

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG VN)

[Việt Nam / Bán lẻ]

Bloomberg Code (MWG VN) | Reuters Code (MWG.HM)

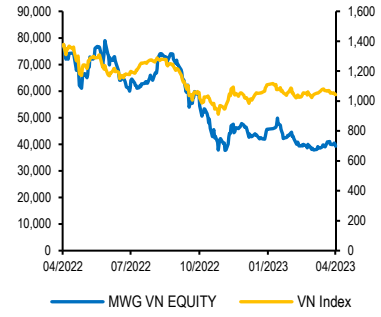
MUA

Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**51,900 VND**
Giá hiện tại (26/04/2023)	38,400 VND
Suất sinh lời (%)	35.0%

VNINDEX	1,036
P/E thị trường (23F, x)	10.0
Vốn hóa (tỷ VND)	56,194
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,463
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,100
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	75.2
52 tuần cao/thấp (VND)	79,000/32,250
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.2
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	94
Sở hữu nước ngoài (%)	49
Cổ đông lớn (%) Công ty TNHH MTV Tư Vấn đầu tư Thế giới Bán lẻ	10.5
Arisaig Asia Fund	6.9

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-15.8	-26.0	-48.4
Tg đối với VN-Index (%)	-9.3	-30.3	-25.6



Nguồn: Bloomberg

Mở tài khoản [Chuyên viên]

Nguyễn Lê Hoài Phúc
☎ (84-28) 6299-8025
✉ phuc.nlh@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích
☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com

Sự kiên cường của một chiến binh

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 51,900 đồng

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (Mobile World, HSX: MWG) là một trong những công ty bán lẻ đầu ngành ở Việt Nam, có hệ sinh thái đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng. Sở hữu hơn 5,700 cửa hàng bán lẻ toàn quốc, MWG duy trì vị thế dẫn đầu thị phần bán lẻ điện thoại di động và hàng điện máy ở Việt Nam 6 năm liền. MWG tận dụng thế mạnh công nghệ, đơn giản hóa trải nghiệm mua sắm và tăng sự gắn bó của khách hàng với các thương hiệu của tập đoàn.

Chúng tôi công bố báo cáo lần đầu cho MWG với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 51,900 đồng – tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 35.0%. Trong năm 2023, động lực chính thúc đẩy doanh thu, lợi nhuận của MWG: (i) Nỗ lực tái cấu trúc, cắt giảm chi phí, đóng các cửa hàng kinh doanh kém hiệu quả trong năm 2022; (ii) Áp dụng khuyến mãi, gợi ý mua hàng giúp thúc đẩy sức mua, làm tăng giá trị giỏ hàng.

Vị thế đầu ngành bán lẻ

MWG là nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam với quy mô doanh thu hơn 5.5 tỷ USD, mạng lưới hơn 5,700 cửa hàng trên toàn quốc. MWG sở hữu chuỗi bán lẻ điện thoại di động và điện máy hàng đầu ở Việt Nam, thị phần lần lượt 60% và 50% tính đến cuối năm 2022. Ngoài ra, MWG vẫn không ngừng tìm kiếm cơ hội tăng trưởng doanh thu ở các mảng bán lẻ khác, cải thiện hệ sinh thái đáp ứng nhu cầu đa dạng của người tiêu dùng, củng cố vị thế đầu ngành bán lẻ.

Hoàn tất tái cấu trúc, đóng các chuỗi kinh doanh không hiệu quả

Nỗ lực tối ưu hóa quy trình vận hành, giải quyết hàng tồn kho, đóng các cửa hàng, chuỗi bán lẻ kinh doanh kém hiệu quả trong năm 2022 sẽ giúp MWG cắt giảm nhiều chi phí và cải thiện biên lợi nhuận trong năm 2023.

Sức khỏe tài chính vững chắc

Duy trì tài sản ngắn hạn ở mức cao, tỷ lệ thanh toán được cải thiện, cùng việc giảm tỷ lệ nợ vay giúp MWG tăng vị thế phòng thủ khi ngành bán lẻ đang gặp khó khăn và nhanh chóng hồi phục khi tình hình kinh tế được cải thiện trong các năm tới.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (3) Rủi ro đa dạng hóa các mảng kinh doanh; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**122,958**	**133,405**	**139,098**	**163,951**	**168,776**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	6,466	6,575	5,941	8,033	8,296
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**4,901**	**4,102**	**4,352**	**5,878**	**6,006**
EPS (VND)	3,340	3,499	2,973	4,015	4,102
BPS (VND)	13,925	16,354	18,833	21,850	24,954
OPM (%)	5.3	4.9	4.3	4.9	4.9
NPM (%)	4.0	3.1	3.1	3.6	3.6
ROE (%)	**24.1**	**17.1**	**15.8**	**18.4**	**16.4**
PER (x)	19.9	12.0	17.5	10.2	9.7
PBR (x)	4.8	2.6	2.8	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	5.3	5.7	5.3	4.0	4.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

16 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

20 **Định giá và khuyến nghị**

24 **Rủi ro**

26 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

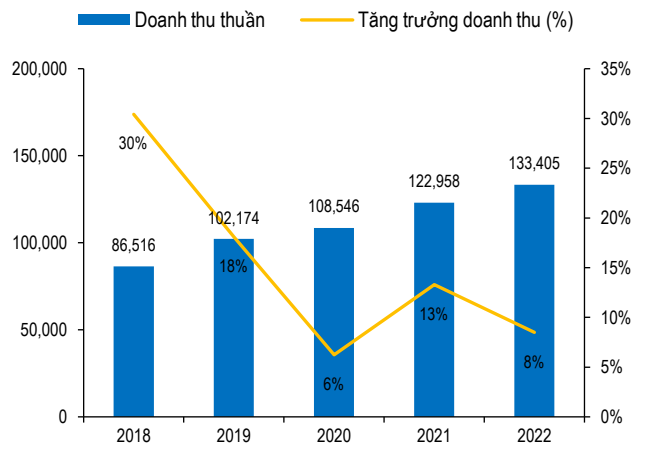
Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Đầu tư Thế giới Di Động (HoSE: MWG) được thành lập từ năm 2004, có trụ sở chính ở TP. Hồ Chí Minh và chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh vào năm 2014. Từ mô hình thương mại điện tử sơ khai với một website giới thiệu thông tin sản phẩm, đến nay MWG đã trở thành một trong những công ty bán lẻ B2C đầu ngành ở Việt Nam, có hệ sinh thái bán lẻ đa dạng, đáp ứng nhu cầu của nhiều đối tượng khách hàng.

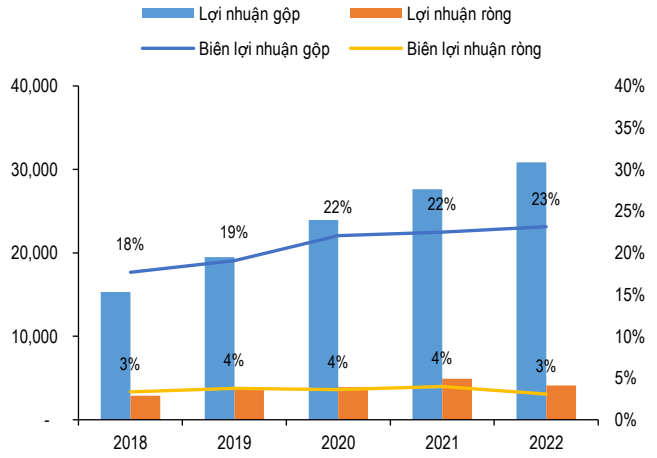
Với chiến lược bán lẻ Omni-channel, MWG tận dụng thế mạnh về công nghệ, đơn giản hóa trải nghiệm mua sắm online và tăng sự gắn bó của khách hàng với các thương hiệu của tập đoàn. Về doanh thu và tổng tài sản, năm 2022, Mobile World xếp vị trí dẫn đầu trong các công ty bán lẻ, thứ 3 trong top 10 DN tư nhân lớn nhất, và thứ 9 trong top 10 DN lớn nhất Việt Nam.

Doanh thu thuần của MWG theo năm (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng của MWG (tỷ đồng)

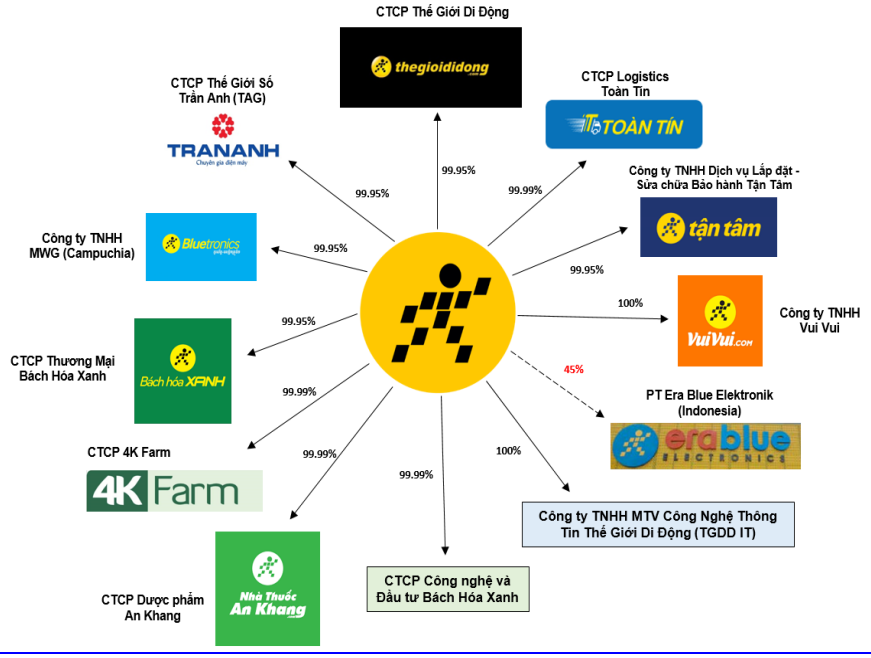


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu tổ chức

Tại ngày 31/12/2022, MWG có 11 công ty con và 1 công ty liên doanh liên kết (chuỗi Era Blue ở Indonesia).

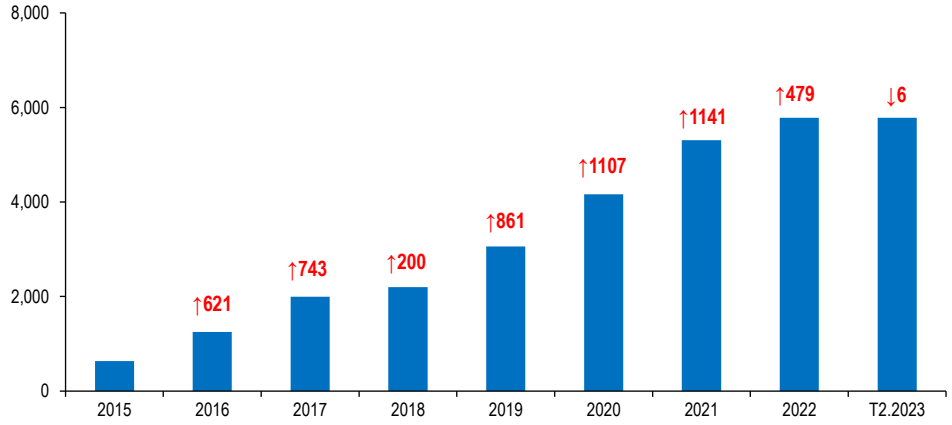
Hệ sinh thái MWG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tính đến tháng 02/2023, MWG sở hữu tổng cộng 5,779 cửa hàng bán lẻ trong và ngoài nước, bao gồm 1,089 cửa hàng TGDD, 100 cửa hàng Topzone, 2,287 cửa hàng DMX, 1,729 cửa hàng BHX, 504 cửa hàng An Khang, 64 cửa hàng AVAKids, 1 cửa hàng AVAFashion và 5 cửa hàng Era Blue.

