Thế Giới Di Động (MWG)

Chờ đợi giai đoạn tăng trưởng dài hạn bắt đầu

Vào 21/02, chúng tôi đã tham dự cuộc họp nhà đầu tư của MWG để nghe trình bày về KQKD 4Q24 và kế hoạch 2025. Sau đây là một số cập nhật đáng chú ý:

MWG ghi nhuận LNST không mạnh trong 4Q24

- Trong 4Q24, MWG ghi nhận DT thuần đạt 34,574 tỷ đồng (+10.0% svck):
    - *TGDD* (24.4% tổng DT) tăng lên 8,443 tỷ đồng (+11.1% svck) trong mùa cao điểm của điện thoại di động, trong khi ĐMX (41.7% tổng DT) tăng lên 14,418 tỷ đồng (+6.4% svck). Mặc dù cho thấy xu hướng phục hồi, nhưng tốc độ có vẻ chậm do nhu cầu yếu. Trong 4Q24, số lượng cửa hàng của TGDD & ĐMX gần như giữ nguyên ở mức 1,021 cửa hàng (-2 svqt; -57 svđn) và 2,026 cửa hàng (-4 svqt; -164 svđn).
    - *BHX* (31.2% tổng DT) tăng lên 10,779 tỷ đồng (+16.4% svck). Trong 4Q24, BHX mở thêm 44 cửa hàng (lên 1,770 cửa hàng; +72 svđn). Doanh thu/CH duy trì ở mức có lãi 2.0 – 2.1 tỷ đồng/tháng. Theo ước tính của chúng tôi, BHX có thể đã báo lãi khoảng 110 tỷ đồng trong 4Q24 (từ mức 90 tỷ đồng trong 3Q24) – đây cũng là quý thứ hai liên tiếp có lãi sau khi mở rộng.
- Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 19.1% (-0.6 đpt svck; -1.1 đpt svqt) do (1) chương trình hỗ trợ nông dân bị ảnh hưởng bởi cơn bão Yagi (theo MWG) và (2) đóng góp cao hơn của điện thoại di động trong mùa cao điểm.
- LNST tăng lên 852 tỷ đồng (từ 90 tỷ đồng trong 4Q23; từ 806 tỷ đồng trong 3Q24). Nhìn chung, chúng tôi cho rằng LNST của MWG trong 4Q24 không mạnh (thường thì LNST của MWG sẽ cao nhất trong 4Q, trong khi LNST 4Q24 thậm chí còn thấp hơn 1Q24 và 2Q24) do *(1)* biên lợi nhuận gộp thấp hơn (do thay đổi trong cơ cấu sản phẩm) và *(2)* tốc độ phục hồi chậm của doanh thu mảng điện tử - điện máy (do nhu cầu của người tiêu dùng yếu).
- Năm 2024, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 134,341 tỷ đồng (+13.6% svck) và LNST đạt 3,722 tỷ đồng (+21 lần svck), hoàn thành 107%/156% kế hoạch.

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	108,546	122,958	133,405	118,279	135,225
Tăng trưởng (% n/n)	6.2	13.3	8.5	(11.3)	13.6
LN hoạt động (tỷ đồng)	5,216	5,888	6,644	1,017	5,227
LN ròng (tỷ đồng)	3,918	4,899	4,100	167	3,733
EPS (đồng)	8,650	6,861	2,802	114	2,546
Tăng trưởng (% n/n)	(0.1)	(20.7)	(59.1)	(95.9)	2114.3
EBITDA (tỷ đồng)	7,412	8,809	10,185	2,137	6,997
PE (x)	15.2	19.2	15.3	428.5	22.9
EV/EBITDA (x)	8.2	11.3	6.3	28.1	15.3
PB (x)	3.8	4.6	2.6	2.8	3.1
ROE (%)	28.4	27.3	18.5	0.71	14.5
Tỷ suất cổ tức (%)	1.1	0.3	1.2	0.8	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

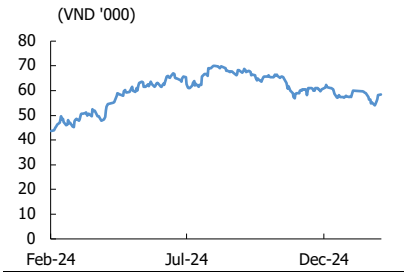
Thống kê

VNIndex (24/01, điểm)	1,305
Giá cp (24/01, đồng)	58,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	85,380
SLCP lưu hành (triệu)	1,462
Cao/ Tháp 52 tuần (đồng)	70,000/43,652
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	500
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	80.0 / 45.5
Cổ đông lớn (%)	
Mobile World Group	10.5
Arisaig Asia Fund Ltd	3.5
Nguyễn Đức Tài	2.2

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	(2.8)	(16.6)	28.8
Tương đối với VNI (%p)	(6.0)	(18.1)	21.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích
Researchdept@kisvn.vn

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO.

