

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG – HOSE: MWG

Ngành Bán lẻ

XẾP HẠNG 12 THÁNG

NĂM GIỮ

| | |
|-------------------------|-------------------|
| Giá mục tiêu 12 tháng | 57,900đ |
| Vùng giá khuyến nghị | 48,000đ – 50,000đ |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 16% – 20% |
| Giá đóng cửa 02/04/2024 | 51,600đ |

THÔNG TIN GIAO DỊCH

| | |
|-------------------------------|---------------------|
| KLGD TB 52 tuần | 6,838,361 |
| Khối lượng lưu hành | 1,462,244,177 |
| Biên độ 52 tuần | 35,100 đ – 57,500 đ |
| Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ VND) | 67,117.01 |
| Beta | 1.39 |

CHUỖI BÁCH HÓA XANH SẼ LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CỦA TẬP ĐOÀN TRONG DÀI HẠN

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của MWG năm 2024 đạt khoảng 1,6 nghìn tỷ đồng nhờ lợi nhuận của BHX được cải thiện, biên lợi nhuận của TGDD/ĐMX ở mức nền thấp. (Năm 2023 lợi nhuận ròng của MWG chỉ đạt 168 tỷ đồng, do hiệu suất hoạt động của các chuỗi ICT&CE bị ảnh hưởng do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và sự cạnh tranh gay gắt của các nhà bán lẻ)

MWG dự kiến việc kế hoạch huy động vốn sẽ hoàn thành trong 1H2024. Với tình hình kinh tế suy yếu trong 2023, nhiều mặt bằng thương mại tại các vị trí thuận lợi được cho thuê và các đối thủ như Winmart đã tận dụng để chiếm vị trí thuận lợi, giành thị phần. Do đó chúng tôi cho rằng việc huy động vốn có thể tạo điều kiện để MWG tiếp tục mở rộng chuỗi BHX để đáp ứng nhu cầu tăng lên khi nền kinh tế phục hồi.

Chuỗi ICT&CE trong dài hạn phải đối mặt với rủi ro bão hòa, động lực tăng trưởng của MWG sẽ phụ thuộc vào chuỗi bách hóa – Bách Hóa Xanh. Trong tháng 2 tháng đầu năm 2024 doanh thu/tháng/cửa hàng của Bách Hóa Xanh đạt 1,8 tỷ đồng, MWG cũng chuẩn hóa quy trình vận hành tại các cửa hàng, để nâng cao hiệu quả hoạt động, tăng biên lợi nhuận gộp.

Định giá

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, bên cạnh các kỳ vọng về kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty, chúng tôi có thực hiện thêm một số giả định (tham khảo thêm ở trang 9-10) chúng tôi khuyến nghị MUA đối với MWG ở vùng giá 48,000đ -50,000đ

Rủi ro

(1)Thách thức vĩ mô kéo dài, các chuỗi kinh doanh phục hồi chậm hơn kỳ vọng, cuộc chiến giá cả kéo dài hơn dự kiến, (2) MWG có thể bị loại khỏi chỉ số VNDiamond Index do không thỏa mãn yêu cầu về hệ số P/E, điều này có thể gây áp lực bán lớn từ DCVFM Diamond ETF (nắm giữ khoảng 50 triệu cổ phiếu MWG) sẽ ảnh hưởng đến biến động giá cổ phiếu.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU MWG



| Đơn vị: tỷ đồng | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|
| Doanh thu | 133,405 | 118,28 | 132,69 | 152,066 |
| EBIT | 10,185 | 3,788 | 5,714 | 7,396 |
| LNST | 4,102 | 168 | 1,635 | 2,856 |
| CĐCTM | | | | |
| P/E (x) | 16.3 | 401.7 | 21.3 | 21.3 |
| P/B (x) | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.1 |
| ROE (%) | 18.5 | 0.7 | 6.9 | 11.3 |
| Nợ/Vốn CSH (%) | 69.3 | 107.5 | 108.5 | 109.6 |

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Phương Trinh

trinhnp@vpbanks.com.vn

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

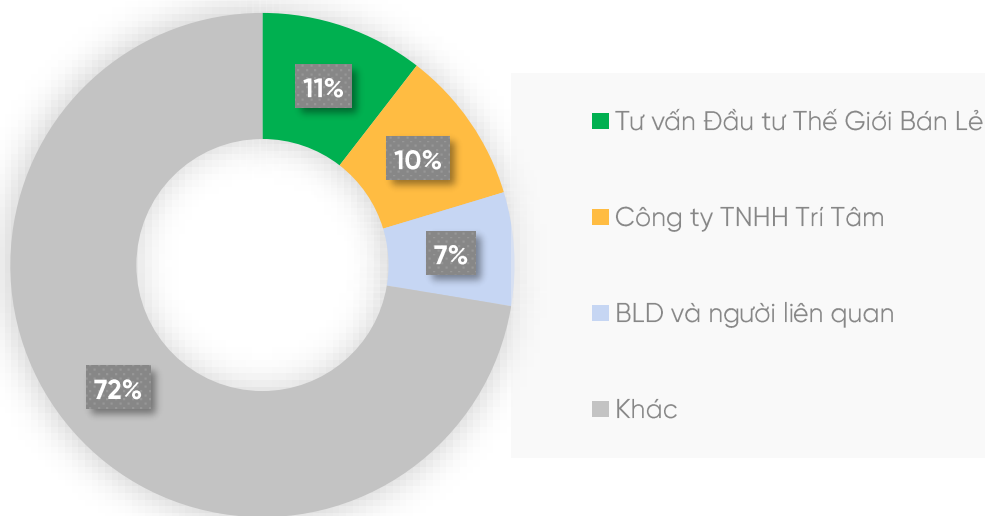
- Thế giới Di động đạt gần 22.000 tỷ đồng doanh thu trong 2 tháng đầu năm, tăng trưởng 14%, điểm sáng đến từ Bách Hóa Xanh. Trong 2 tháng đầu năm 2024, Thế Giới Di động ghi nhận doanh thu 21.613 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và hoàn thành 17% so với kế hoạch doanh thu 125.000 tỷ đồng trong cả năm 2024.
- Trong đó, xét về cơ cấu doanh thu, chuỗi Điện Máy Xanh đóng góp 47,7% tổng doanh thu; chuỗi Bách hoá Xanh đóng góp 28,2% tổng doanh thu; chuỗi Thế Giới Di động đóng góp 21,2% tổng doanh thu; và còn lại 2,9% tổng doanh thu từ hoạt động khác. Ngoài ra, nếu xét hoạt động kinh doanh trong 2 tháng đầu năm 2024 theo từng nhóm chuỗi, nhóm chuỗi Thế Giới Di động và Điện Máy Xanh ghi nhận tổng doanh thu 14.900 tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ.
- Trong đó, nếu xét về quy mô số cửa hàng từ cuối tháng 2/2023 đến cuối tháng 2/2024, số lượng cửa hàng hai chuỗi này đã giảm hơn 210 cửa hàng, về lần lượt còn lại 1.077 cửa hàng Thế Giới Di động và 2.189 cửa hàng Điện Máy Xanh. Đối với chuỗi Bách hoá Xanh, trong 2 tháng đầu năm 2024, chuỗi ghi nhận doanh thu tăng 47%, lên hơn 6 nghìn tỷ đồng. Trong đó, doanh thu bình quân khoảng 1,8 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Công ty cho biết thêm, nhờ nỗ lực tái cấu trúc, mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng chi phí được kiểm soát tốt ngay cả trong giai đoạn cao điểm Tết Nguyên đán là yếu tố quan trọng giúp chuỗi Bách hoá Xanh cải thiện mạnh mẽ hiệu quả vận hành so với cùng kỳ.
- Một diễn biến đáng lưu ý mới đây, trong cuộc họp cập nhật KQKD quý 4, MWG đặt kế hoạch doanh thu 125.000 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế dự kiến 2.400 tỷ đồng, tăng 13,29 lần so với thực hiện trong năm 2023. Đối với chuỗi Thế Giới Di động (bao gồm cả Topzone) và Điện máy Xanh, nhóm này tiếp tục là trụ cột đóng góp khoảng 65% doanh thu và mang lại lợi nhuận chính cho Công ty trong năm 2024.
- Trong đó, Công ty sẽ nỗ lực duy trì tổng doanh thu nhờ tối ưu mạng lưới cửa hàng, tập trung giữ vững và nâng cao chất lượng phục vụ để tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ, khai thác cơ hội và gia tăng thị phần ở những ngành hàng/nhãn hàng/phân khúc còn tiềm năng; ngoài ra, Công ty sẽ cải thiện hiệu suất kinh doanh và lợi nhuận tuyệt đối. Đối với chuỗi Bách Hoá Xanh, chuỗi dự kiến đóng góp khoảng 30% doanh thu, chuỗi sẽ tăng trưởng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần và bắt đầu mang lại lợi nhuận từ năm 2024.
- Trong đó, đối với chuỗi Bách hoá Xanh, Công ty sẽ mở mới cửa hàng có chọn lọc để đảm bảo hiệu quả; tiếp tục tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ như nâng cao chất lượng, sự an toàn, đảm bảo sản phẩm ổn định đối với ngành hàng thực phẩm tươi sống, tìm kiếm và khai các cơ hội để thúc đẩy tăng trưởng ngành hàng FMCGs; tối ưu chi phí, đặc biệt là chi phí kho vận, để có lời cả năm ở cấp độ Công ty.
- Đối với chuỗi nhà thuốc An Khang, Công ty dự kiến tăng trưởng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần và đạt điểm hoà vốn trước ngày 31/12/2024. Trong đó, năm 2024, chuỗi nhà thuốc 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.
- Đối với chuỗi Avakids, chuỗi sẽ tăng trưởng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần và đạt điểm hoà vốn trước ngày 31/12/2024. Và cuối cùng, đối với chuỗi EraBlue (kinh doanh tại Indonesia), chuỗi dự kiến tăng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần, trở thành nhà bán lẻ điện máy số 1 tại Indonesia trong năm 2024.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Thông tin doanh nghiệp

- MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ (60% thị phần) và điện máy (50% thị phần), cũng như triển khai chuỗi bách hóa mini – Bách Hóa Xanh rộng khắp Việt Nam (thị phần 20%). Đây là một công ty nổi bật trong lĩnh vực bán lẻ hiện đại của Việt Nam. MWG có tổng cộng hơn 5000 cửa hàng, nền tảng online mạnh mẽ (chiếm khoảng 14% tổng doanh thu).
- Hoạt động kinh doanh chủ yếu của công ty là mua bán, bảo hành, sửa chữa: điện thoại, thiết bị tin học, linh kiện và phụ kiện điện thoại với thương hiệu Thế Giới Di Động, các mặt hàng điện máy với thương hiệu Điện Máy Xanh, các mặt hàng dược phẩm, thực phẩm chức năng, dụng cụ y tế và một số hàng hóa khác với thương hiệu nhà thuốc An Khang.

