽ kéo doanh thu trung bình

xuống). Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ việc tiếp tục đẩy mạnh mảng hàng tươi sống thu hút khách hàng đồng thời giúp thúc đẩy mảng FMCGs.

Mở mới thận trọng trong năm 2024

Về kế hoạch mở mới, BHX sẽ tiếp tục thận trọng trong việc mở mới, sẽ mở chọn lọc để đảm bảo hiệu quả, công ty cho biết thị trường còn dư địa rất lớn, ngay tại TPHCM vẫn còn nhiều nơi chưa có sự hiện diện của BHX, ưu tiên hiện tại của chuỗi là tập trung tối ưu các chi phí để tạo ra một mô hình hoàn chỉnh có khả năng sinh lời trước khi có kế hoạch mở rộng ra các khu vực khác. Chúng tôi dự kiến, quá trình mở mới BHX sẽ tiếp tục chậm lại trong năm 2024 để tối ưu toàn bộ chuỗi sau đó sẽ quay lại tăng tốc mở rộng kể từ năm 2025 ra các tỉnh lân cận và hướng dần ra khu vực miền Trung khi tiêu dùng hồi phục hoàn toàn và công ty có được mô hình hoàn chỉnh. Dự phóng năm 2024, chuỗi BHX sẽ chỉ mở mới 20 cửa hàng, với doanh thu trung bình tháng đạt 1.8 tỷ/cửa hàng, tăng trưởng doanh thu 17%, với mức biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ so với năm 2023 do tăng tỷ trọng hàng tươi sống (hàng tươi sống có biên lợi nhuận nhỏ hơn hàng FMCG), tuy nhiên lợi nhuận gộp tuyệt đối vẫn sẽ tăng trưởng dương.

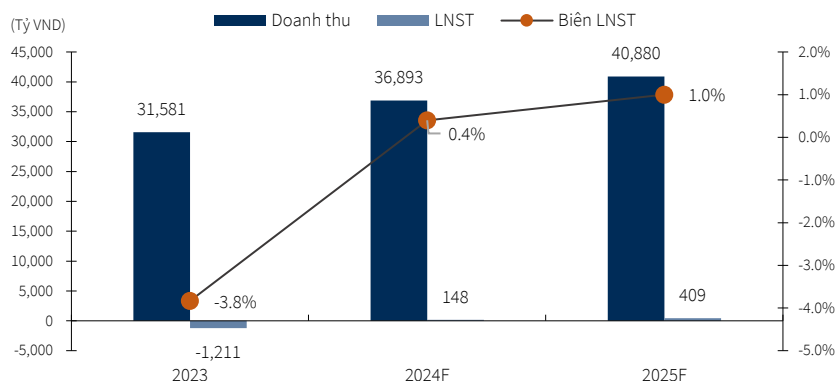
Tập trung tối ưu chi phí đạt mục tiêu có lãi toàn chuỗi trong 2024

Về kế hoạch tối ưu chi phí, năm 2024 công ty cho biết sẽ tiếp tục tối ưu chi phí kho vận và logistic để đạt mục tiêu hoà vốn và có lãi trên cấp độ công ty. Đây là các khoản công ty chưa tập trung tối ưu trong năm 2023 (năm 2023 chuỗi tập trung vào tăng trưởng doanh thu trên cửa hàng và đã đạt kết quả khả quan). Với việc tiếp tục gia tăng doanh thu giúp lưu lượng hàng hoá qua các trung tâm phân phối (DC) gia tăng đưa các kho vận và DC hoạt động hết công suất, từ đó tỷ lệ chi phí sẽ ngày càng tối ưu hơn. Về logistic, công ty sẽ tiếp tục sử dụng công nghệ để tối ưu quãng đường từ các kho vận đến các cửa hàng, các cửa hàng mở mới cũng sẽ được lựa chọn vị trí đảm bảo tối ưu lưu lượng khách hàng và tối ưu quãng đường tới các DC. MWG dự kiến trong năm 2024 sẽ tối ưu chi phí logistic về mức 4% doanh thu từ mức hơn 5% hiện tại.