Tổng số lượng cửa hàng của MWG (bao gồm thị trường Việt Nam và nước ngoài)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mảng bán lẻ điện thoại, điện máy (hàng ICT):

CTCP Thế Giới Di Động vận hành các chuỗi như Thế Giới Di Động (TGDD), Điện máy Xanh (DMX), TopZone, và các chuỗi AVA. Đây là công ty con đóng góp chính vào cơ cấu doanh thu của MWG. Năm 2018, MWG mua lại CTCP Thế giới số Trần Anh (TAG), mở rộng thị phần bán lẻ ICT tại thị trường miền Bắc.

Ở thị trường nước ngoài, MWG mở rộng ngành hàng bán lẻ ICT sang Campuchia với chuỗi Bluetronics vào năm 2017. Tuy nhiên, không chỉ cạnh tranh về giá bán với các đối thủ địa phương, kèm thêm yếu tố chính sách thuế phức tạp của Campuchia, MWG ghi nhận lỗ lũy kế hơn 600 tỷ đồng, dẫn đến quyết định đóng cửa hoàn toàn chuỗi này trong Q1/2023.

Ở Indonesia, MWG cho ra đời chuỗi Era Blue - thương hiệu bán lẻ hàng ICT thuộc liên doanh mà MWG hợp tác cùng đơn vị địa phương PT Erafone Artha Retailindo vào năm 2022 (MWG nắm 45% sở hữu Era Blue). Mục tiêu của Era Blue: nắm 20% - 40% thị phần Indonesia ngành bán lẻ ICT và IPO sau 5 năm thành lập.

Mảng bán lẻ rau củ quả, hàng tươi sống, FMCG:

Năm 2015, MWG mở chuỗi siêu thị mini Bách Hóa Xanh (BHX). Năm 2021, BHX đạt mốc doanh thu 1 tỷ USD và trở thành Top 3 chuỗi bán lẻ hiện đại thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng lớn nhất Việt Nam. BHX đóng góp khoảng 20% vào tổng doanh thu MWG. BHX vừa trải qua đợt tái cấu trúc, tối ưu hóa chi phí, quy trình vận hành trong năm 2022. Tới cuối năm 2022, BHX ghi nhận lỗ lũy kế hơn 7,100 tỷ đồng.

Mảng bán lẻ dược phẩm:

Năm 2018, MWG đầu tư, sở hữu 49% CTCP Bán lẻ An Khang – kinh doanh bán lẻ dược phẩm, thực phẩm chức năng, dụng cụ y tế với thương hiệu nhà thuốc An Khang và nâng tỷ lệ sở hữu lên 99.99% vào năm 2021. Doanh thu trung bình mỗi tháng của An Khang đạt 300 – 400 triệu đồng/cửa hàng và vẫn chưa đạt điểm hòa vốn. Hiện tại, MWG tạm dừng mở rộng để tập trung tối ưu quy trình vận hành của chuỗi. Tới cuối năm 2022, An Khang ghi nhận lỗ lũy kế hơn 8,100 tỷ đồng.

Chuỗi AVA:

MWG mở chuỗi thử nghiệm AVA vào đầu năm 2022 nhằm tìm kiếm cơ hội tăng trưởng doanh thu cho MWG, bao gồm AVAKids (bán lẻ sản phẩm mẹ và bé), AVASport (bán lẻ đồ thể thao), AVAFashion (bán lẻ quần áo thời trang), AVAJi (bán lẻ đồng hồ, trang sức, mắt kính), AVACycle (bán lẻ xe đạp). Trong đó, các cửa hàng thuộc chuỗi AVAKids, AVASport và AVAFashion sẽ ở dạng cửa hàng độc lập, còn lại sẽ ở mô hình Shop-in-shop (AVAJi tại DMX, TGDD; AVACycle tại DMX, AVASport, AVAKids).

Chuỗi AVAFashion đã đóng cửa từ tháng 7/2022 do tính cạnh tranh đặc thù ngành cũng như chưa phù hợp định hướng lâu dài của MWG. Chuỗi AVAJi chỉ giữ lại kinh doanh mảng đồng hồ. AVASport cũng được lên kế hoạch đóng cửa trong năm 2023 vì không có tiềm năng đóng góp doanh thu, lợi nhuận đáng kể trong tương lai.

Sau 6 tháng triển khai, chỉ có AVAKids được chọn để phát triển giai đoạn 2, tăng cường quy mô và số lượng cửa hàng, cạnh tranh trực tiếp với các chuỗi bán lẻ có kinh nghiệm trong ngành hàng Mẹ và Bé như Con Cưng, Bibo Mart, Kids Plaza. Năm 2022, chuỗi AVAKids có 64 cửa hàng; AVASport có 12 cửa hàng; ghi nhận tổng doanh thu 2 chuỗi đạt 610 tỷ đồng, đóng góp 0.46% tổng doanh thu MWG.

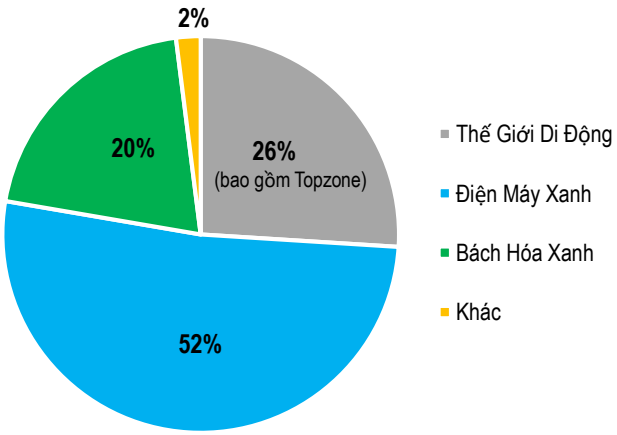
Các mảng khác:

Ngoài ra, MWG còn sở hữu các công ty con khác mang vai trò hỗ trợ các hoạt động lõi của MWG, hoạt động trong các lĩnh vực như thương mại điện tử (Vui Vui), logistic và vận chuyển (Logistics Toàn Tín), nông nghiệp (4K Farm), lắp đặt và sửa chữa (Tận Tâm).

3. Cơ cấu doanh thu

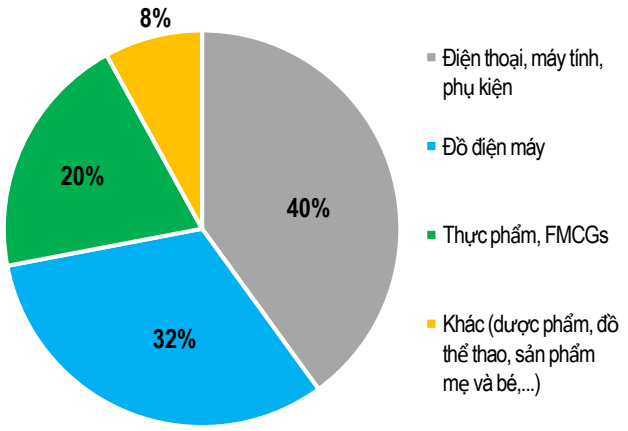
Các chuỗi bán lẻ đóng góp chính vào doanh thu của MWG: Thế Giới Di Động (TGDD) và Điện máy Xanh (DMX), Bách Hóa Xanh (BHX).

Cơ cấu doanh thu năm 2022 theo chuỗi



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu năm 2022 theo sản phẩm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

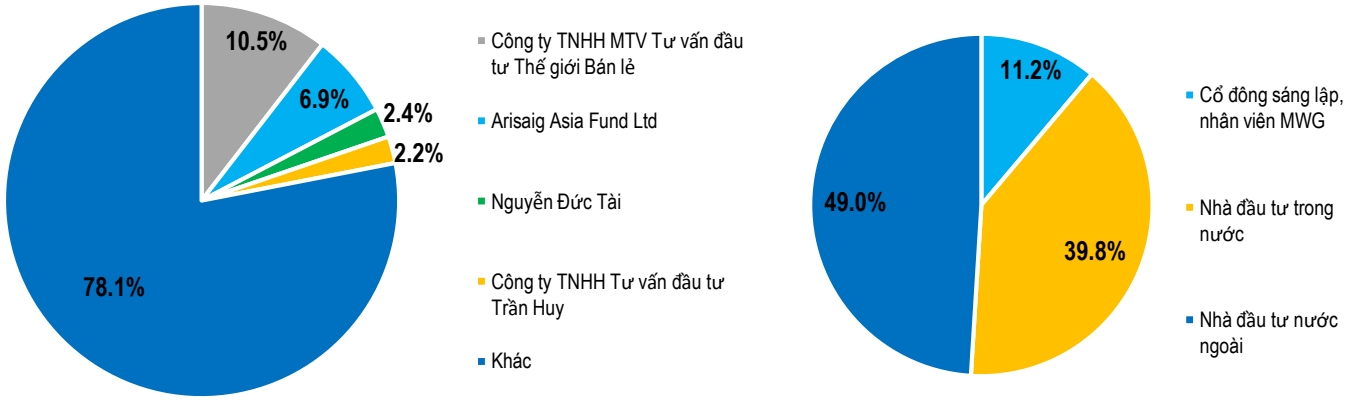
Điện thoại và đồ điện máy là hai mảng sản phẩm đem lại doanh thu chính cho MWG. Doanh thu từ chuỗi DMX chiếm 52% nhưng điện thoại di động chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất của MWG do từ 2017, các sản phẩm điện thoại của MWG không chỉ được phân phối thông qua chuỗi TGDD mà được bán cả tại các cửa hàng DMX để bán thêm sản phẩm của Tập đoàn.

Doanh thu theo kênh bán hàng: Gồm bán trực tiếp tại cửa hàng và bán online. Kênh bán hàng trực tiếp chiếm tỷ trọng lớn nhất (chiếm 86% tổng doanh thu năm 2022). Tuy nhiên doanh thu từ kênh bán hàng online có tốc độ tăng trưởng ổn định, CARG ~11%/năm giai đoạn 2018-2022.

4. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông hiện tại của MWG thay đổi nhiều so với giai đoạn trước, khi cổ đông nội bộ và các quỹ lớn đã giảm sở hữu đáng kể. Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới Bán Lẻ - công ty do ông Nguyễn Đức Tài (chủ tịch HĐQT) sở hữu vẫn là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ nắm giữ 10.5%. Hiện tại room nước ngoài của MWG đã kín 49%, cho thấy sự hấp dẫn của cổ phiếu đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Cơ cấu cổ đông của MWG (tại ngày 18/04/2023)



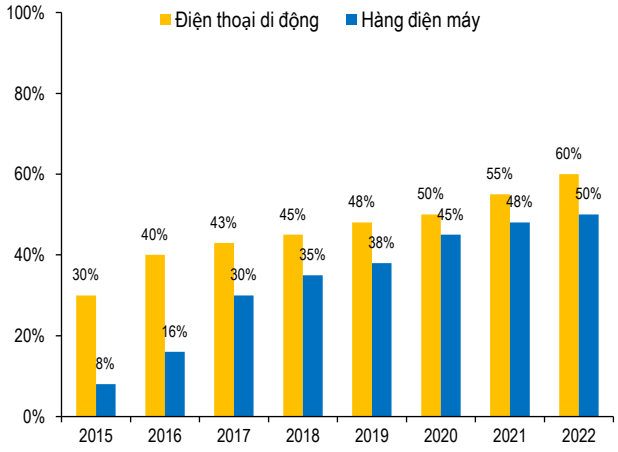
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Quan điểm đầu tư

1. Vị thế đầu ngành bán lẻ

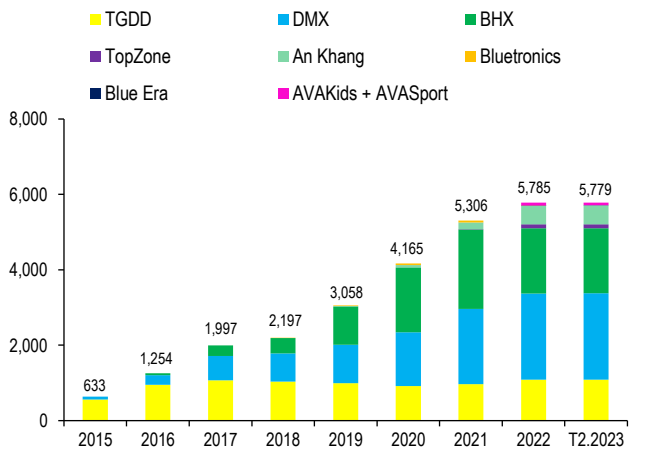
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) sở hữu chuỗi bán lẻ điện thoại di động và điện máy hàng đầu ở Việt Nam, liên tục chiếm lĩnh thị phần và duy trì vị thế dẫn đầu thị phần bán lẻ thiết bị công nghệ và điện tử tiêu dùng nhiều năm liền. Tính đến hết năm 2022, thị phần ngành bán lẻ điện thoại di động và điện máy của MWG lần lượt đạt 60% và 50%, lấn át thị phần của các chuỗi cửa hàng bán lẻ khác.

Thị phần bán lẻ điện thoại di động và hàng điện máy của MWG ở Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng số lượng cửa hàng bán lẻ của MWG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, MWG còn vượt trội hơn so với các công ty cùng ngành ở Việt Nam, cả về hiệu quả hoạt động kinh doanh lẫn quy mô doanh nghiệp.

Tình hình tài chính 2022 của các DN lớn trong ngành bán lẻ và phân phối hàng ICT

Mã	Tổng tài sản	Tổng VCSH	Nợ/VCSH (D/E)	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu	Biên LN gộp	Biên LNST
MWG	55,834	23,933	0.7	133,405	8.5%	23.1%	3.1%
FRT	10,524	2,049	2.6	30,166	34.1%	15.6%	1.3%
DGW	6,355	2,423	0.8	22,028	5.3%	7.5%	3.1%
PET	9,054	2,024	2.1	17,665	0.4%	5.5%	1.0%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Không ngừng đổi mới, củng cố vị thế dẫn đầu mảng bán lẻ hàng ICT

Khi chiếm thị phần quá lớn, đạt điểm bão hòa với chuỗi TGDD và DMX, MWG nỗ lực tối ưu hoá doanh thu trên mỗi điểm bán hiện hữu. Bên cạnh đó, MWG tiếp tục nâng cao thị phần điện thoại di động, điện máy bằng cách mở chuỗi Điện máy Xanh Supermini, Topzone, phát triển mạng lưới cộng tác viên đại lý, và tiếp tục triển khai chuỗi điện máy tại thị trường nước ngoài.

Chuỗi Điện máy Xanh Supermini (DXS)

Năm 2018, khi thị phần đạt bão hòa, MWG bắt đầu thay đổi chiến lược từ nỗ lực mở rộng quy mô cửa hàng sang tối ưu hoá doanh thu. MWG đã chuyển đổi 1 số cửa hàng TGDD có doanh thu cao thành DMX/ DMX Mini. Các cửa hàng Điện máy Xanh mini ra đời, được thay đổi cách sắp xếp, tăng số lượng mặt hàng (Đơn vị lưu kho - SKUs) trên cửa hàng, diện tích trưng bày, giúp tối ưu hóa chi phí, tăng thêm doanh thu/cửa hàng.

MWG có 3 mô hình DMX, được thiết kế, đặt tại các địa điểm khác nhau tùy theo chiến lược kinh doanh: DMX Lớn (DML), DMX Mini (DMM – đạt 80% SKUs DML), DMX Supermini (DXS). Tương tự năm 2018, khi 2 mô hình DML và DMM đã có doanh thu ổn định, gần như phủ sóng hết các địa điểm phù hợp, DMS ra đời từ năm 2020, nhằm giúp MWG tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu mảng bán lẻ hàng điện máy.

3 mô hình DMX của MWG

Loại cửa hàng	Diện tích 1 cửa hàng (m^2)	Chi phí thuê mặt bằng	Số lượng nhân viên	Vị trí đặt cửa hàng
DML	800 - 1,000	tốn kém	15 – 20	Các khu đắc địa, thành phố lớn
DMM	300 - 350	bằng ¾ - ½ DML	10 – 15	Khu đô thị vùng ven, ngoại thành
DMS	100 - 150	bằng ¼ DML	3 – 4	Các khu vực nông thôn

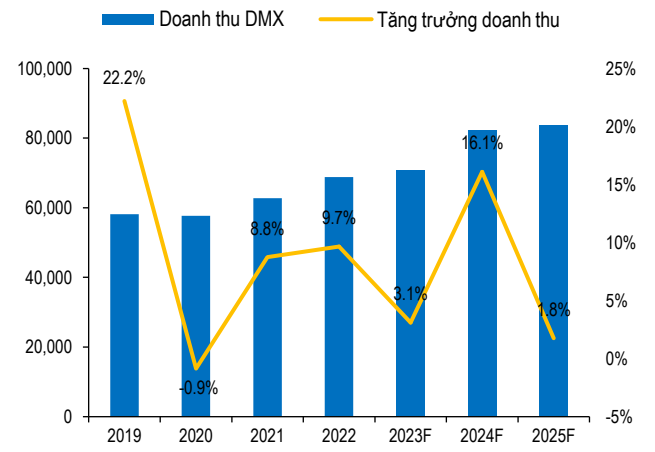
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh thu năm 2022 có sự đóng góp đáng kể của chuỗi DMX Supermini – mô hình cửa hàng điện máy siêu nhỏ (đặt ở các khu vực nông thôn, vùng xa, nơi chưa có hệ thống bán lẻ chuyên nghiệp) – ghi nhận doanh thu hơn 10,000 tỷ đồng từ hơn 1,000 điểm bán sau 2 năm thử nghiệm. Hàng hóa bán được lựa chọn phù hợp với nhu cầu của người dân khu vực và đáp ứng những chuẩn mực về hàng hóa, bảo hành, hậu mãi như những mô hình DMX lớn khác.

Vì diện tích nhỏ, DMS tận dụng tối đa cơ sở hạ tầng tại điểm thuê, giảm các chi phí cố định, sử dụng hệ thống quản lý, kho bãi, vận chuyển sẵn có của DMX và TGDD đã có mặt trên toàn quốc. Một cửa hàng có khoảng 3-4 nhân viên và 1 quản lý phụ trách từ 2-3 chi nhánh DMS, giúp tối ưu chi phí về nhân sự, vận hành.

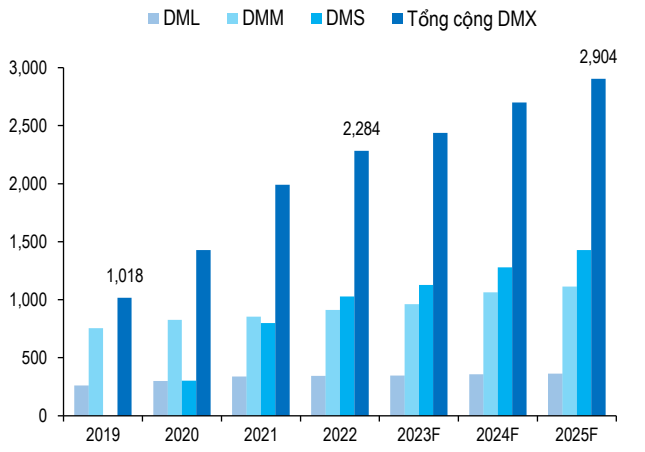
Chi phí đầu tư thấp giúp giá bán tại DMS hợp lý, cùng dịch vụ chuyên nghiệp để chiều lòng khách hàng thôn quê, giúp MWG gia tăng thị phần và giá trị thương hiệu của DMX.

Doanh thu của chuỗi DMX năm 2019 – 2022 và dự phóng (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng cửa hàng DMX năm 2019 – 2022 và dự phóng



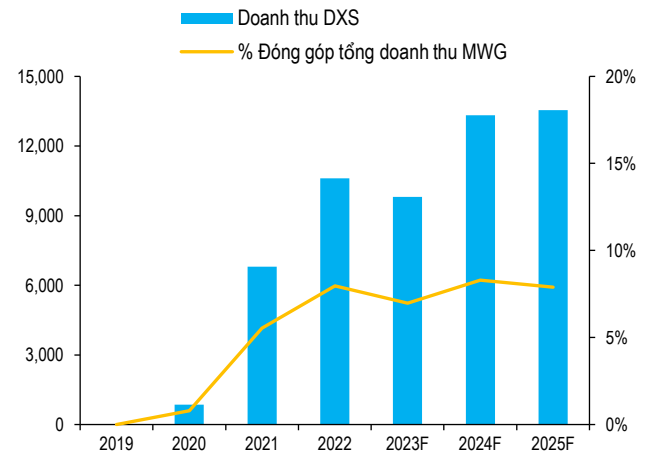
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh thu mảng điện máy của DMX có sự đi lùi thời gian qua vì ngành hàng ICT đã bão hòa, kèm theo ảnh hưởng của dịch COVID-19 và biến động kinh tế, làm giảm sức mua chung. Tuy doanh thu trung bình/cửa hàng DMX giảm nhưng tổng doanh thu của chuỗi DMX vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ (năm 2021: +8.8% YoY; năm 2022: +9.7% YoY) nhờ MWG liên tục chiếm thị phần và mở mới các cửa hàng DMX.

Chúng tôi dự phóng DMS sẽ tiếp tục mở mới 100-150 cửa hàng mới mỗi năm, trong khi DMM, DML sẽ tăng chậm hơn, lần lượt ở mức 50-100 và 5-10 cửa hàng/năm.