Cơ cấu cổ đông



MWG có 4 cổ đông lớn là Tư vấn Đầu tư Thế Giới Bán Lẻ (10,48%), Công ty TNHH Trí Tâm (9,86%), Ban Lãnh Đạo và người liên quan (7,27%). Cổ đông nước ngoài chiếm 44,88%.

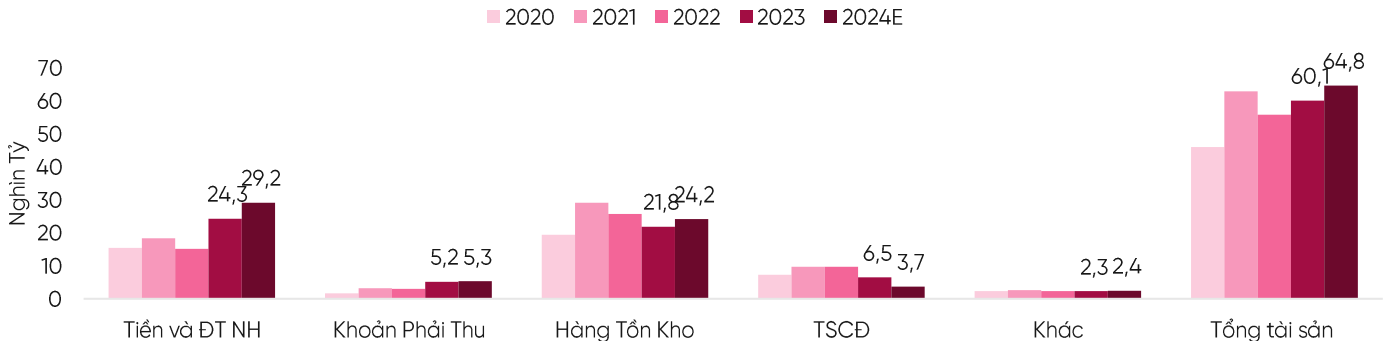
Cơ cấu công ty

| Tên Công Ty | Lĩnh Vực Kinh Doanh | Tỷ Lệ Sở Hữu |
|---|-----------------------------|--------------|
| 1. CTCP Thế Giới Di Động | Thương mại sản phẩm điện tử | 99,95% |
| 2. CTCP Thương mại Bách Hóa Xanh | Thương mại thực phẩm | 99,95% |
| 3. CTCP Thế giới số Trần Anh | Thương mại sản phẩm điện tử | 99,33% |
| 4. Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế giới Di động | Công nghệ thông tin | 100% |
| 5. MWG (Cambodia) Co., LTD | Thương mại sản phẩm điện tử | 99,33% |
| 6. Công ty TNHH Dịch vụ Lắp đặt – Sửa chữa Bảo hành Tận Tâm | Sửa chữa máy móc, thiết bị | 99% |
| 7. CTCP Dược phẩm An Khang Pharma | Bán lẻ dược phẩm | 99% |
| 8. CTCP 4K Farm | Trồng và chế biến nông sản | 99,99% |
| 9. CTCP Logistics Toàn Tín | Kho vận | 99,99% |
| 10. Công ty TNHH Vui Vui | Thương mại điện tử | 100% |
| 11. CTCP Công nghệ và Đầu tư Bách Hóa Xanh | Quản lý đầu tư | 99,99% |

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TÌNH HÌNH TÀI SẢN

Tình Hình Tài Sản

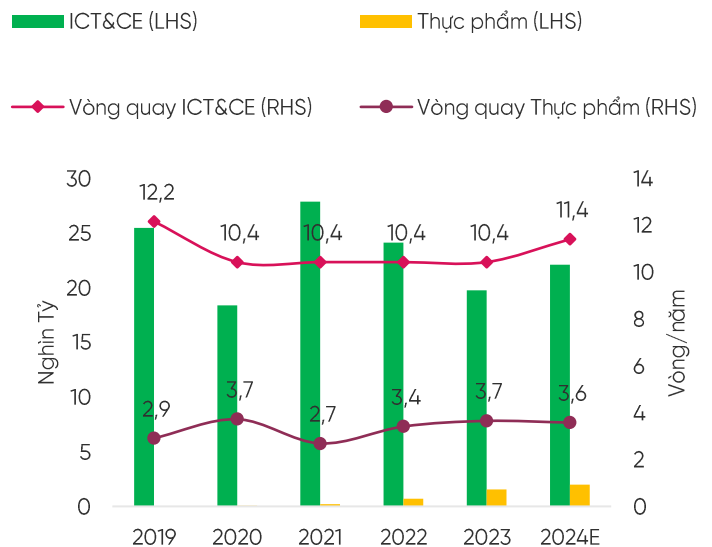


- **Tổng tài sản trong năm 2023 của MWG đã tăng trưởng trở lại sau sự sụt giảm của năm 2022 khi đạt 60,1 nghìn tỷ**, tương đương 7,7% svck và được kỳ vọng sẽ đạt 65,3 nghìn tỷ trong năm 2024. Trong tổng tài sản, do đặc thù là một công ty bán lẻ, tỷ trọng các tài sản ngắn hạn gồm Tiền và Đầu tư ngắn hạn, Khoản phải thu khách hàng, và Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn lên đến 85%.

Tình Hình Hàng Tồn Kho

- Hàng tồn kho ròng đạt 21,8 nghìn tỷ trong năm 2023 giảm 15,1% so với năm 2022. Sự sụt giảm này chủ yếu đến từ việc MWG đã chủ động đóng cửa hơn 200 cửa hàng TGDD, Topzone, và ĐMX do không đạt hiệu quả kinh doanh. Cũng cần phải lưu ý rằng, ngành hàng công nghệ rất đặc thù về hàng tồn kho khi các sản phẩm nhanh chóng lỗi thời bởi các nâng cấp liên tục công nghệ. Hiện tại, vòng quay hàng tồn kho của các mặt hàng ICT&CE của MWG đang ở mức ổn định 3,7 vòng/năm và được kỳ vọng sẽ ổn định trong năm 2024 nhờ vào 2 yếu tố: **(1) Sự phục hồi kinh tế trong nước; (2) Đóng các cửa hàng không hiệu quả; (3) Chu kỳ đổi sản phẩm sau Covid**. Bên cạnh đó, với định hướng hiện tại, MWG sẽ tập trung tiếp tục mở rộng chuỗi thực phẩm Bách Hóa Xanh, do kinh doanh mặt hàng thực phẩm tươi sống, vòng quay hàng tồn kho của mặt hàng này duy trì ở trên 10 vòng/năm và được kỳ vọng tăng lên 11,4 vòng/năm trong 2024 do nhận được nhiều sự đón nhận từ phía người tiêu dùng.

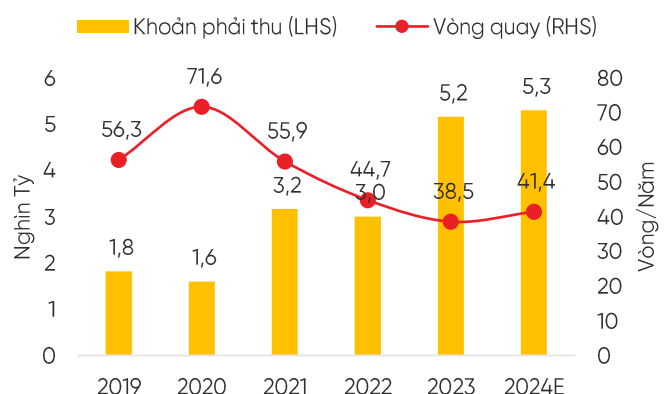
Hàng Tồn Kho Qua Các Năm



Tình Hình Khoản Phải Thu

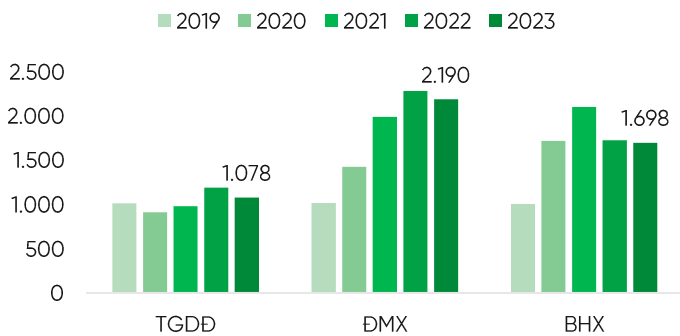
- Giá trị Khoản phải thu của MWG đạt 5,2 nghìn tỷ trong năm 2023, **tăng mạnh so với mức 3,0 nghìn tỷ đồng của năm 2022**. Nguyên nhân là do Công ty thực hiện cho vay ngắn hạn để hưởng lãi suất nhằm tối ưu hóa thu nhập từ lượng tiền nhàn rỗi. Vòng quay khoản phải thu (đã loại Cho vay ngắn hạn) có xu hướng giảm từ sau khi đạt đỉnh của năm 2020 do các chương trình khuyến mãi thu hút khách hàng, cụ thể trong năm 2023 vòng quay khoản phải thu đạt 38,5 vòng/năm và được dự kiến sẽ cải thiện trong năm 2024 lên mức 41,4 vòng/năm nhờ vào việc hạn chế các chương trình khuyến mãi như mua trước trả sau.