Chúng tôi dự phóng năm 2024, BHX sẽ đạt lợi nhuận khoảng 150 tỷ tương ứng với mức biên lợi nhuận ròng 0.4%. Mức lợi nhuận dù không đáng kể nhưng nó cho thấy cuối cùng BHX cũng tìm được mô hình tối ưu, sẵn sàng nhân bản mô hình đến các khu vực khác.

Thông tin bán cổ phần BHX

Về thông tin bán cổ phần chuỗi BHX, lãnh đạo MWG cho biết có kế hoạch bán 5-10% cổ phần bằng hình thức phát hành riêng lẻ, do cam kết bảo mật thông tin nên chưa thể chia sẻ cụ thể giao dịch này tới nhà đầu tư. Tuy nhiên phía công ty cũng cho biết sẽ hoàn tất giao dịch này trong nửa đầu năm 2024. Chúng tôi đánh giá giao dịch bán cổ phần này không ảnh hưởng quá nhiều đến triển vọng kinh doanh của BHX, về cơ bản BHX và tập đoàn mẹ MWG hiện có nguồn vốn rất dồi dào sau năm 2023 với lượng tiền mặt và tiền gửi lên đến 1 tỷ USD, không cần thiết bán quá nhiều cổ phần để huy động thêm nguồn vốn đồng thời vẫn đảm bảo được tỷ lệ sở hữu lớn làm động lực tăng trưởng trong tương lai.

Biểu đồ 13. Dự phóng KQKD của BHX giai đoạn 2023-2025

Nguồn: MWG, KBSV

Các chuỗi còn lại tiếp tục tối ưu trong năm 2024

Với chuỗi nhà thuốc An Khang, MWG dự kiến tăng trưởng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần và đạt điểm hòa vốn trước ngày 31/12/2024, đầu tư chiều sâu đưa An Khang thành chuỗi dược phẩm hàng đầu về chăm sóc sức khỏe. MWG cho biết năm 2024 An Khang có thể bước vào giai đoạn mở rộng nếu vận hành ổn định, có hiệu quả và xây dựng được mô hình kinh doanh thành công.

Với chuỗi mẹ và bé AVAKids, MWG dự kiến tăng trưởng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần và đạt điểm hòa vốn trước ngày 31/12/2024. Chuỗi này sẽ không chú trọng mở rộng điểm bán, tập trung mọi nguồn lực để đẩy mạnh bán hàng qua kênh online.

Với chuỗi EraBlue - bán lẻ sản phẩm công nghệ và điện máy tại Indonesia, MWG dự kiến tăng trưởng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần, trở thành nhà bán lẻ điện máy số 1 tại Indonesia trong năm 2024.

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2024

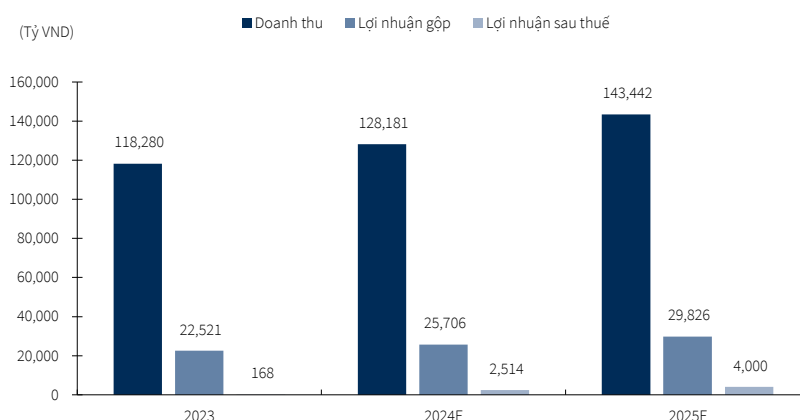
Chúng tôi cho rằng tình hình vĩ mô đã bắt đầu có những tín hiệu tích cực, nhìn chung sức mua đang dần hồi phục với tốc độ chậm. Dự phóng doanh thu thuần của MWG năm 2024 đạt 128,181 tỷ đồng (+8.4% yoy), BLNG cả năm đạt 20.1% do chiến lược cạnh tranh giá đã bước đầu kết thúc. LNST đạt 2,514 tỷ đồng (+1,398% yoy). Năm 2024 kỳ vọng chuỗi Bách Hoá Xanh bắt đầu sinh lời cùng với sự hồi phục của các chuỗi TGDD và ĐMX sau tái cấu trúc, MWG sẽ hồi phục lợi nhuận mạnh mẽ.