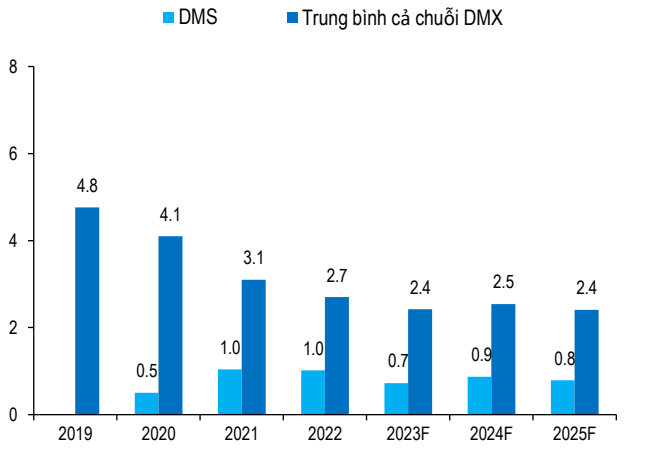
Ngoài ra, mô hình chuỗi DML, DMM còn tích hợp mô hình Shop-in-shop với các chuỗi AVAJi, AVACycle, triển khai các chương trình khuyến mãi, giúp MWG có thể giới thiệu, bán chéo thêm nhiều sản phẩm cho khách hàng đến mua hàng ICT.

Doanh thu của chuỗi DMS năm 2019 – 2022 và dự phóng (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu trung bình/cửa hàng của chuỗi DMX (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu trung bình 1 cửa hàng DMS duy trì từ 1 – 1.3 tỷ đồng/tháng, chiếm 10-15% tổng doanh thu chuỗi DMX. Xét trong cơ cấu doanh thu của MWG, chuỗi DMX đóng góp lớn nhất, chiếm 50-52%. Vì vậy, với trên 1,000 cửa hàng tại thời điểm 31/12/2022, chuỗi DMS với chi phí vận hành thấp góp phần cải thiện biên lợi nhuận ròng của cả tập đoàn.

Dự phóng doanh thu cho chuỗi DXS sẽ giảm khoảng 7.6% YoY trong năm 2023 do sức mua yếu trong năm, nhưng sẽ hồi phục vào năm 2024 và tăng trưởng ổn định các năm sau.

Chuỗi TopZone

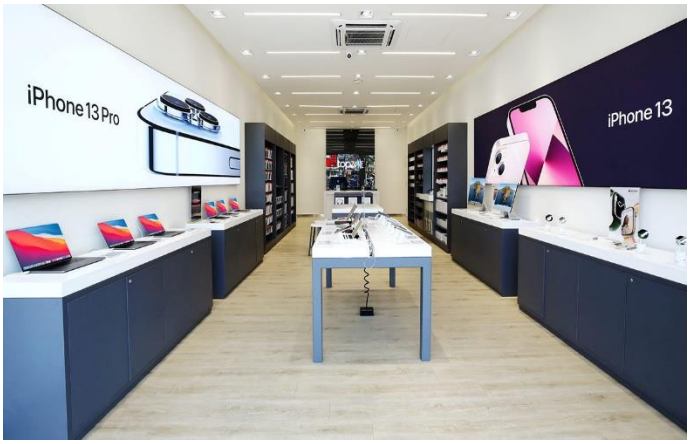
Các năm gần đây, các sản phẩm Apple được ưa chuộng tại thị trường Việt Nam. Trước đây, người tiêu dùng muốn mua các mẫu sản phẩm mới của Apple cần phải đợi khá lâu để mua hàng chính hãng ở các cửa hàng nhỏ lẻ được ủy quyền hoặc nhập từ nước ngoài. Bên cạnh đó, thị trường hàng xách tay tương đối phổ biến nhưng tiềm ẩn nhiều rủi ro như nguồn gốc, chất lượng sản phẩm, chế độ bảo hành, sửa chữa sau khi mua.

Thị phần nhóm sản phẩm này tăng ở Việt Nam khi Apple hợp tác cùng DGW, PET, FPT Synnex, Viettel nhằm phân phối các sản phẩm được ủy quyền của Apple tại Việt Nam từ tháng 7/2020, giúp rút ngắn thời gian ra mắt sản phẩm mới giữa Việt Nam và các quốc gia khác, thu hẹp khoảng cách về giá giữa hàng chính hãng và hàng xách tay.

TopZone là chuỗi cửa hàng ủy quyền chính hãng, chỉ bán các sản phẩm Apple tại Việt Nam. Thiết kế các cửa hàng đều do Apple trực tiếp thực hiện với hai tông màu trắng và đen chủ đạo, được trang bị nội thất nhập khẩu hoàn toàn từ nước ngoài.

MWG vận hành 2 mô hình cửa hàng Apple dạng Mono Brand (cửa hàng chuyên biệt chỉ bán các sản phẩm Apple): (i) AAR (Apple Authorized Reseller), có diện tích 100 – 120m^2; (ii) APR (Apple Premium Reselle) là mô hình cao cấp hơn của AAR, có diện tích từ 180 – 220m^2.

Mô hình cửa hàng AAR của TopZone



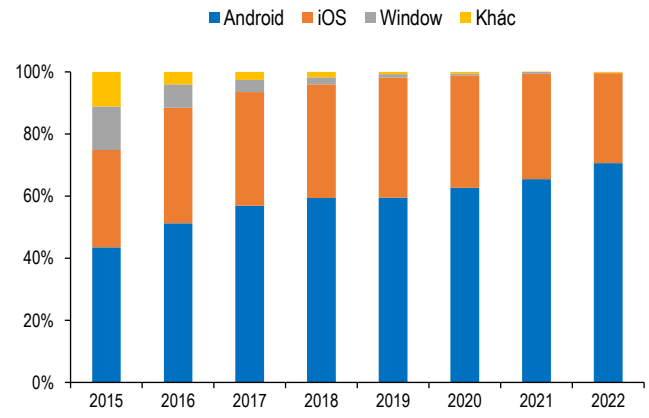
Nguồn: TopZone, MWG

Mô hình cửa hàng APR của TopZone



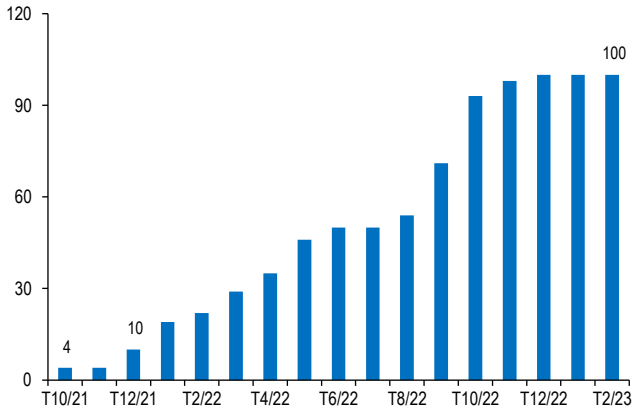
Nguồn: TopZone, MWG

Thị phần các hệ điều hành điện thoại sử dụng ở Việt Nam



Nguồn: Statista, Shinhan Securities Vietnam

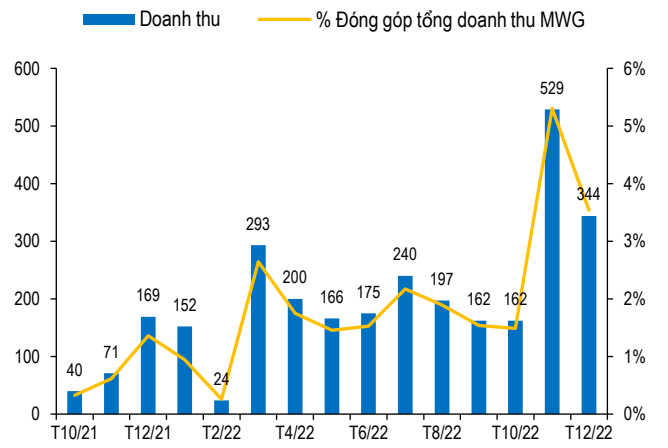
Số lượng cửa hàng TopZone từ khi thành lập



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

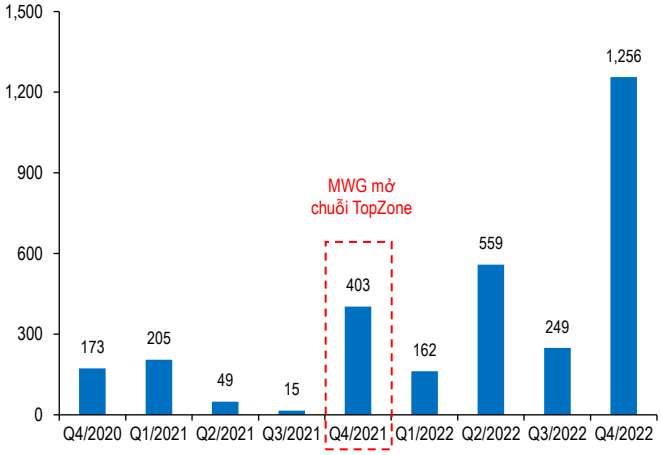
MWG mở TopZone từ tháng 10/2021, đóng góp hơn 2,600 tỷ đồng doanh thu từ 100 điểm bán trong năm 2022. Doanh thu trung bình của TopZone năm 2021 đạt 14.9 tỷ đồng/cửa hàng/tháng và dao động từ 4 – 8 tỷ đồng/cửa hàng/tháng năm 2022.

Doanh thu TopZone mỗi tháng kể từ khi thành lập (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biến động khoản phải trả ngắn hạn của MWG với Apple (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đối với các sản phẩm Apple, tổng doanh thu bán lẻ sản phẩm Apple toàn hệ thống MWG năm 2022 tăng ~39% YoY. Thị phần của MWG ở Việt Nam trong năm 2021, 2022 duy trì mức 35% (năm 2020, thời điểm trước khi mở TopZone: 25%), tương ứng doanh thu lần lượt khoảng 450 triệu USD và 700 triệu USD. MWG kỳ vọng doanh thu các sản phẩm Apple sẽ đạt 1 tỷ USD, chiếm lĩnh 40% thị phần bán lẻ sản phẩm Apple tại Việt Nam.

Không ngừng tìm kiếm động lực tăng trưởng mới

Dẫn đầu thị phần bán lẻ hàng ICT dẫn đến rủi ro đạt điểm bão hòa và không thể tăng trưởng trong tương lai. Vì vậy, MWG liên tục mở rộng mảng kinh doanh, tìm kiếm cơ hội tăng trưởng doanh thu ở các mảng bán lẻ khác ngoài ICT.

Tuy chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu của Tập đoàn, thậm chí phát sinh lỗ, nhưng đây chính là những động lực tăng trưởng tiếp theo của MWG khi nền kinh tế phục hồi và sức mua được cải thiện. Hiện tại, chuỗi siêu thị mini Bách Hóa Xanh, chuỗi nhà thuốc bán lẻ An Khang và chuỗi bán lẻ hàng mẹ và bé AVAKids được đánh giá là tiềm năng trở thành động lực tăng trưởng mới của MWG trong thời gian tới.