Khoản Phải Thu Qua Các Năm

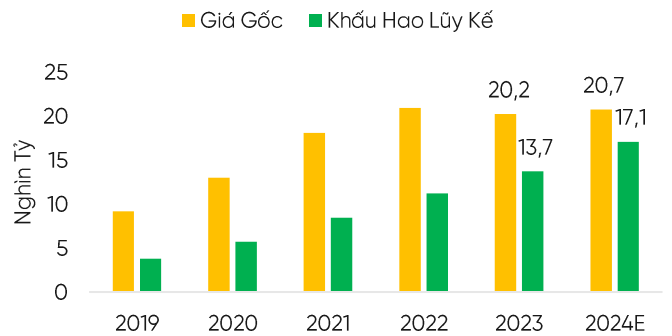


Hoạt Động Mở rộng Mạng Lưới

Số Lượng Cửa Hàng Theo Chuỗi và Năm



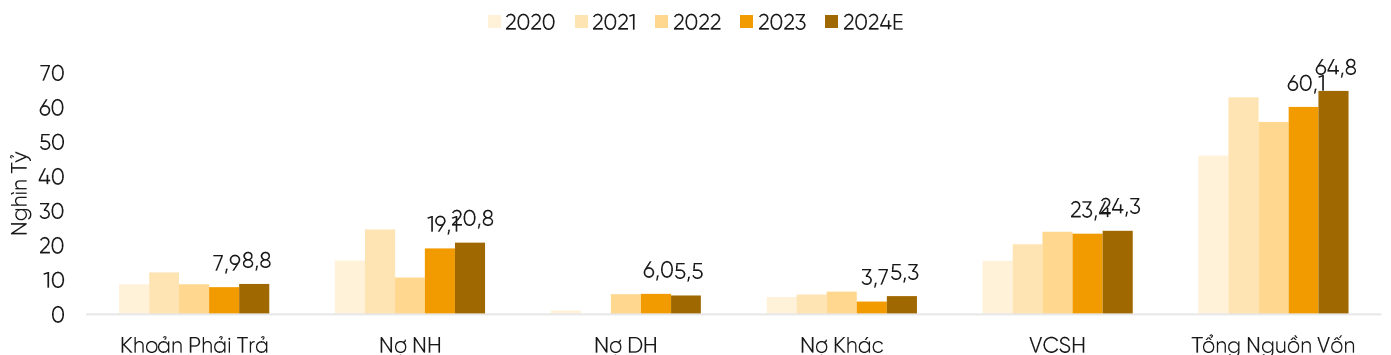
Tài Sản Cố Định



- Về hệ thống cửa hàng, tổng đơn vị phân phối của MWG hiện tại với nhóm ngành ICT&CE và Thực phẩm đã lên đến gần 5 nghìn cửa hàng. Dự kiến các năm sau, số lượng cửa hàng ICT&CE sẽ tiếp tục xu hướng giảm và Thực phẩm sẽ tiếp tục được công ty đẩy mạnh.
- Tổng giá trị CAPEX được ước tính trong năm 2024 khoảng 500 tỷ đồng phục vụ chủ yếu việc mở rộng chuỗi Bách Hóa Xanh, đồng thời chi phí khấu hao trong năm cũng sẽ ghi nhận ở mức 3,33 nghìn tỷ.

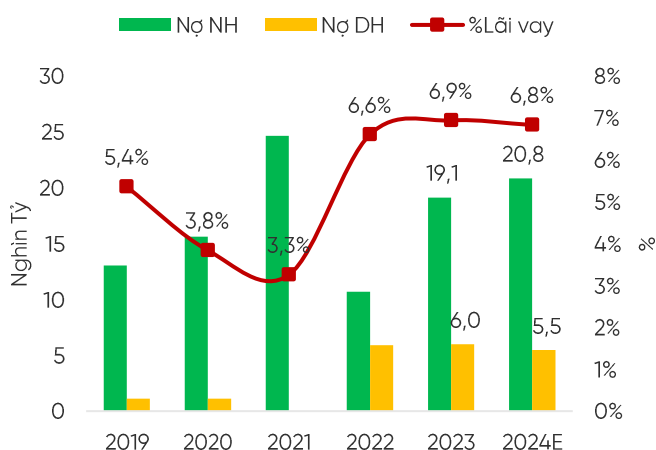
TÌNH HÌNH NGUỒN VỐN

Tình Hình Nguồn Vốn

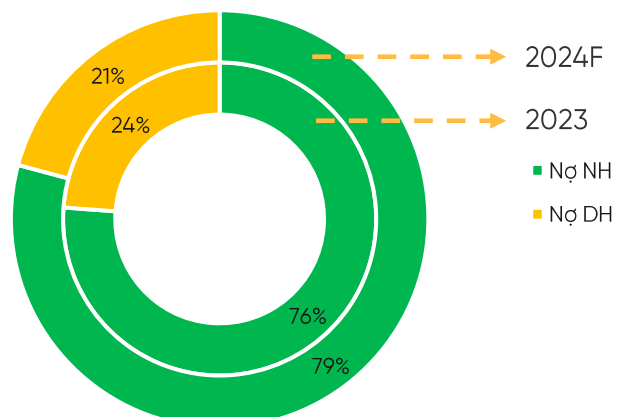


Về tình hình nguồn vốn, MWG chủ yếu sử dụng các nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ hoạt động kinh doanh như Phải trả người bán và Nợ vay ngắn hạn với tỷ trọng trên tổng nợ phải trả lần lượt là 21,6% và 52,1%. Lưu ý rằng, Công ty gần như không phụ thuộc vào nguồn vốn trung dài hạn để phát triển hoạt động, vì vậy chi phí vốn của Công ty tương đối thấp khi chỉ ở mức khoảng 6,5%. Theo Công ty chia sẻ, trong thời gian tới, MWG sẽ tiếp tục sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động và sẽ duy trì tỷ trọng nợ như hiện tại. Do đó, chi phí vốn vay của Công ty được dự kiến sẽ ổn định so với hiện tại hoặc giảm nhẹ với tình hình giảm lãi suất trong nước đang diễn ra trong thời gian qua.

Hoạt Động Vay Nợ



Cơ Cấu Nợ Vay Theo Kỳ Hạn



TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2024F: KẾT QUẢ KINH DOANH TIẾP TỤC PHÂN HÓA

Kế Hoạch Kinh Doanh và Thực hiện Năm 2023

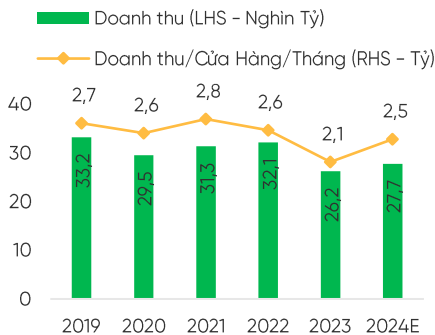


Do nhiều yếu tố vĩ mô tiêu cực đã dẫn đến hoạt động kinh doanh của MWG trong năm 2023 không đạt được như kỳ vọng khi doanh thu đạt 88,3% và LNST thì chỉ đạt 4% so với kế hoạch tổng kế hoạch đã đặt ra từ đầu năm.