Bảng 14. Dự phóng KQKD

(Tỷ VND)	2023	2024F	+/- %YoY	2025F	+/- %YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	118,280	128,181	8.4%	143,442	11.9%	
TGDD + Topzone	28,269	29,631	4.8%	33,015	11.4%	Các sản phẩm thuộc ngành hàng không thiết yếu của TGDD và ĐMX sẽ hồi phục chậm trong năm 2024, 2 chuỗi này sẽ có tăng trưởng tốt hơn vào năm 2025 trên mức nền thấp khi sức mua phục hồi hoàn toàn.
ĐMX	55,237	57,683	4.4%	64,656	12.1%	
BHX	31,581	36,893	16.8%	40,880	10.8%	
Lợi nhuận gộp	22,521	25,706	14.1%	29,826	16.0%	Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận hồi phục nhờ cuộc chiến giá bất cân bằng hơn và MWG cũng cho biết sẽ không dẫn đầu cuộc chiến giá trong năm 2024. Trong những năm tiếp theo biên lợi nhuận gộp sẽ liên tục cải thiện nhờ đóng góp nhiều hơn từ chuỗi BHX.
Biên lợi nhuận gộp	19.0%	20.1%	5.3%	20.8%	3.7%	
SG&A	(22,114)	(22,816)	3.2%	(25,318)	11.0%	Sau những nỗ lực tái cấu trúc bộ máy, đóng cửa hàng, chi phí SG&A của MWG đã trở nên tối ưu hơn, với bộ máy vận hành gọn nhẹ giúp MWG tiết kiệm chi phí, gia tăng lợi nhuận
EBIT	2,137	4,652	117.7%	6,297	35.4%	
EBT	690	3,103	349.9%	4,878	57.2%	
Lợi nhuận sau thuế	168	2,514	1398%	4,000	59.1%	Dự kiến lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh mẽ trên mức nền thấp, tuy nhiên do sức mua vẫn còn khá yếu vẫn cần kích cầu bằng các chương trình khuyến mãi nên biên lợi nhuận vẫn còn khá thấp, lợi nhuận sau thuế cũng chỉ bằng phân nửa so với thời kỳ đỉnh cao 2021-2022. Việc chuỗi BHX hoà vốn bắt đầu sinh lời cũng là tín hiệu tích cực để lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.

Nguồn: MWG, KBSV dự phóng

Biểu đồ 15. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV dự phóng

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
58,300VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu MWG với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MWG.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 65,600 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng P/E = 12 cho chuỗi TGDD và ĐMX. Đối với BHX và An Khang, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu cho 2 chuỗi lần lượt là 1.2; 0,5. Các chuỗi còn lại do chưa đóng góp nhiều vào tập đoàn nên tạm thời chúng tôi chưa đưa vào định giá. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 51,000 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mức giá mục tiêu 58,300 VNĐ/cp, cao hơn 25% giá đóng cửa ngày 11/03/2023.

Bảng 16. Dự báo FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	13.82%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	69,946
Chi phí vốn vay	6.50%	Giá trị hiện tại FCFF	23,634
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Tiền và tương đương tiền	8,004
Beta	1.2	Đầu tư ngắn hạn	17,043
Tăng trưởng dài hạn	4.0%	Giá trị doanh nghiệp	118,627
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	22,550
WACC	12.10%	Giá trị công ty	96,077
		SLCP	1,463,879,280
Giá mục tiêu			65,600

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 17. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Earning Per Share	P/E target	Giá mục tiêu
ĐMX&TGDD	1,616	12	19,395.00
	Sales per share	P/S target	Giá mục tiêu
BHX	25,202	1.2	30,242
An Khang	2,715	0.5	1,357
Giá mục tiêu			51,000

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 18. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFF	65,600	50%	32,800
So sánh	51,000	50%	25,500
Giá mục tiêu			58,300

Nguồn: KBSV dự phóng

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.