Các thương hiệu bán lẻ MWG đầu tư, thử nghiệm và phát triển thời gian qua



Nguồn: MWG, Shinhan Securities Vietnam

2. Hoàn thành tái cấu trúc, đóng các chuỗi kinh doanh không hiệu quả

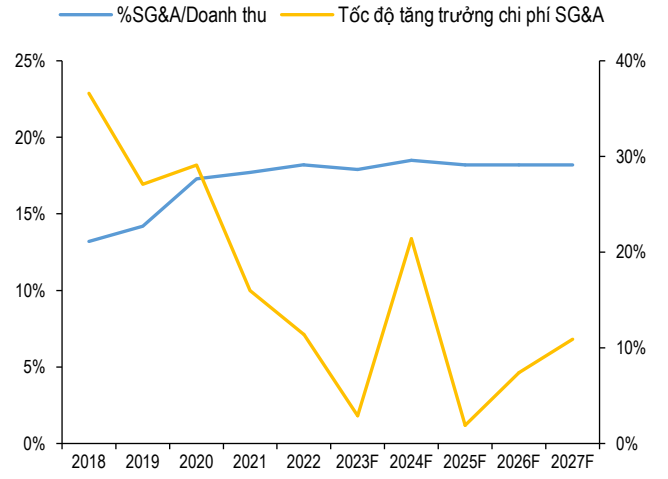
MWG là nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam với quy mô doanh thu hơn 5.5 tỷ USD và mạng lưới hơn 5,700 cửa hàng trên toàn quốc. Việc không ngừng tìm tòi, thử nghiệm và chấp nhận sửa sai là không thể thiếu để tạo ra những động lực tăng trưởng mới. Sau khi mở một loạt các chuỗi bán lẻ thử nghiệm nhằm tìm kiếm động lực tăng trưởng mới các năm gần đây, MWG quyết định tạm dừng đẩy nhanh mở rộng.

Tăng cường theo dõi, quản lý chi phí phát sinh

MWG tập trung kiểm soát và giảm các hạng mục chi phí như thuê mặt bằng, lãi vay, chi phí quản lý; cải thiện khả năng giám sát, quản lý hàng tồn kho để đảm bảo sức chống chịu của doanh nghiệp trong giai đoạn thị trường có nhiều thách thức.

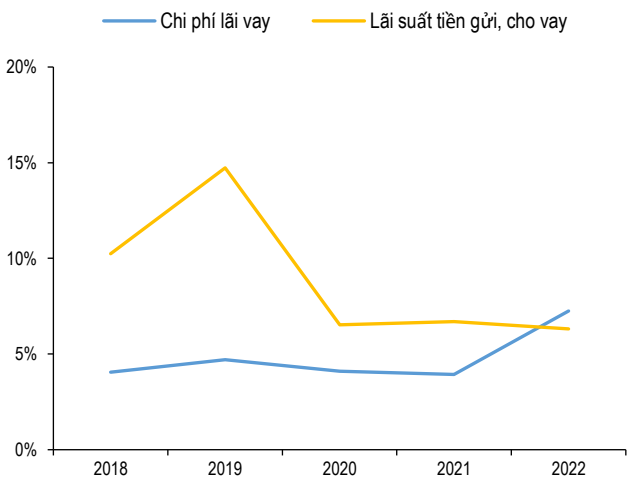
Hành động này giúp cắt giảm các chi phí và các gánh nặng liên quan phát sinh trong tương lai đối với MWG. Dự kiến chi phí SG&A của MWG sẽ cải thiện và ổn định dần sau giai đoạn tái cấu trúc năm 2021 - 2022. Ngoài ra, MWG tận dụng lợi thế, uy tín của doanh nghiệp khi có chi phí vay bình quân khá thấp trong thời điểm lãi suất tiền gửi và cho vay cao trong năm 2022.

Tỷ trọng SG&A trên doanh thu và tốc độ tăng trưởng theo năm (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Bình quân chi phí lãi vay và lãi tiền gửi, cho vay của MWG (%)



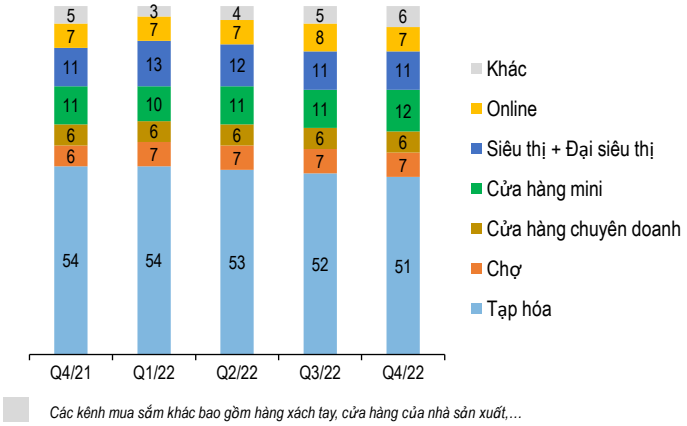
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình bán lẻ thực phẩm hiện đại và quá trình tái cấu trúc chuỗi Bách Hóa Xanh

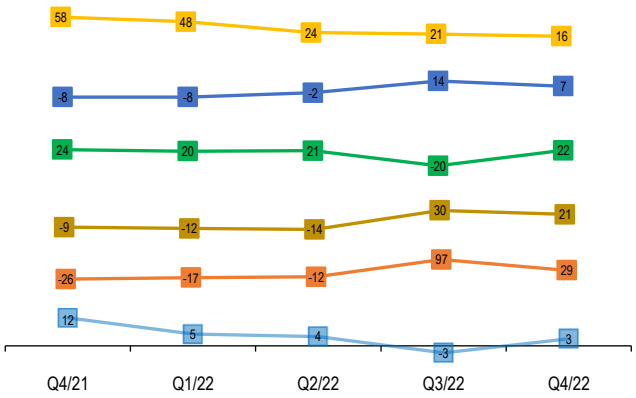
Xu hướng dịch chuyển mua sắm thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) từ kênh chợ truyền thống sang các kênh bán lẻ hiện đại ngày càng rõ nét hơn trong những năm gần đây. Theo Euromonitor, thị phần thị trường bán lẻ thực phẩm và FMCG truyền thống năm 2022 chiếm 88.5% (năm 2020: 90%; năm 2021: 88.6%). Tổng số lượng điểm bán lẻ hiện đại (siêu thị, cửa hàng tiện lợi, siêu thị mini,…) là hơn 7,000 điểm bán, chỉ bằng 1% so với tổng số điểm bán ở kênh bán lẻ truyền thống (các cửa hàng, hộ kinh doanh cá thể, chợ, gánh hàng rong,…).

Theo Euromonitor, quy mô thị trường bán lẻ bách hóa của Việt Nam hiện đạt hơn 50 tỷ USD và tăng trưởng với tốc độ khoảng 10%/năm. Thị trường có độ phân mảnh cao khi 90% thị phần nằm ở hơn 9,000 chợ truyền thống và 2.2 triệu tạp hóa nhỏ lẻ. Đây là thị trường giàu tiềm năng, là cơ hội cho MWG và BHX nếu bài toán tối ưu hóa chi phí, vận hành hiệu quả song song với việc mở rộng chuỗi được giải quyết.

Tỷ trọng đóng góp giá trị của các kênh bán lẻ ở Việt Nam (%)



Tỷ lệ thay đổi về giá trị của các kênh mua sắm YoY (%)

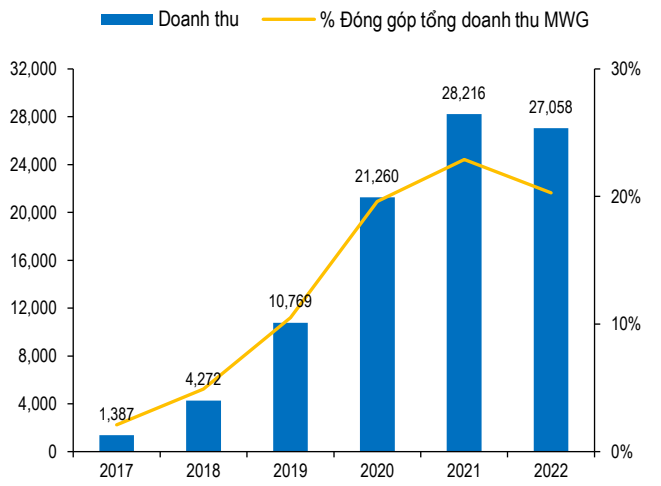


Nguồn: Kantar Worldpanel, Shinhan Securities Vietnam

Tính đến Q4/2022, tốc độ tăng trưởng của kênh mua sắm trực tuyến đang chững lại so với cùng kỳ năm 2021 (thời điểm giãn cách xã hội). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng giá trị mua sắm thông qua kênh siêu thị mini như BHX duy trì tương đối ổn định thời gian hậu COVID-19. Giá trị các kênh mua sắm hiện đại và truyền thống (đặc biệt là chợ) đang phục hồi sau khi giảm vào giữa năm.

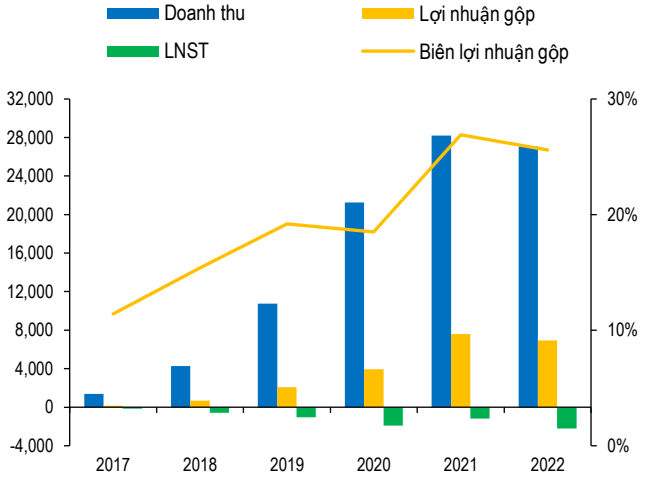
Lợi thế của chuỗi cửa hàng bách hóa hiện đại (siêu thị/cửa hàng mini) là diện tích nhỏ gọn, phù hợp với lối sống bận rộn của người tiêu dùng thành thị, thích mua ở gần nhà. BHX cung cấp các mặt hàng thực phẩm tươi sống và FMCG. Năm 2023, BHX chỉ giữ lại mô hình cửa hàng tiêu chuẩn, có diện tích 150-200m^2 (đóng dần các mô hình cửa hàng lớn đã mở trước đây, có diện tích trên 300m^2 hoặc trên 500m^2). Doanh thu trung bình đạt 0.9-1.3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng và đóng góp khoảng 21% vào tổng doanh thu của MWG. Tuy chưa có lợi nhuận, BHX ghi nhận EBIT cải thiện và đã đạt mức dương 2-3% trong năm 2022 (năm 2021 chỉ mới đạt mức EBITDA dương), cùng lỗ lũy kế hơn 7,100 tỷ đồng.

Doanh thu BHX giai đoạn 2017 – 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

KQKD của BHX giai đoạn 2017 – 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

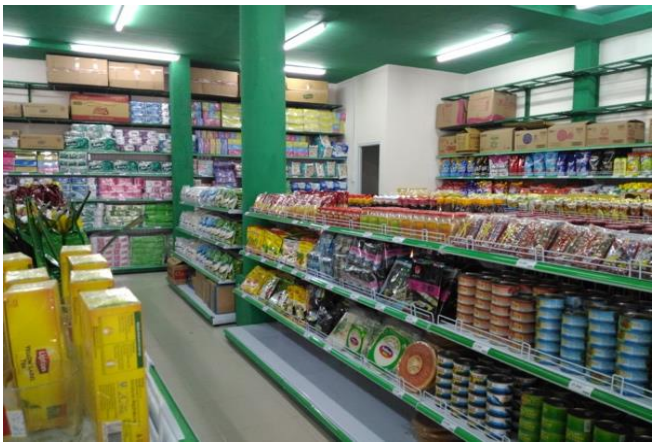
Động lực tăng trưởng của BHX nằm ở tốc độ mở mới và duy trì doanh thu ổn định mỗi cửa hàng. Giai đoạn 2017-2020, thay vì chọn đối thủ cạnh tranh là các chuỗi bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng thiết yếu, BHX định hướng xây dựng chuỗi bán lẻ bách hóa hiện đại, cạnh tranh với chợ truyền thống và đẩy nhanh mở mới cửa hàng.