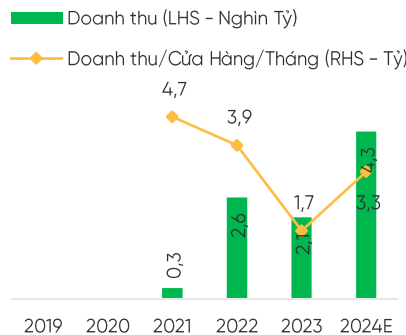
Trong năm 2024 chúng tôi kỳ vọng doanh thu chuỗi ICT&CE tăng trưởng 9,8% svck với động lực chính nhờ vào việc tái cấu trúc bằng việc đóng cửa các cửa hàng không đạt hiệu quả kinh doanh, đồng thời giảm các chương trình khuyến mãi để cải thiện biên lợi nhuận gộp so với năm 2023. Cụ thể là:

- Chuỗi ICT&CE (Thế giới di động, Topzone, Điện máy xanh): Lợi nhuận có thể đã tạo đáy trong năm 2023**, khi MWG đối mặt với những khó khăn về kinh tế vĩ mô như nhu cầu tiêu dùng sụt giảm và sự cạnh tranh về giá khốc liệt của các chuỗi cửa hàng ICT&CE. Trong cuộc họp gần đây về việc cập nhật tình hình kinh doanh Q4/2023, MWG chia sẻ đạt mục tiêu thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận gộp hơn là chú trọng quá nhiều vào biên lợi nhuận. Trong năm 2023, điểm đáng chú ý là thị phần Apple của MWG tại Việt Nam đã tăng từ 25% lên 45%, đây là sản phẩm có sự cạnh tranh về giá cả khốc liệt nhất.
- Sau thời gian mở rộng đáng kể, MWG đã bắt đầu ghi nhận các dấu hiệu không tích cực khi doanh thu/cửa hàng/tháng của cả 3 chuỗi gồm TGDD, Topzone, và ĐMX sụt giảm qua thời gian. Bên cạnh đó, với việc chủ động đóng hơn 200 cửa hàng, tổng giá trị doanh thu ICT&CE trong năm 2023 chỉ 83,5 nghìn tỷ, tương đương mức sụt giảm 19,4% so với năm 2022. Sang năm 2024, tổng doanh thu từ mặt hàng ICT&CE của MWG được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại với SSSG dự kiến đạt hơn 17% do đã đóng bớt các cửa hàng không hiệu quả, tuy nhiên công ty dự kiến sẽ chỉ đạt mức tăng trưởng một con số trong năm 2024 do nhu cầu tiêu dùng phục hồi chậm, thị trường bão hòa (đặc tính là nhóm hàng hóa giá trị cao và sử dụng lâu bền), số lượng mở mới cửa hàng hạn chế. Cụ thể, theo VPBank Securities đánh giá, tổng giá trị doanh thu năm 2024 sẽ đạt 91,7 nghìn tỷ, tương đương 9,8% tăng trưởng so với năm 2023.

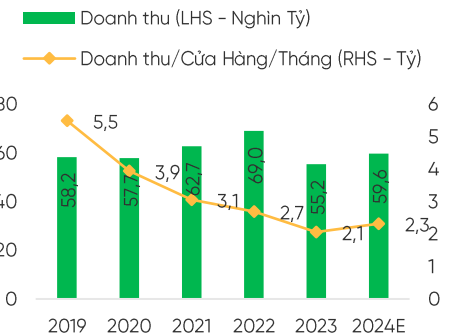
Doanh Thu Thế Giới Di Động



Doanh Thu Topzone

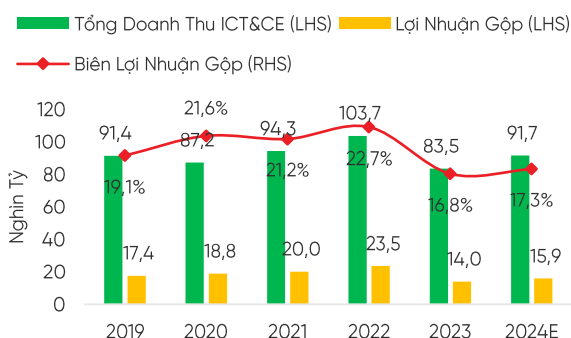


Doanh Thu Điện Máy Xanh

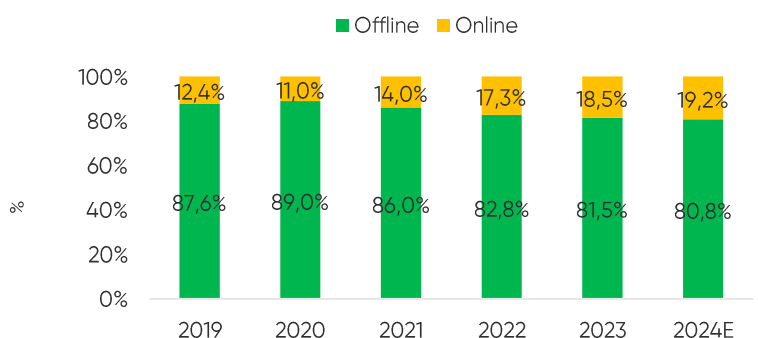


- Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cũng sẽ được cải thiện tương đối lên mức 17,3% trong năm 2024 từ mức 16,8% của năm 2023, tương đương giá trị lợi nhuận gộp sẽ đạt khoảng 15,9 nghìn tỷ đồng, nguyên nhân là do MWG trong năm 2024 sẽ bắt đầu giảm các hình thức khuyến mãi đi kèm khi mua sản phẩm, từ đó tiết kiệm được giá vốn.
- Ngoài ra, tỷ trọng doanh thu trực tuyến của MWG đang tăng dần qua các năm và dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng trong tương lai, đây được đánh giá là xu hướng chung của toàn ngành khi có thể giúp nhà bán lẻ xác định được các nhu cầu thực sự và tiếp cận khách hàng một cách dễ dàng hơn.

Tổng Doanh Thu và Lợi Nhuận Gộp ICT&CE



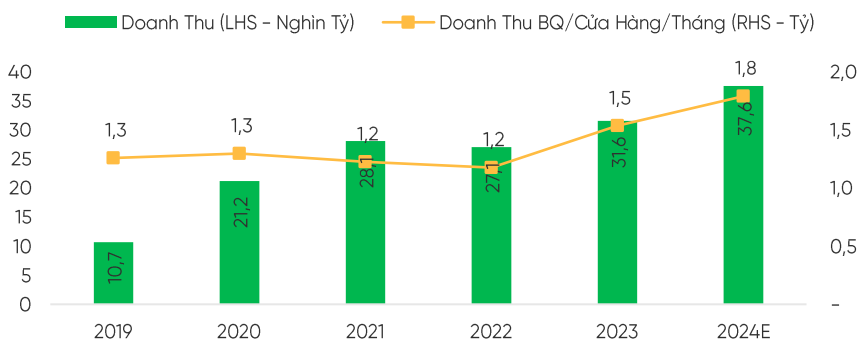
Cơ Cấu Doanh Thu ICT&CE Theo Offline&Online



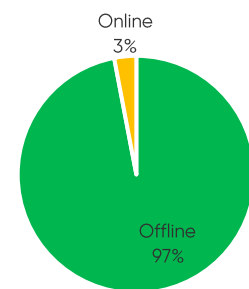
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2024F: KẾT QUẢ KINH DOANH TIẾP TỤC PHÂN HÓA

- Chuỗi bách hóa (Bách Hóa Xanh):** Tháng 12/2023, với doanh thu bình quân là 1,8 tỷ/cửa hàng/tháng, BHX đã đạt mục tiêu hòa vốn, bất chấp việc người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu. Nhờ vào việc tập trung nâng cao sản phẩm và ổn định chất lượng giúp thu hút lượt khách hàng mới tới mua sắm, MWG vẫn đạt tăng trưởng doanh thu cho BHX. Ví dụ, các sản phẩm hiện đang bán tại BHX (1) thực phẩm thịt, hải sản tươi sống uy tín và có thương hiệu lớn như CP, Minh Phú, Navico, HDC Corp... (2) rau củ được kiểm soát chất lượng chặt chẽ và đa dạng hơn để đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng, (3) đa dạng hóa mục hàng nhập khẩu nhiều hơn ở khu vực nông thôn, nơi các chợ truyền thống ở gần đó không có sản phẩm đồng hạng để bán.. Kênh online phục vụ hơn 2,6 triệu lượt giao dịch thành công, MWG sẽ tiếp tục sử dụng dữ liệu từ ứng dụng khách hàng thân thiết và chủ động hợp tác với các nhà cung cấp nhóm hàng FMCGs để triển khai nhiều chương trình khuyến mãi hấp dẫn (ví dụ: ưu đãi miễn phí, điểm khách hàng thân thiết, giảm giá sau 3 giờ chiều) để tăng giá trị giỏ hàng, thúc đẩy tăng doanh thu. BHX cũng áp dụng mô hình cửa hàng bách hóa tại các khu chung cư do hiệu quả hơn vì mất ít thời gian để đạt điểm hòa vốn EBITDA.
- Nền tảng online cho chuỗi bách hóa được xem là điểm khác biệt chính. Cụ thể, khi sự cạnh tranh ngày càng tăng lên, ứng dụng Bách Hóa Xanh hiện nay có thể đặt đồ tươi sống giao trong 60p cho các khách hàng sống gần cửa hàng, điều này giúp khách hàng có trải nghiệm tốt hơn khi nhu cầu mua sắm online ngày càng tăng của người tiêu dùng. Theo kết quả kinh doanh đã công bố, tỷ trọng mua sắm online tại Bách Hóa Xanh tương đối khiêm tốn khi chỉ đạt 3%, tuy nhiên như đã đề cập đây sẽ là xu hướng phát triển chung cho các nhà bán lẻ và MWG sẽ cần tập trung thay đổi thói quen người tiêu dùng so với hiện tại.
- Bên cạnh đó, Bách Hóa Xanh đạt 31,6 nghìn tỷ doanh thu thuần với SSSG đạt 26%, tương đương 26,7% tổng doanh thu của MWG. Theo chia sẻ từ phía Công ty, Bách Hóa Xanh sẽ được xem là động lực phát triển chính cho cả tập đoàn trong thời gian tới, dự kiến chuỗi thực phẩm này sẽ mang đến 37,6 nghìn tỷ doanh thu thuần cùng với SSSG đạt 22% trong năm 2024. Đồng thời, lợi nhuận gộp của MWG trong năm 2023 cũng đã đạt 8,05 nghìn tỷ, tương đương biên lợi nhuận gộp đạt 25,5%. Sang năm 2024 biên lợi nhuận gộp được chúng tôi kỳ vọng sẽ thay đổi tích cực lên mức 27% nhờ vào việc MWG sẽ giảm các chương trình khuyến mãi, tăng các chiết khấu từ thương hiệu và tối ưu tỷ lệ hủy hàng, từ đó giá trị lợi nhuận gộp 2024 được dự kiến sẽ ở mức 10,1 nghìn tỷ.