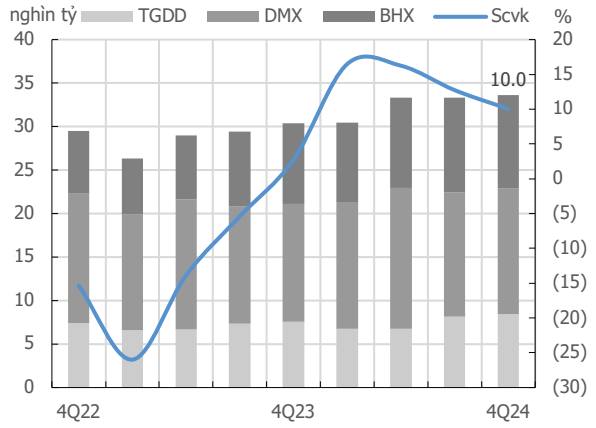
BHX lên kế hoạch mở 200 – 400 cửa hàng trong 2025F

- Năm 2025, MWG đặt kế hoạch DT thuần là 150,000 tỷ đồng (+12% svck) và LNST là 4,850 tỷ đồng (+30% svck). Trong đó:
    - Doanh thu của TGDD và ĐMX sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng. MWG chia sẻ rằng việc tái cấu trúc cửa hàng có thể vẫn sẽ tiếp tục nhưng chỉ ở quy mô nhỏ.
    - Doanh thu BHX sẽ được thúc đẩy bởi 200 – 400 cửa hàng mới (tăng tổng số cửa hàng từ +11,3% đến +22,6% svck), trong đó 70% cửa hàng sẽ được mở tại miền Trung / 30% sẽ được mở tại các tỉnh thành hiện hữu.
    - Các cửa hàng mới của BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trong 3 – 6 tháng sau khi mở. Bên cạnh đó, BHX có thể đạt lợi nhuận khoảng 500 tỷ đồng (từ mức khoảng 103 tỷ đồng năm 2024).
- Như đề cập trong báo cáo "Triển vọng bán lẻ năm 2025", chúng tôi cho rằng LNST sẽ tiếp tục phục hồi nhờ *(1)* doanh số ICT-CE cao hơn và *(2)* biên lợi nhuận gộp cao hơn. Đối với BHX, chúng tôi cho rằng BHX sẽ ưu tiên thị phần hơn lợi nhuận trong bối cảnh thị trường cạnh tranh nhị quyền (2 chuỗi BHX và Winmart vẫn đang cạnh tranh nhau cho vị thế dẫn đầu).
- Tuy nhiên, trong 1Q25, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng yếu có thể tiếp tục gây khó khăn cho doanh thu thuần và LNST của MWG.

Triển vọng dài hạn của BHX vẫn sáng

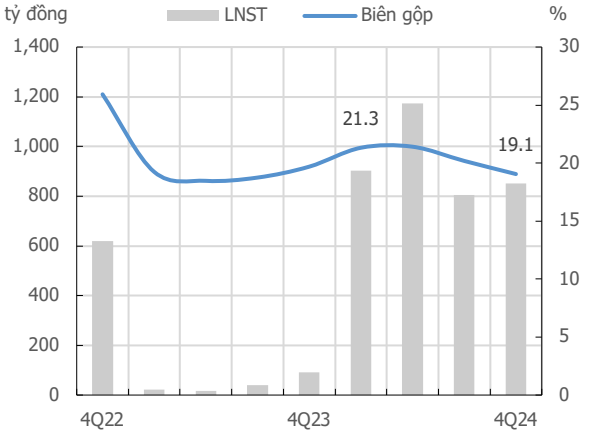
- MWG chia sẻ tầm nhìn BHX sẽ đạt doanh thu 10 tỷ đô vào năm 2030 với khả năng mở rộng vượt ra ngoài mô hình cửa hàng siêu thị mini (nghĩa là có thể mở rộng sang mảng siêu thị lớn, đại siêu thị, cửa hàng tiện lợi,…).
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng bán lẻ tạp hóa hiện đại tại Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa để phát triển vì kênh này hiện chỉ chiếm 12.2% giá trị thị trường bán lẻ tạp hóa, so với ~50% của Thái Lan và Indonesia (biểu đồ 05).
- Theo nghiên cứu của chúng tôi, chúng tôi thấy rằng các công ty bán lẻ tạp hóa lớn ở Đông Nam Á và Châu Á cũng vận hành nhiều dạng cửa hàng để đáp ứng nhu cầu khác nhau của khách hàng. Ví dụ, Lotus's (Thái Lan) vận hành Lotus's Go Fresh (minimart) và Lotus's Supermarket (siêu thị), trong khi GS Retail (Hàn Quốc) vận hành GS25 (cửa hàng tiện lợi) và GS Supermarket (siêu thị).