Sự tăng nhanh về số lượng cửa hàng, kèm theo ảnh hưởng của dịch COVID-19 khiến BHX chưa kiểm soát

tốt chi phí vận hành và giá cả nguyên vật liệu. Khả năng quản lý hàng tồn kho, vận chuyển, bảo quản các thực phẩm tươi sống, rau củ của BHX vẫn chưa hiệu quả. Vì vậy, BHX tạm dừng mở rộng, đóng các cửa hàng hạn chế về vị trí và diện tích, có tỷ lệ chi phí thuê trên doanh thu cao, khó đạt điểm hòa vốn.

Trong năm 2022, BHX được cải tiến bao gồm: (i) tái định vị thương hiệu từ mô hình "chợ hiện đại" thành "siêu thị mini" và thay đổi cách thức bố trí cửa hàng (layout) tạo trải nghiệm tốt hơn cho khách hàng; (ii) tập trung bán loại hàng hóa có nhu cầu tiêu dùng cao; (iii) đóng các cửa hàng hoạt động không hiệu quả; (iv) củng cố hệ thống vận hành, áp dụng ERP nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động, quản lý chuỗi cung ứng.

Bách Hóa Xanh trước khi thay đổi layout



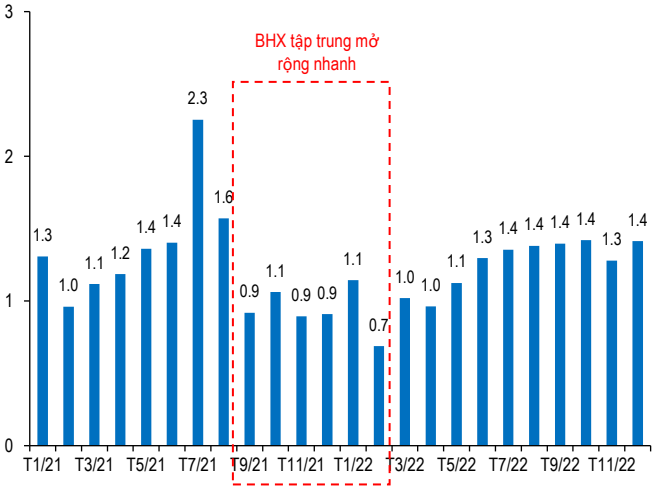
Nguồn: Bách Hóa Xanh, MWG

Bách Hóa Xanh sau khi thay đổi layout



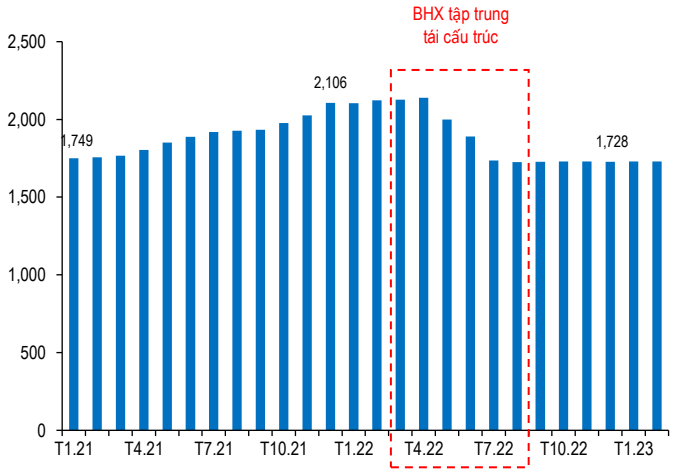
Nguồn: Bách Hóa Xanh, MWG

Doanh thu bình quân mỗi tháng 1 cửa hàng BHX năm 2021, 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng cửa hàng BHX



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Việc tái cấu trúc kỳ vọng sẽ có tác động tích cực trong dài hạn, mở rộng biên lợi nhuận, nhưng chi phí một lần trong ngắn hạn phát sinh ảnh hưởng KQKD năm 2022 của BHX. Sau tái cấu trúc, BHX còn 1,728 cửa hàng cuối năm 2022 (giảm 378 cửa hàng so với cuối năm 2021). Doanh thu trung bình ở Q3, Q4/2022 mỗi tháng được cải thiện, ổn định ở mức 1.3 - 1.4 tỷ đồng/cửa hàng.

Doanh thu từ kênh online của BHX năm 2022 đạt 917 tỷ đồng (+8.3% YoY; năm 2021: +298% YoY do nhu cầu tích trữ cao thời điểm giãn cách xã hội), chiếm 3.3% tổng doanh thu BHX (năm 2021: 3%). Tỷ lệ doanh thu nhóm hàng tươi sống, hàng mát và đông lạnh chiếm 45% tổng doanh thu BHX (còn lại là 38% và 17% lần lượt đối với nhóm F&B và các sản phẩm khác). Đây là ưu thế của BHX khi nhóm hàng này thu hút khách đến mua hàng thường xuyên và mang lại biên lợi nhuận gộp cao hơn các nhóm hàng FMCG. Năm 2022, doanh thu của BHX đạt 27,058 tỷ đồng, bằng 96% kết quả kỷ lục của năm 2021.

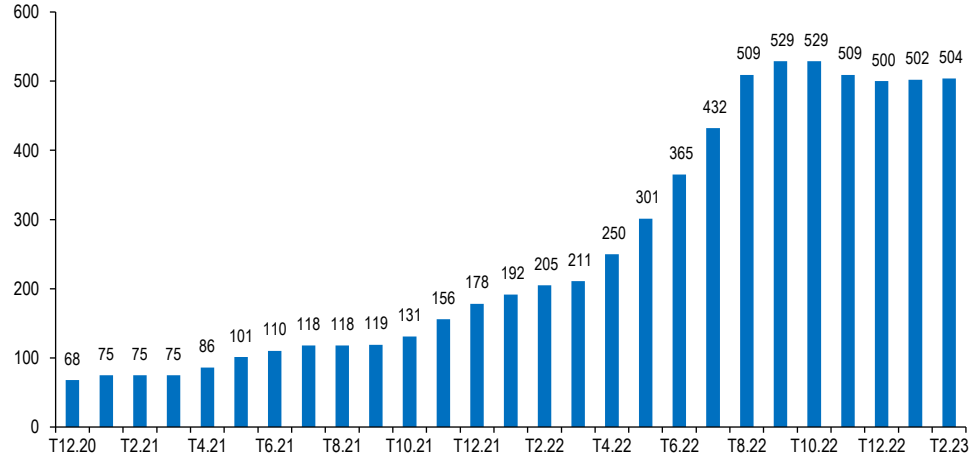
An Khang tạm dừng mở mới, tập trung tái cấu trúc trong năm 2023

Theo BMI, thị trường dược phẩm Việt Nam năm 2022 đạt ~6 tỷ USD (+10% YoY) và dự phóng đạt 8 tỷ USD vào năm 2025 nhờ dân số tăng, cơ cấu dân số trẻ (60% ở độ tuổi 18-50) và tốc độ đô thị hóa nhanh. Nhờ mức thu nhập cải thiện, ngoài thuốc điều trị, người dân còn quan tâm đến các sản phẩm chăm sóc sức khỏe khác như thực phẩm chức năng, các thiết bị theo dõi sức khỏe, dẫn đến chi tiêu cho dược phẩm ngày càng lớn. Trong khi đó, thị trường nhà thuốc Việt Nam phân mảnh, với mạng lưới hơn 60,000 điểm bán, chủ yếu là các hộ kinh doanh cá thể. Các chuỗi bán lẻ hiện đại với lợi thế về quy mô, chất lượng dịch vụ ổn định và sản phẩm đa dạng dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng thị phần trong các năm tới.

Năm 2018, MWG đầu tư, sở hữu 49% CTCP Bán lẻ An Khang (kinh doanh bán lẻ dược phẩm, thực phẩm chức năng, dụng cụ y tế) với thương hiệu nhà thuốc An Khang. Năm 2021, MWG nâng sở hữu lên 99.99% và chính thức hợp nhất KQKD của An Khang.

Sau khi đạt 500 nhà thuốc vào cuối năm 2022, MWG tạm ngưng mở rộng mạnh để tập trung tăng doanh thu trên mỗi điểm bán, kiểm soát chi phí và hướng đến có lợi nhuận. Năm 2022, doanh thu An Khang đạt 1,510 tỷ đồng, biên LN gộp ổn định ở mức 21% và ghi nhận lỗ lũy kế hơn 8,100 tỷ đồng.

Số lượng nhà thuốc An Khang



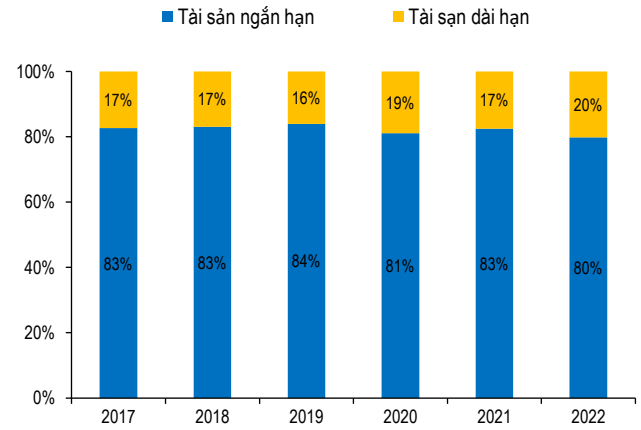
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

3. Sức khỏe tài chính vững chắc

Tỷ lệ thanh toán cải thiện

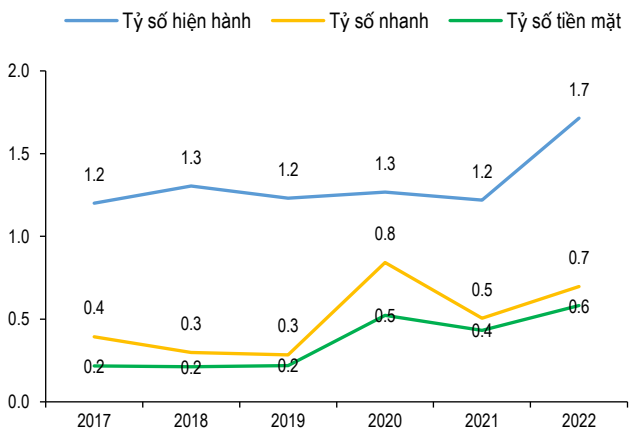
MWG duy trì tỷ trọng tài sản ngắn hạn cao trong nhiều năm liền giúp doanh nghiệp có thể chủ động quản lý dòng tiền, theo đuổi các kế hoạch mở rộng trong thời gian qua. Tiền và tương đương tiền có xu hướng tăng qua các năm, giúp MWG tăng vị thế phòng thủ trong giai đoạn nền kinh tế và ngành bán lẻ đang gặp khó khăn. MWG có thể nhanh chóng hồi phục sau khi tình hình kinh tế được cải thiện.