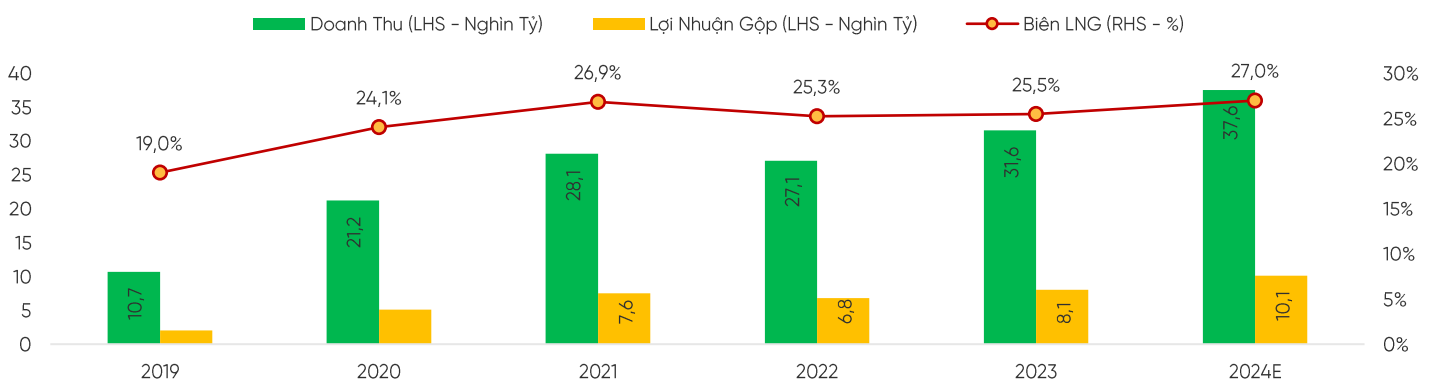
Doanh Thu Thực Phẩm - BHX



Cơ Cấu Doanh Thu Theo Offline Và Online



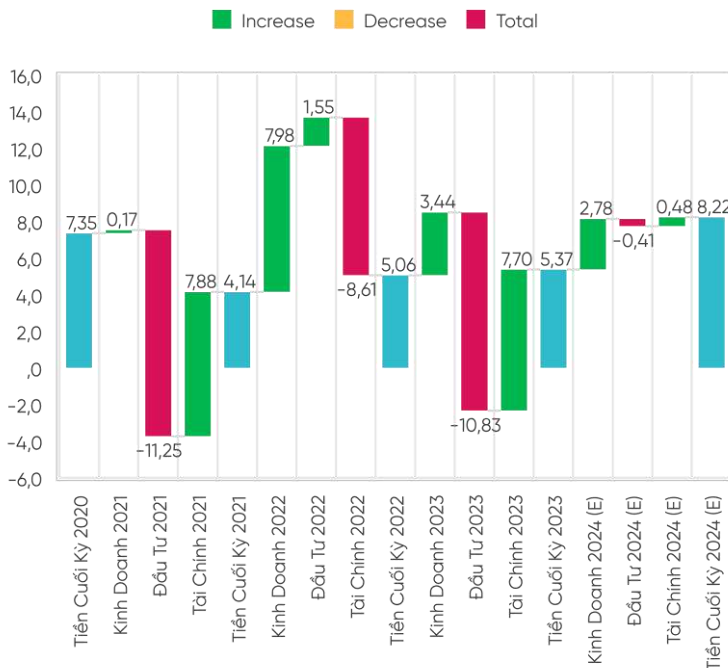
Doanh Thu và Lợi Nhuận Gộp BHX



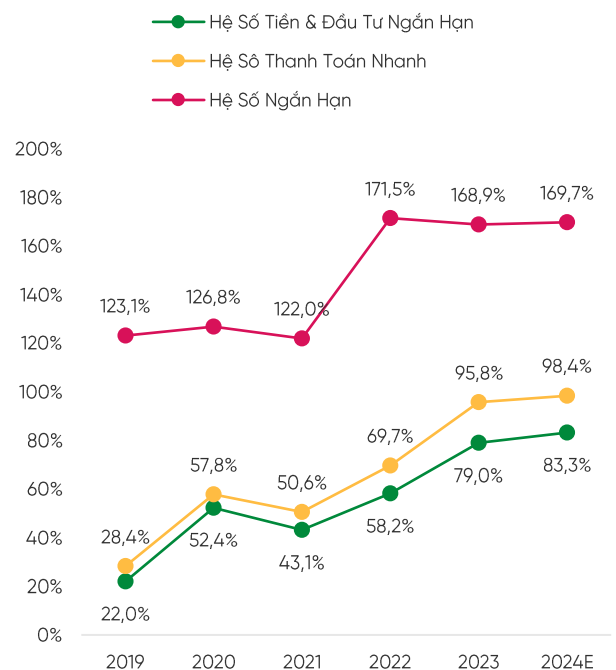
- **Chuỗi dược phẩm (An Khang):** Doanh thu cả năm đạt 2,2 nghìn tỷ đồng, tăng 43% svck, doanh thu bình quân vào cuối năm 2023 là khoảng 450 triệu đồng/cửa hàng, nhưng hiện tại chuỗi vẫn ghi nhận khoản lỗ 343 tỷ đồng trong 2023. Ban lãnh đạo MWG chia sẻ chuỗi này sẽ đạt được mức hòa vốn trong năm 2024 và đồng thời sẽ dừng mở mới cho đến khi có lợi nhuận, nhưng chúng tôi cho rằng việc này sẽ gặp nhiều thách thức. Ngành bán lẻ dược phẩm ở Việt Nam vẫn có tiềm năng lớn, tuy nhiên MWG có thể cần thêm thời gian để tích lũy thêm kiến thức, kỹ năng trong ngành để tạo ra được lợi nhuận.
- **Chuỗi cửa hàng mẹ&bé (Avakids):** Doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng đạt 1,7 tỷ đồng/cửa hàng, doanh thu năm 2023 đạt gần 900 tỷ đồng, tăng 80% svck, nhưng hiện tại vẫn đang lỗ. Kênh online đóng góp tỷ trọng gần 30% tổng doanh thu Avakids. Theo quan điểm của chúng tôi, hoạt động kinh doanh này không đòi hỏi dịch vụ sau bán hàng nên việc tập trung phát triển online sẽ cạnh tranh được với các cửa hàng trực tuyến. Theo ban lãnh đạo của MWG cũng chia sẻ chuỗi Avakids sẽ đạt mức hòa vốn và tập đẩy mạnh kênh online trong năm 2024
- **Chuỗi Erablue (ở Indonesia):** MWG có 38 cửa hàng Erablue tính đến cuối năm 2023 và thử nghiệm kinh doanh thêm mô hình supermini 180–200m², bên cạnh mô hình chuẩn là 250–300m², doanh thu bình quân của cửa hàng 4,5 tỷ đồng và cửa hàng supermini là 2,5 tỷ đồng. Erablue đã xây dựng mô hình kinh doanh thành công và được người tiêu dùng đón nhận khi tất cả các cửa hàng hoạt động ổn định đều có EBITDA dương.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH DÒNG TIỀN

Tình Hình Dòng Tiền Của Công Ty 2020 – 2024E



Tình Hình Thanh Khoản



Tình hình dòng tiền của MWG luôn duy trì mức tích cực qua từng năm. Cụ thể từ sau năm 2021 trở đi, nhờ vào hoạt động kinh doanh cải thiện tương đối, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) của MWG trong năm 2022 và 2023 đã đạt lần lượt 8,0 nghìn tỷ và 3,4 nghìn tỷ. **Nhờ vào sự tích cực của CFO, MWG có thể dễ dàng tài trợ các hoạt động đầu tư và mở rộng hệ thống cửa hàng (CFI) và thanh toán nghĩa vụ nợ tài chính hằng năm (CFF)**

Sang năm 2024, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) của Công ty trong năm 2024 được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định so với năm trước với **tổng giá trị đạt 2.8 nghìn tỷ nhờ vào việc Bách Hóa Xanh đã chính thức hòa vốn trong Quý IV/2023 và sẽ duy trì xu hướng này trong tương lai.** Ngoài ra, với định hướng hạn chế mở rộng hệ thống chuỗi ICT&CE, dòng tiền từ hoạt động đầu tư (CFI) ước tính sẽ chỉ khoảng 400 tỷ đồng chủ yếu để phục vụ việc mở rộng chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh và có thể được tài trợ hoàn toàn từ CFO, đây được xem là động lực tăng trưởng chính cho cả tập đoàn trong thời gian tới.

Do tình hình dòng tiền khả quan, các hệ số thanh khoản của Công ty đã cải thiện đáng kể từ năm 2019, cụ thể hệ số tiên &ĐTĐNH và hệ số thanh toán nhanh đã đạt lần lượt lên đến 79,0% và 95,8%, và đặc biệt hệ số ngắn hạn đã lên đến 168,9%. Dự kiến trong năm 2024 các hệ số này sẽ tiếp tục ổn định nhờ vào tình hình dòng tiền tích cực như đã trình bày trước đó.