Biểu đồ 01: Doanh thu của MWG tăng chậm trong 4Q24 do cả sự chậm lại của mảng điện tử - điện máy và tạp hóa



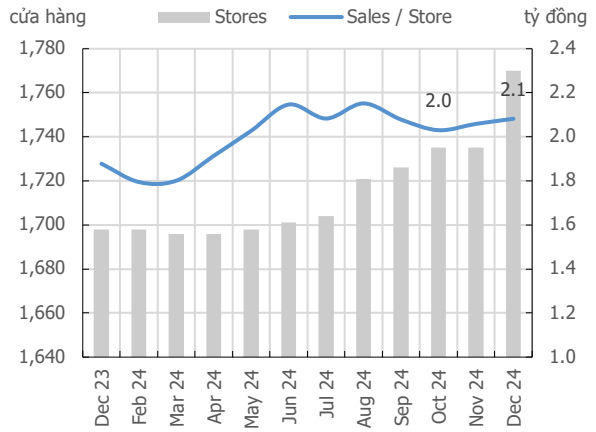
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 02: Lợi nhuận của MWG không mạnh trong 4Q24 do tăng trưởng doanh thu chậm và biên lợi nhuận gộp giảm



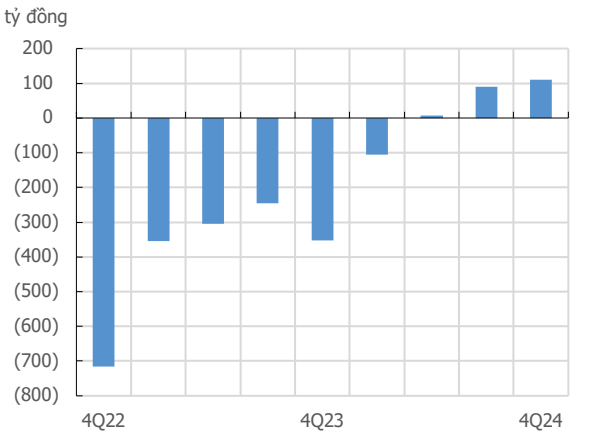
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 03: BHX bắt đầu mở rộng vào 4Q24 và 4Q24, trong khi doanh thu/CH vẫn duy trì ở mức có lãi



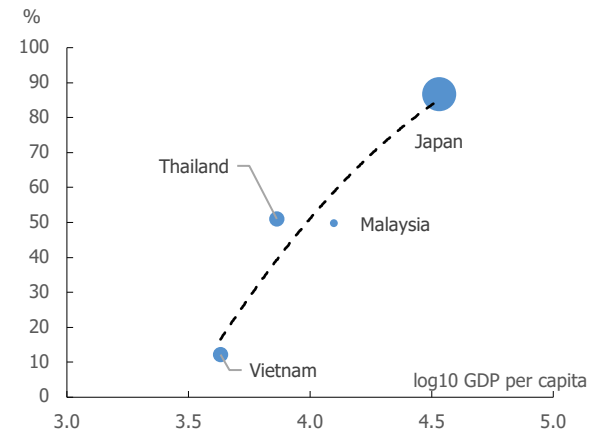
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 04: BHX tiếp tục ghi nhận lợi nhuận dương trong 4Q24 và cả năm 2024.



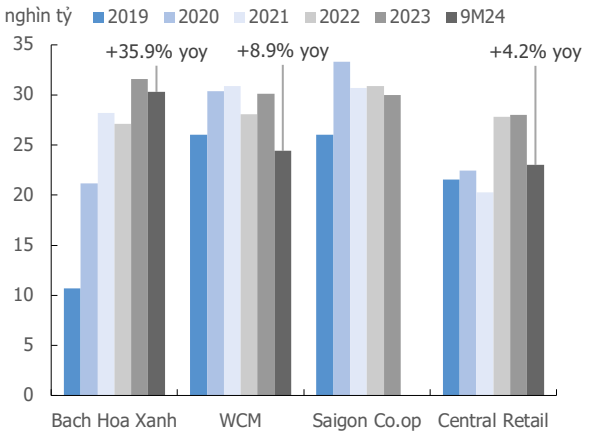
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 05: Kênh hiện đại hiện chỉ chiếm 12.2% thị trường bán lẻ tạp hóa tại Việt Nam, cho thấy vẫn còn nhiều dư địa để phát triển



Nguồn: Euromonitor, KIS Research

Hình 06: BHX hiện là chuỗi bán lẻ tạp hóa có quy mô doanh thu lớn nhất Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 25/02/2024.
KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 25/02/2024.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.