Cơ cấu tổng tài sản của MWG giai đoạn 2017 - 2022



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số thanh khoản ngắn hạn của MWG giai đoạn 2017 - 2022



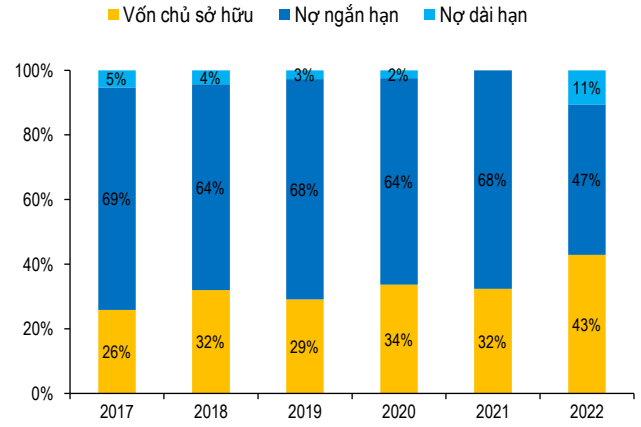
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Nỗ lực giảm tỷ lệ đòn bẩy, xử lý hàng tồn kho

Đáng chú ý, bảng cân đối kế toán năm 2022 của MWG co hẹp lại so với năm 2021; tổng tài sản giảm 11.3% YoY, đạt hơn 55,800 tỷ đồng. Việc co hẹp này giúp MWG giảm chi phí vay và dự phòng cho các sản phẩm lỗi thời, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2023.

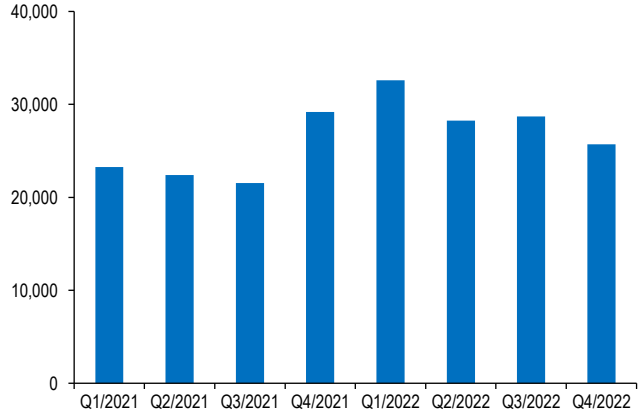
Khoản mục hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản của MWG. Quản lý tồn đọng hàng tồn kho, bị hư hỏng, lỗi thời,... là thử thách lớn đối với một công ty bán lẻ nhiều ngành hàng như MWG. Thời gian qua, MWG tích cực đầu tư vào công nghệ, mô hình quản lý kho bãi và áp dụng ERP vào quy trình quản lý hàng tồn kho, logistics. Nhiều chương trình khuyến mãi phù hợp, gợi ý theo thói quen chi tiêu, kích thích mua hàng, làm tăng giá trị giỏ hàng của người mua, giúp giải phóng tình trạng hàng tồn kho quá lâu.

Cơ cấu tổng nguồn vốn của MWG giai đoạn 2017 - 2022



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

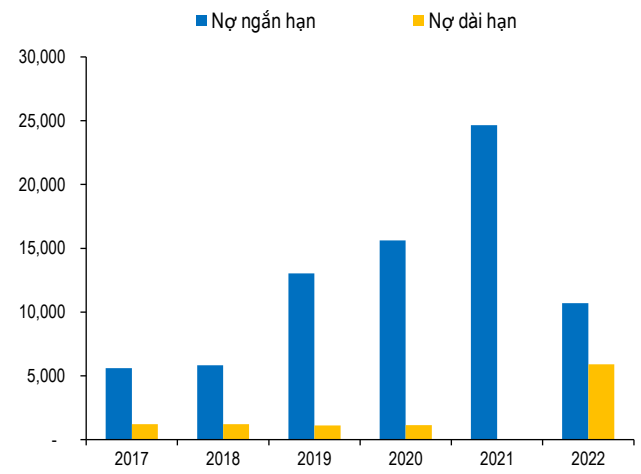
Biến động hàng tồn kho của MWG (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

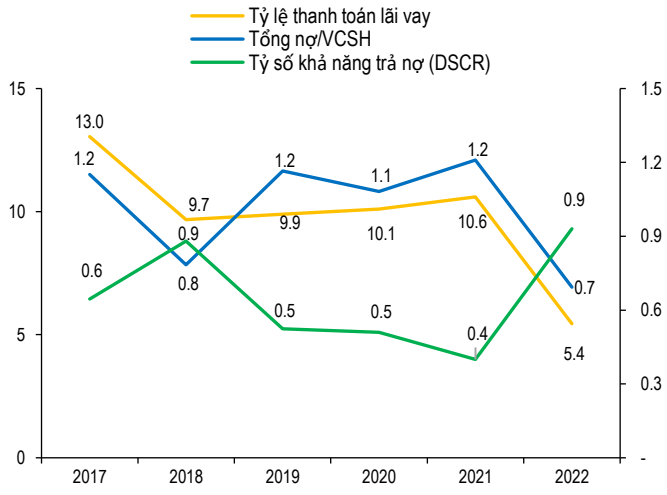
Cuối năm 2022, tổng nợ vay của MWG giảm đáng kể trong bối cảnh lãi vay tăng cao. Tổng dư nợ của MWG giảm gần 33% YoY, tương đương giảm hơn 8,000 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay trên vốn (D/E) cải thiện từ mức 1.2x đầu năm 2022 và đạt 0.7x cuối năm 2022. Các chỉ số khác thể hiện khả năng thanh toán nợ và lãi vay của MWG duy trì ở mức an toàn.

Biến động nợ vay ngắn và dài hạn của MWG (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

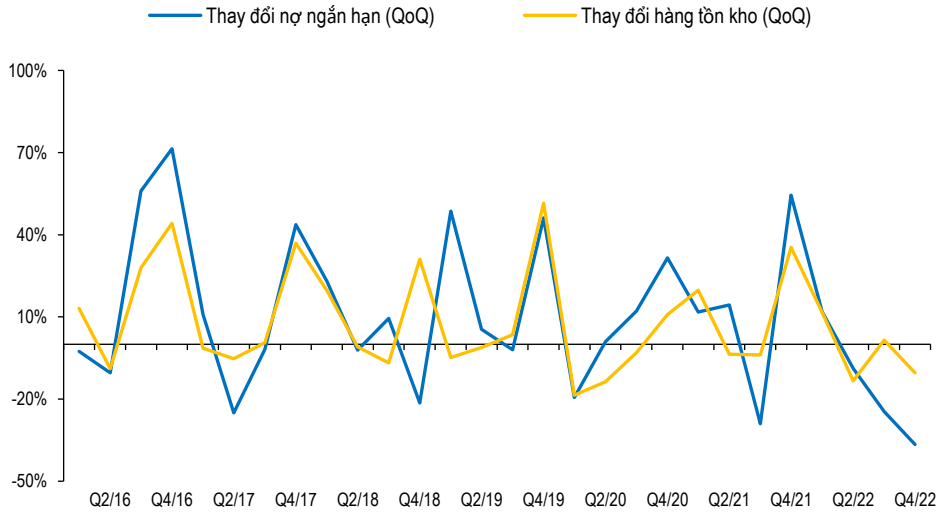
Chỉ số khả năng thanh toán của MWG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các nỗ lực cải thiện khả năng quản lý hàng tồn kho, giảm trữ lượng hàng lớn trong kho giúp MWG giảm mạnh nợ vay ngắn hạn, tăng cường sức khỏe tài chính của MWG trong giai đoạn chi phí lãi vay vẫn ở mức cao.

Thay đổi nợ vay ngắn hạn và hàng tồn kho (QoQ) giai đoạn 2016 – 2022 (%)



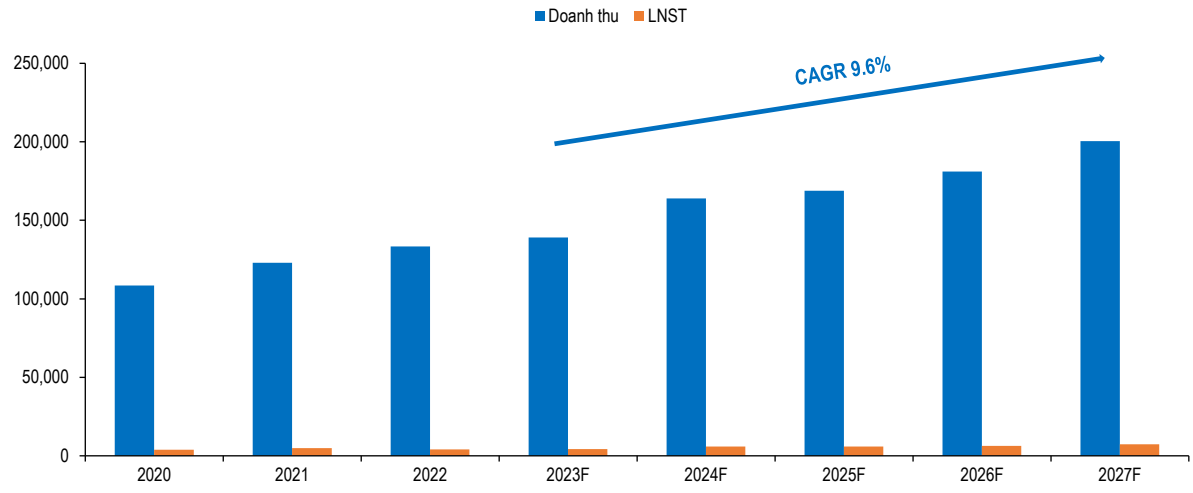
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu

Dựa trên các luận điểm nói trên, chúng tôi dự phóng doanh thu của MWG sẽ tăng 4.3% YoY lên mức 139,098 tỷ đồng và LNST tăng 6.1% đạt 4,352 tỷ đồng trong năm 2023. Động lực chính thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của MWG trong năm 2023: (i) Nỗ lực tái cấu trúc, tối ưu hóa quy trình vận hành, giải quyết hàng tồn kho, đóng các cửa hàng và chuỗi bán lẻ kinh doanh kém hiệu quả trong năm 2022 giúp doanh nghiệp cắt giảm chi phí và các gánh nặng liên quan; (ii) Áp dụng khuyến mãi, bán chéo các sản phẩm trong tập đoàn, gợi ý theo thói quen chi tiêu, kích thích mua hàng, làm tăng giá trị giỏ hàng của người mua.

Doanh thu dự phóng của MWG được tính dựa trên dự phóng doanh thu của từng chuỗi bán lẻ kinh doanh trong tập đoàn. CARG doanh thu hợp nhất dự phóng của MWG ở mức 9.6%/năm cho giai đoạn 2023 - 2027.