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tin rằng ngành bán lẻ sẽ có sự tích cực trong năm 2024F từ mức thấp của năm 2023, với động lực từ (1) sự cải thiện dần dần tâm lý của người tiêu dùng, và (2) ngành bán lẻ đã có sự khởi sắc bước đầu về chính sách (giảm VAT để kích thích tiêu dùng, lãi suất vay tiêu dùng giảm). **Chúng tôi kỳ vọng với những tín hiệu tích cực gần đây, MWG sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi.**

- Chuỗi ICT&CE (DMX, TGDD&Topzone):** Chúng tôi kỳ vọng việc hồi phục tiêu dùng không thiết yếu sẽ tích cực trong 2H2024, khi mà các chính sách kích thích tiêu dùng có tác dụng, cũng như laptop và điện thoại bắt đầu vào giai đoạn thay thế kể từ sau dịch COVID (đây là thời điểm điện thoại, laptop được mua nhiều nhất), thu nhập của người tiêu dùng dần phục hồi. Sang năm 2024, tổng doanh thu từ mặt hàng ICT&CE của MWG được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại, tuy nhiên công ty dự kiến sẽ chỉ đạt mức tăng trưởng một con số trong năm 2024 do nhu cầu tiêu dùng phục hồi chậm, thị trường bão hòa (đặc tính là nhóm hàng hóa giá trị cao và sử dụng lâu bền), số lượng mở mới cửa hàng hạn chế. **Cụ thể, chúng tôi dự phóng, tổng giá trị doanh thu năm 2024 sẽ đạt 91,7 nghìn tỷ, tương đương 9,8% tăng trưởng so với năm 2023, biên lợi nhuận gộp được cải thiện tương đối lên mức 17,3% trong năm 2024 từ mức 16.8% của năm 2023, tương đương giá trị lợi nhuận gộp sẽ đạt khoảng 15.9 nghìn tỷ đồng. Tỷ trọng doanh thu trực tuyến của MWG đang tăng dần qua các năm và dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng trong tương lai, đây được đánh giá là xu hướng chung của toàn ngành khi có thể giúp nhà bán lẻ xác định được các nhu cầu thực sự và tiếp cận khách hàng một cách dễ dàng hơn.** Hiện tại, vòng quay hàng tồn kho của các mặt hàng ICT&CE của MWG đang ở mức ổn định 3,7 vòng/năm và được kỳ vọng sẽ ổn định trong năm 2024 nhờ vào 2 yếu tố: **(1) Sự phục hồi kinh tế trong nước; (2) Đóng các cửa hàng không hiệu quả; (3) Chu kỳ đổi sản phẩm sau Covid.**
- Chuỗi bách hóa là chuỗi kinh doanh có thể tạo ra nhiều triển vọng nhất đối với dự phóng của chúng tôi trong các chuỗi kinh doanh của MWG.** Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ hoàn thành mục tiêu đạt lợi nhuận ròng cả năm 2024, nhờ vào việc điều chỉnh cơ cấu sản phẩm trong năm 2023. Chúng tôi dự kiến MWG sẽ mở mới 100 cửa hàng BHX trong 2024 tập trung ở TP HCM (BHX kết thúc năm 2023 với tổng số cửa hàng là 1.698 cửa hàng). Với việc liên tục tái cơ cấu trong thời điểm kinh tế khó khăn mang lại nhiều thách thức cho BHX nói riêng và MWG nói chung nhưng một khi vượt qua được thì khi sức mua hồi phục sẽ đem lại khả năng tăng trưởng khả quan cho MWG. **Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần trong năm 2024 đạt 37,6 nghìn tỷ, biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng sẽ thay đổi tích cực lên mức 27% nhờ vào việc MWG sẽ giảm các chương trình khuyến mãi, tăng các chiết khấu từ thương hiệu và tối ưu tỷ lệ hủy hàng, từ đó giá trị lợi nhuận gộp 2024 được dự kiến sẽ ở mức 10,1 nghìn tỷ.** Do kinh doanh mặt hàng thực phẩm tươi sống, vòng quay hàng tồn kho của mặt hàng này duy trì ở trên 10 vòng/năm và **chúng tôi kỳ vọng trong 2024 sẽ tăng lên 11,4 vòng/năm do nhận được nhiều sự đón nhận từ phía người tiêu dùng.**
- Chuỗi dược phẩm An Khang và chuỗi mẹ và bé Avakids:** ban lãnh đạo chia sẻ sẽ ngừng mở mới cho đến khi chuỗi đạt lợi nhuận. Đối với chuỗi dược phẩm An Khang, thị trường vẫn còn phân mảnh với khoảng hơn 60 nghìn nhà thuốc nhỏ lẻ, do đó, dư địa cho An Khang thâm nhập vào thị trường này vẫn còn.

Rủi ro đầu tư

- MWG có thể bị loại khỏi chỉ số VN-Diamond Index do không thỏa mãn yêu cầu về hệ số P/E,** điều này có thể gây áp lực bán lớn từ DCVFM Diamond ETF (nắm giữ khoảng 50 triệu cổ phiếu MWG) sẽ ảnh hưởng đến biến động giá cổ phiếu.
- Thách thức vĩ mô kéo dài, các chuỗi kinh doanh hồi phục chậm:** Tâm lý tiêu dùng suy yếu tiếp tục tác động tiêu cực đến hoạt động của MWG – đặc biệt chuỗi kinh doanh tiêu dùng không thiết yếu ICT&CE. Tuy nhiên, điểm tích cực là Công ty đang giảm tốc độ tăng trưởng và tái định vị lại các cửa hàng của mình.

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ THEO RELATIVE METHOD

Chúng tôi sử dụng các công ty thuộc ngành bán lẻ để làm cơ sở tham chiếu cho giá trị hiện tại của MWG theo 4 chỉ số gồm PE, PB, PS, và EV/EBITDA. Sau khi loại trừ các outlier (**màu đỏ**), kết quả có được như sau:

| Mã chứng khoán | Tên công ty | Vốn hóa (Tỷ đồng) | P/E | P/B | P/S | EV/EBITDA |
|----------------|--|-------------------|---------------|-------------|-----|--------------|
| MWG (HOSE) | CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động | 71,211.3 | 425.0 | 3.1 | 0.6 | 24.0 |
| PNJ (HOSE) | CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận | 31,783.2 | 15.9 | 3.2 | 0.9 | 12.8 |
| FRT (HOSE) | CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT | 19,768.8 | (57.2) | 12.4 | 0.6 | 182.0 |
| DGW (HOSE) | CTCP Thế giới số | 9,639.2 | 26.7 | 3.7 | 0.5 | 23.0 |
| SAS (UPCOM) | CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất | 3,503.0 | 11.9 | 2.3 | 1.4 | 15.3 |
| PET (HOSE) | CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí | 2,796.1 | 34.7 | 1.4 | 0.2 | 24.2 |
| | Trung bình | | 88.2 | 4.4 | 0.6 | 46.9 |
| | Trung vị | | 21.3 | 3.1 | 0.6 | 23.5 |
| | Trung bình (- outlier) | | 22.3 | 2.8 | 0.7 | 19.8 |
| | Trung vị (- outlier) | | 21.3 | 3.1 | 0.6 | 23.0 |

Từ kết quả trên, chúng tôi sử dụng trung vị đã loại bỏ outliers của 4 chỉ số để thực hiện định giá cổ phiếu MWG.

| Phương pháp PE | Giá trị |
|---------------------------------|---------------|
| PE trung vị (x) | 21.3 |
| Lợi nhuận Công ty mẹ 2024E (Tỷ) | 1,634 |
| Số lượng cổ phiếu (Triệu) | 1,463 |
| EPS BQ 4Y 2024E (VNĐ) | 2,725 |
| Giá trị/Cổ phiếu (VNĐ) | 58,014 |

| Phương pháp PB | Giá trị |
|--------------------------------|---------------|
| PB trung vị (x) | 3.1 |
| Giá trị sổ sách 2024E (Tỷ) | 24,263 |
| Số lượng cổ phiếu (Triệu) | 1,463 |
| Giá trị sổ sách/Cổ phiếu (VNĐ) | 16,580 |
| Giá trị/cổ phiếu (VNĐ) | 50,574 |

| Phương pháp PS | Giá trị |
|-------------------------------|---------------|
| PS trung vị (x) | 0.6 |
| Doanh thu (Tỷ) | 132,690 |
| Số lượng cổ phiếu (Triệu) | 1,463 |
| Doanh thu/Cổ phiếu | 90,674 |
| Giá trị/cổ phiếu (VNĐ) | 55,455 |

| Phương pháp EV/EBITDA | Giá trị |
|-------------------------------------|---------------|
| EV/EBITDA trung vị (x) | 23.0 |
| EBITDA (Tỷ) | 5,714 |
| Giá trị doanh nghiệp (Tỷ) | 131,136 |
| Điều chỉnh các khoản | |
| Cộng: Tiền và Tương đương tiền (Tỷ) | 8,224 |
| Cộng: Đầu tư ngắn hạn (Tỷ) | 20,937 |
| Trừ: Vay ngắn hạn (Tỷ) | 20,844 |
| Trừ: Vay dài hạn (Tỷ) | 5,485 |
| Giá trị VCSH (Tỷ) | 133,968 |
| Số lượng cổ phiếu (Triệu) | 1,463 |
| Giá trị/cổ phiếu (VNĐ) | 91,547 |

ĐỊNH GIÁ THEO ABSOLUTE METHOD - DCF

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, bên cạnh các kỳ vọng về kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty, chúng tôi có thực hiện thêm một số giả định như sau:

- ✓ Chi phí vốn (Cost of capital): Như đã đề cập, Công ty sẽ có xu hướng sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ việc gia tăng vốn lưu động và có xu hướng giữ ổn định tỷ trọng nợ ngắn hạn và dài hạn so với hiện tại, do đó chi phí vốn vay tương đối thấp ở mức 6.8%/năm. Ngoài ra, chi phí vốn chủ sở hữu được ước tính khoảng 10.3%. Vì vậy, chúng tôi ước tính chi phí vốn của Công ty sẽ ở mức 7.6%/năm.
- ✓ Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn (Terminal growth): Do ngành bán lẻ có xu hướng bảo hòa, vì vậy chúng tôi đặt kỳ vọng tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn sẽ chỉ ở mức 1%.

| | 2024E | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------------------------|---------------|--------------|--------------|----------------|---------------|
| Lợi nhuận hoạt động (Tỷ) | 2,379 | 3,825 | 5,428 | 7,789 | 11,116 |
| Cộng: Khấu hao (Tỷ) | 3,335 | 3,571 | 4,072 | 4,702 | 5,363 |
| Trừ: Thuế (Tỷ) | 545 | 952 | 1,354 | 1,928 | 2,764 |
| Trừ: Tăng vốn lưu động (Tỷ) | 158 | 1,965 | 2,892 | 3,896 | 4,714 |
| Trừ: CAPEX (Tỷ) | 518 | 2,380 | 3,773 | 3,961 | 4,159 |
| Dòng tiền không đòn bẩy (Tỷ) | 4,493 | 2,100 | 1,482 | 2,704 | 4,841 |
| Giá trị cuối cùng (Tỷ) | | | | | 73,937 |
| Tổng dòng tiền (Tỷ) | 4,493 | 2,100 | 1,482 | 2,704.5 | 78,778 |
| Chi phí vốn (%) | 7.6% | | | | |
| Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn (%) | 1.0% | | | | |
| Giá trị doanh nghiệp (Tỷ) | 68,643 | | | | |
| Điều chỉnh các khoản | | | | | |
| Cộng: Tiền (Tỷ) | 8,224 | | | | |
| Cộng: Đầu tư ngắn hạn (Tỷ) | 20,937 | | | | |
| Trừ: Vay ngắn hạn (Tỷ) | 20,844 | | | | |
| Trừ: Vay dài hạn (Tỷ) | 5,485 | | | | |
| Giá trị VCSH (Tỷ) | 71,475 | | | | |
| Số lượng cổ phiếu (Triệu) | 1,463 | | | | |
| Giá trị/cổ phiếu (VNĐ) | 48,843 | | | | |

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

BÌNH QUÂN CÓ TRỌNG SỐ

Chúng tôi xác định phương pháp DCF sẽ là phương pháp đáng tin cậy, vì vậy sẽ chiếm tỷ trọng 40%, các phương pháp còn lại sẽ có tỷ trọng 15% trên mỗi phương pháp

| | Tỷ trọng | 2024E |
|---|---------------|-----------------|
| Giá trị/cổ phiếu (VNĐ) theo: | | |
| - PE | 15.0% | 58,013.9 |
| - PB | 15.0% | 50,574.2 |
| - PS | 15.0% | 55,454.9 |
| - EV/EBITDA | 15.0% | 91,547.1 |
| - DCF | 40.0% | 48,842.7 |
| Giá trị BQ trọng số/cổ phiếu (VNĐ) | 100.0% | 57,875.6 |
| Số lượng cổ phiếu (Triệu) | | 1,463.4 |
| Giá trị VCSH (Tỷ) | | 84,693.8 |
| Các khoản điều chỉnh (Tỷ) | | 2,831.8 |
| Giá trị doanh nghiệp (Tỷ) | | 81,861.9 |

PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy đối với tỷ lệ chi phí vốn lần lượt với biên LNG của 2 mặt hàng ICT&CE (TGDD, Topzone, và ĐMX) và Thực phẩm (Bách Hóa Xanh)

✓ Chi phí vốn với Biên LNG của ICT&CE (TGDD, Topzone, và ĐMX)

| | | %Chi Phí Vốn | | | | | | | | | |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 5.6% | 6.1% | 6.6% | 7.1% | 7.6% | 8.1% | 8.6% | 9.1% | 9.6% | 10.1% |
| Biên LNG ICT&CE | 18.2% | 69,291 | 66,400 | 64,027 | 62,045 | 60,365 | 58,923 | 57,672 | 56,578 | 55,612 | 54,754 |
| | 17.9% | 68,525 | 65,681 | 63,346 | 61,395 | 59,742 | 58,324 | 57,093 | 56,017 | 55,066 | 54,222 |
| | 17.6% | 67,759 | 64,961 | 62,665 | 60,746 | 59,120 | 57,725 | 56,515 | 55,456 | 54,521 | 53,691 |
| | 17.3% | 66,994 | 64,242 | 61,983 | 60,097 | 58,498 | 57,126 | 55,936 | 54,894 | 53,976 | 53,159 |
| | 17.0% | 66,228 | 63,522 | 61,302 | 59,447 | 57,876 | 56,527 | 55,357 | 54,333 | 53,430 | 52,628 |
| | 16.7% | 65,462 | 62,803 | 60,621 | 58,798 | 57,253 | 55,928 | 54,778 | 53,772 | 52,885 | 52,096 |
| | 16.4% | 64,696 | 62,084 | 59,940 | 58,149 | 56,631 | 55,329 | 54,200 | 53,211 | 52,339 | 51,564 |
| | 16.1% | 63,930 | 61,364 | 59,258 | 57,499 | 56,009 | 54,730 | 53,621 | 52,650 | 51,794 | 51,033 |
| | 15.8% | 63,164 | 60,645 | 58,577 | 56,850 | 55,387 | 54,131 | 53,042 | 52,089 | 51,248 | 50,501 |

✓ Chi phí vốn với Biên LNG của Thực phẩm (Bách Hóa Xanh)

| | | %Chi Phí Vốn | | | | | | | | | |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 5.6% | 6.1% | 6.6% | 7.1% | 7.6% | 8.1% | 8.6% | 9.1% | 9.6% | 10.1% |
| Biên LNG BHX | 28.2% | 74,091 | 70,742 | 67,993 | 65,697 | 63,751 | 62,081 | 60,632 | 59,364 | 58,245 | 57,251 |
| | 27.9% | 72,125 | 68,937 | 66,320 | 64,135 | 62,282 | 60,692 | 59,313 | 58,106 | 57,041 | 56,095 |
| | 27.6% | 70,159 | 67,132 | 64,648 | 62,572 | 60,813 | 59,304 | 57,995 | 56,849 | 55,838 | 54,939 |
| | 27.3% | 68,193 | 65,327 | 62,975 | 61,010 | 59,344 | 57,915 | 56,676 | 55,591 | 54,634 | 53,783 |
| | 27.0% | 66,228 | 63,522 | 61,302 | 59,447 | 57,876 | 56,527 | 55,357 | 54,333 | 53,430 | 52,628 |
| | 26.7% | 64,262 | 61,718 | 59,629 | 57,885 | 56,407 | 55,138 | 54,038 | 53,076 | 52,226 | 51,472 |
| | 26.4% | 62,296 | 59,913 | 57,956 | 56,323 | 54,938 | 53,750 | 52,720 | 51,818 | 51,023 | 50,316 |
| | 26.1% | 60,330 | 58,108 | 56,284 | 54,760 | 53,469 | 52,361 | 51,401 | 50,560 | 49,819 | 49,160 |
| | 25.8% | 58,364 | 56,303 | 54,611 | 53,198 | 52,000 | 50,973 | 50,082 | 49,303 | 48,615 | 48,004 |

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng Cân Đối Kế toán

| Tỷ Đồng | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tài Sản Ngắn Hạn | 44,578 | 51,947 | 59,411 | 67,326 |
| Tiền và Tương đương tiền | 5,061 | 5,366 | 8,224 | 10,214 |
| Đầu tư ngắn hạn | 10,069 | 18,937 | 20,937 | 22,937 |
| Khoản phải thu ngắn hạn | 3,001 | 5,159 | 5,294 | 5,762 |
| Hàng tồn kho | 25,696 | 21,824 | 24,215 | 27,563 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 750 | 661 | 742 | 850 |
| Tài Sản Dài Hạn | 11,256 | 8,161 | 5,343 | 4,152 |
| Khoản phải thu dài hạn | 503 | 458 | 458 | 458 |
| Tài sản cố định | 9,728 | 6,500 | 3,682 | 2,491 |
| Tài sản dở dang | 124 | 4 | 4 | 4 |
| Đầu tư dài hạn | 231 | 747 | 747 | 747 |
| Tài sản dài hạn khác | 671 | 452 | 452 | 452 |
| TỔNG TÀI SẢN | 55,834 | 60,108 | 64,754 | 71,478 |
| Nợ Ngắn Hạn | 26,000 | 30,762 | 35,005 | 39,641 |
| Phải trả người bán | 8,746 | 7,927 | 8,816 | 10,035 |
| Thuế và các khoản NN | 764 | 418 | 615 | 704 |
| Phải trả người lao động | 475 | 438 | 482 | 553 |
| Chi phí phải trả ngắn hạn | 2,180 | 1,373 | 1,854 | 2,125 |
| Vay ngắn hạn | 10,688 | 19,129 | 20,844 | 23,481 |
| Phải trả ngắn hạn khác | 3,146 | 1,477 | 2,393 | 2,743 |
| Nợ Dài Hạn | 5,901 | 5,986 | 5,486 | 5,449 |
| Vay dài hạn | 5,901 | 5,985 | 5,485 | 5,448 |
| Phải trả dài hạn khác | - | 1 | 1 | 1 |
| Vốn Chủ Sở Hữu | 23,933 | 23,360 | 24,263 | 26,388 |
| Vốn góp của chủ sở hữu | 14,639 | 14,634 | 14,634 | 14,634 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 558 | 558 | 558 | 558 |
| LNST chưa phân phối | 8,724 | 8,160 | 9,063 | 11,185 |
| Lợi ích không kiểm soát | 15 | 13 | 15 | 18 |
| VCSH khác | (3) | (6) | (6) | (6) |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 55,834 | 60,108 | 64,754 | 71,478 |

Báo Cáo Lưu Chuyển Tiền Tệ

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024E | 2025F |
|-------------------------------------|----------------|-----------------|--------------|----------------|
| Tiền đầu kỳ | 4,142 | 5,061 | 5,366 | 8,224 |
| Hoạt động kinh doanh | | | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 6,056 | 690 | 2,180 | 3,808 |
| Cộng: Chi phí lãi vay | 1,362 | 1,448 | 1,758 | 1,888 |
| Cộng: Chi phí khấu hao | 3,540 | 3,381 | 3,335 | 3,571 |
| Cộng: Chi phí dự phòng | (321) | (158) | 79 | 39 |
| Trừ: Lợi nhuận/(lỗ) từ đầu tư | (349) | (1,538) | (2,110) | (2,486) |
| Trừ: Tăng vốn lưu động | (2,312) | (461) | (2,461) | (4,805) |
| Trừ: Thanh toán khác | (1) | 75 | - | - |
| Dòng tiền kinh doanh (CFO) | 7,976 | 3,436 | 2,782 | 2,016 |
| Hoạt động đầu tư | | | | |
| CAPEX ròng | (4,460) | (492) | (518) | (2,380) |
| Cho vay ròng | 5,053 | (11,346) | (2,000) | (2,000) |
| Đầu tư ròng | (181) | (106) | - | - |
| Cổ tức&Lãi được nhận | 1,138 | 1,113 | 2,110 | 2,486 |
| Dòng tiền từ đầu tư (CFI) | 1,549 | (10,831) | (408) | (1,895) |
| Hoạt động tài chính | | | | |
| Tiền thu từ phát hành cổ phần | 193 | 0 | - | - |
| Tiền chi mua cổ phiếu quỹ | (5) | (10) | - | - |
| Vay ròng | (8,062) | 8,440 | 1,216 | 2,600 |
| Cổ tức đã trả | (732) | (731) | (731) | (731) |
| Dòng tiền từ tài chính (CFF) | (8,606) | 7,700 | 484 | 1,868 |
| Dòng tiền ròng trong kỳ | 919 | 304 | 2,859 | 1,990 |
| Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái | (0) | 0 | - | - |
| Tiền cuối kỳ | 5,061 | 5,366 | 8,224 | 10,214 |

Báo Cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh

| Tỷ Đồng | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 133,405 | 118,280 | 132,690 | 152,066 |
| Giá vốn hàng bán | (102,543) | (95,759) | (106,496) | (121,221) |
| Lợi nhuận gộp | 30,862 | 22,521 | 26,194 | 30,845 |
| Chi phí bán hàng&quản lý | (24,218) | (22,114) | (23,815) | (27,020) |
| Lợi nhuận hoạt động | 6,644 | 407 | 2,379 | 3,825 |
| Khấu hao | 3,540 | 3,381 | 3,335 | 3,571 |
| LN trước lãi, thuế, và KH | 10,185 | 3,788 | 5,714 | 7,396 |
| Thu nhập tài chính | 1,313 | 2,167 | 2,110 | 2,486 |
| Chi phí tài chính | (1,383) | (1,556) | (1,866) | (1,996) |
| Chi phí lãi vay | (1,362) | (1,448) | (1,758) | (1,888) |
| Lợi nhuận khác | (518) | (328) | (442) | (506) |
| Lợi nhuận trước thuế | 6,056 | 690 | 2,180 | 3,808 |
| Chi phí thuế | (1,955) | (522) | (545) | (952) |
| Lợi nhuận sau thuế | 4,102 | 168 | 1,635 | 2,856 |
| CD không kiểm soát | 2 | 0 | 2 | 3 |
| Công ty mẹ | 4,100 | 168 | 1,634 | 2,853 |

Các Chỉ Số Tài Chính

| Đơn vị | 2022 | 2023 | 2024E | 2025F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Chỉ Số Định Giá | | | | |
| PE | 16.3 | 401.7 | 21.3 | 21.3 |
| PB | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.1 |
| Chỉ Số Tăng Trưởng | | | | |
| Tổng tài sản (%) | (11.3) | 7.7 | 7.7 | 10.4 |
| Tổng nợ (%) | (32.7) | 51.4 | 4.8 | 9.9 |
| Doanh thu thuần (%) | 8.5 | (11.3) | 12.2 | 14.6 |
| Lợi nhuận gộp (%) | 11.7 | (27.0) | 16.3 | 17.8 |
| Chi phí BH&QL (%) | 11.4 | (8.7) | 7.7 | 13.5 |
| Lợi nhuận ròng (%) | (16.3) | (95.9) | 874.3 | 74.7 |
| Chỉ Số Thanh Toán Dài Hạn | | | | |
| Nợ/VCSH (%) | 69.3 | 107.5 | 108.5 | 109.6 |
| Nợ ròng/VCSH (%) | 6.1 | 3.5 | (11.7) | (16.0) |
| EBIT/Lãi vay(x) | 8.7 | 4.9 | 0.3 | 1.4 |
| Nợ/EBITDA (x) | 1.6 | 6.6 | 4.6 | 3.9 |
| Nợ ròng/EBITDA (x) | 0.1 | 0.2 | (0.5) | (0.6) |
| Chỉ Số Thanh Khoản | | | | |
| Hệ số tiền&ĐT NH (x) | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| Hệ số thanh toán nhanh (x) | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Hệ số ngắn hạn (x) | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| Chỉ Số Lợi Nhuận | | | | |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 23.1 | 19.0 | 19.7 | 20.3 |
| Biên EBIT (%) | 5.0 | 0.3 | 1.8 | 2.5 |
| Biên EBITDA (%) | 7.6 | 3.2 | 4.3 | 4.9 |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 3.1 | 0.1 | 1.2 | 1.9 |
| ROA (%) | 6.9 | 0.3 | 2.6 | 4.2 |
| ROE (%) | 18.5 | 0.7 | 6.9 | 11.3 |
| Chỉ Số Hiệu Quả Quản Lý | | | | |
| Ngày hàng tồn kho (ngày) | 92.8 | 84.0 | 84.0 | 84.0 |
| Ngày khoản phải thu (ngày) | 8.2 | 9.5 | 8.8 | 8.8 |
| Ngày khoản phải trả (ngày) | 31.1 | 30.2 | 30.2 | 30.2 |
| Vòng quay tiền (ngày) | 69.8 | 63.2 | 62.6 | 62.6 |
| Tỷ lệ trả cổ tức (%) | 17.9 | 436.1 | 44.8 | 25.6 |

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội
Điện thoại: 1900 636679
Email: cskh@vpbanks.com.vn
Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

Mã môi giới

116C820618



1

TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Khuyến nghị:

- ACE NĐT vẫn tiếp tục tận dụng những phiên tăng điểm chốt lời ngắn hạn và tái cấu trúc mua lại khi TT điều chỉnh giảm điểm.
- Vùng hỗ trợ chi số VNI: 1150-1165.

Khuyến nghị 20/10/2024

| MICP | NVL | Tỷ lệ |
|-----------------|---------------------|----------|
| Mua | 16.16.5 | |
| Cứu | Đỉnh 14 | -4.17% |
| Chia M (1:0.9%) | 19.19 | -13%-18% |
| Chia M (1:0.9%) | 21.22 | -18%-37% |
| MICP | MSN | Tỷ lệ |
| Mua | 66.66 | |
| Cứu | Cổ Đỉnh 63 và 61.62 | -6.4% |
| Chia M (1:0.9%) | Đỉnh 99 | -6.4% |
| Chia M (1:0.9%) | 72.78 | -13%-14% |
| Chia M (1:0.9%) | Nằm gọn | |
| MICP | GEX | Tỷ lệ |
| Mua | 21.21.5 | |
| Cứu | 19.1 | -4.4% |
| Chia M (1:0.9%) | 23.24 | -7%-12% |
| Chia M (1:0.9%) | 25.26 | -13%-24% |

Ngoài những cp theo nhóm ngành đặc thù đã khuyến nghị, ACE tham khảo thêm CP khác theo khuyến nghị.

2

CHỐT LÃI HÀNG NGÀY

| | |
|--------------------|------------------------|
| Mã chứng khoán | MWG |
| Tổng khối lượng CK | 180,000 |
| Giá vốn trung bình | 43.34 |
| Gốc đầu tư | 7,800,000 đ |
| Giá trị thị trường | 8,280,000,000 đ |
| Lãi/lỗ kỳ kiến | +479,500,200 đ (6.15%) |

Một số mã cổ phiếu đáng chú ý:

- BMP: Lợi nhuận sau thuế đạt 267 tỷ đồng, tăng nhẹ so với cùng kỳ.
- ANV: Doanh thu đạt 4.439 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế chỉ còn 42 tỷ đồng, giảm lần lượt 8% và 94% so với năm 2022.
- MCM: Doanh thu gần như đi ngang nhưng lợi nhuận sau thuế tăng 8% so với năm 2022.
- MSS: Lợi nhuận trước thuế năm 2023 đạt 5.830 tỷ đồng, tăng nhẹ so với năm 2022.

Chúc mừng ACE đã mua HPG dưới 27.2 như khuyến nghị ngày 10/1, PVD giá 27.x theo khuyến nghị 22/1.

3

THAM GIA NHÓM ZALO



Quét mã hoặc truy cập
ginlabs.vn/room