Dự phóng doanh thu, LNST hợp nhất của MWG (tỷ đồng)

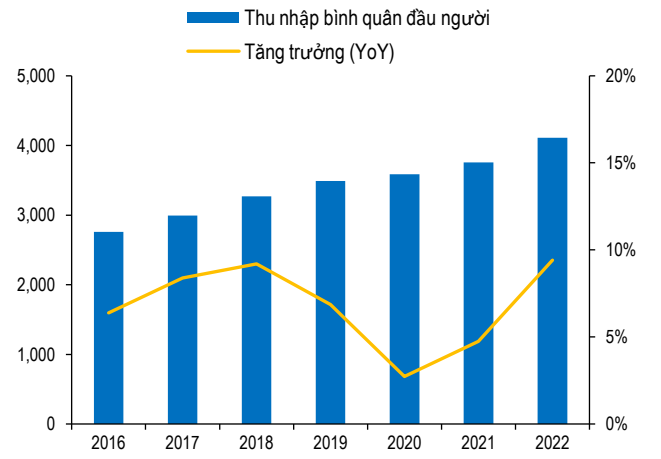


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lực cầu ngành bán lẻ yếu ảnh hưởng chủ yếu tới phân khúc trung cấp trở xuống và không ảnh hưởng tới các đối tượng ưa chuộng sản phẩm Apple, vốn thuộc nhóm khách hàng trung cấp trở lên. Theo Tổng cục Thống kê, thu nhập bình quân đầu người ghi nhận CAGR ở mức 7%/năm giai đoạn 2016 - 2020, nhưng giảm còn 4.7% trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch COVID-19, và tăng lại 9.4% trong 2022. Dân số Việt Nam đạt gần 99.5 triệu người cuối năm 2022, trong đó dân số thành thị chiếm 37.3% tổng dân số và tiếp tục xu hướng tăng do tác động của việc di cư từ khu vực nông thôn sang thành thị để học tập và làm việc.

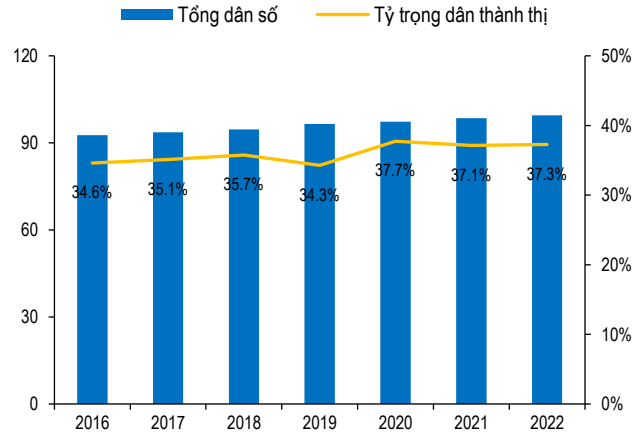
Tỷ lệ đô thị hóa và thu nhập bình quân đầu người dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong các năm tới là động lực gia tăng giá trị thị trường bán lẻ ở Việt Nam, đặc các đời biệt là các phân khúc trung và cao cấp. Theo MWG, biên lợi nhuận của các sản phẩm cao cấp thường cao hơn các sản phẩm tầm trung trở xuống (có mức giá bán trung bình dưới 15 triệu đồng/sản phẩm). Bên cạnh đó, việc sản phẩm mới luôn được ra mắt đều mỗi năm, dẫn đến doanh thu từ nhóm sản phẩm ICT tầm trung, cận cao cấp, cao cấp được bán ở chuỗi TopZone, TGDD, DMX sẽ ít bị ảnh hưởng bởi yếu tố thị trường.

Thu nhập bình quân đầu người ở Việt Nam (USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Thống kê dân số Việt Nam qua các năm (triệu người)

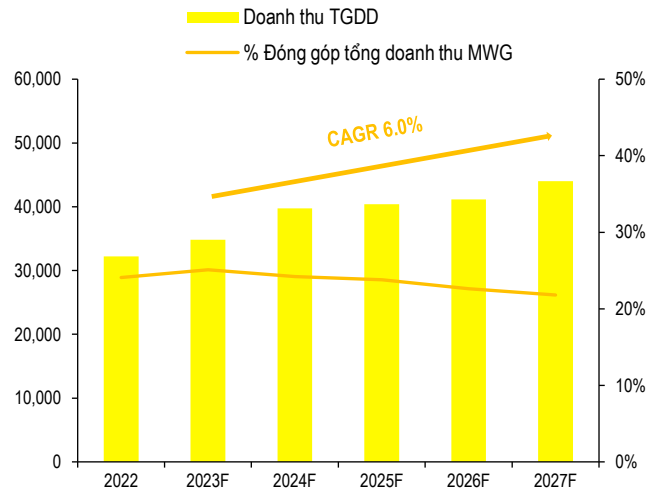


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dựa trên yếu tố sức mua điện thoại di động yếu trong năm 2023 và tính bão hòa của ngành, chúng tôi dự phóng TGDD chỉ mở mới 50-100 cửa hàng/năm, doanh thu trung bình ở mức 2.6 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Ước tính doanh thu TGDD năm 2023 ở mức hơn 34,800 (+25% YoY), với CAGR 6%/năm giai đoạn 2023-2027.

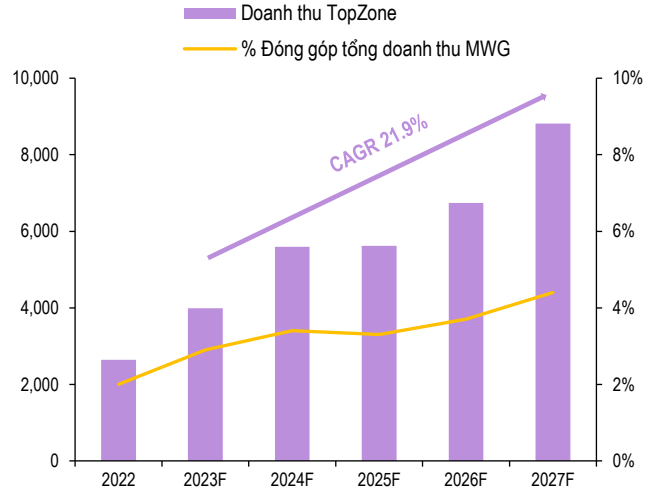
Tuy nhiên, 2 yếu tố trên không ảnh hưởng nhiều đối với sản phẩm Apple khi khách hàng của nhóm này đều thuộc phân khúc cao cấp. Chúng tôi dự phóng doanh thu trung bình mỗi cửa hàng TopZone duy trì ở mức 3.5-4 tỷ đồng/tháng. Tuy nhiên, MWG vẫn sẽ thận trọng trong việc mở cửa hàng mới, ước tính chỉ mở mới 20-40 cửa hàng/năm trong giai đoạn 2023-2027.

Dự phóng doanh thu TGDD (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

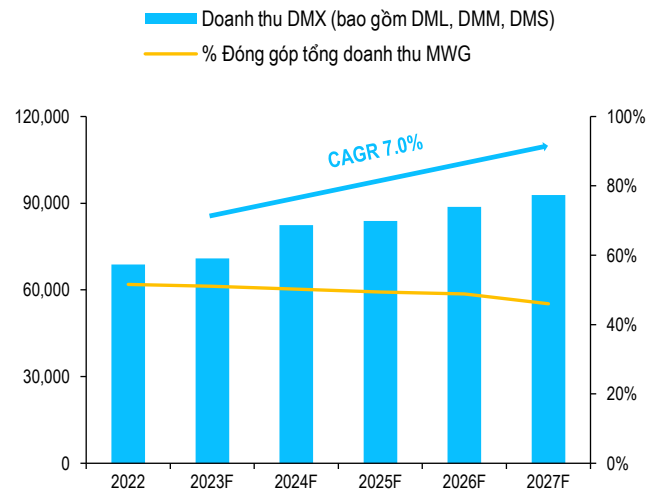
Dự phóng doanh thu Topzone (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

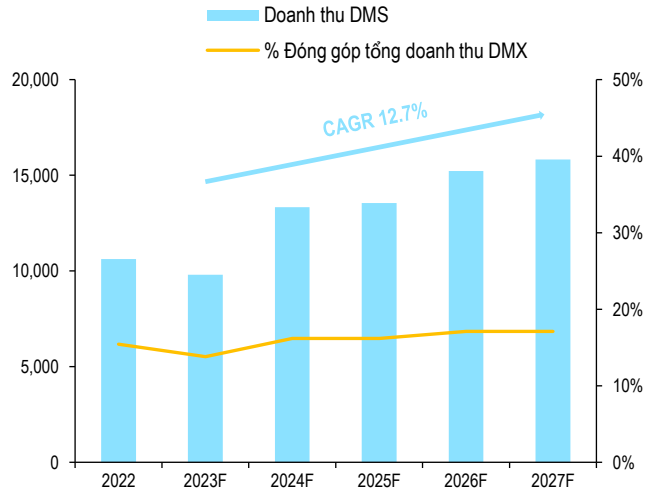
Tương tự mảng điện thoại di động cũng như tính bão hòa ngành, chúng tôi dự phóng MWG sẽ thận trọng trong việc mở mới các cửa hàng DML và DMM. Tuy nhiên, DMS vẫn sẽ được ưu tiên mở mới, dự phóng khoảng 100-150 cửa hàng mới/năm, nhằm cải thiện biên lợi nhuận của Tập đoàn. Doanh thu dự phóng chuỗi DMX ước đạt 70,940 tỷ đồng năm 2023 (+3.1% YoY), với CAGR đạt 7%/năm giai đoạn 2023-2027. Doanh thu DMS dự phóng đạt 9,810 tỷ đồng, chiếm gần 14% tổng doanh thu DMX.

Dự phóng doanh thu DMX (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu DMS (tỷ đồng)

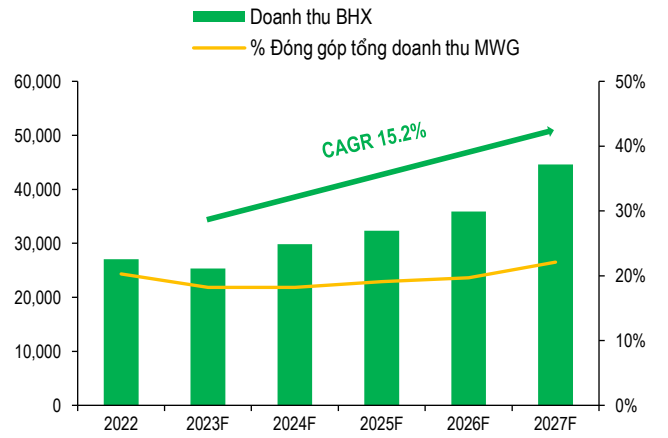


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

MWG kỳ vọng, tuy chưa đạt điểm hòa vốn trong năm 2023, BHX sẽ duy trì mức dương EBIT trong năm 2023 và KQKD Q4.2023 sẽ có lãi. BHX vẫn sẽ tiếp tục mở rộng trong năm 2023 sau giai đoạn tái cấu trúc, đóng các cửa hàng hoạt động chưa hiệu quả. Chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi BHX trong năm 2023 sẽ giảm nhẹ 6.3% do rủi ro cạnh tranh gia tăng từ các mô hình bán lẻ tương tự BHX. Doanh thu trung bình ở mức 1.1-1.2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng trong năm 2023 và sẽ cải thiện ở mức 1.3-1.5 tỷ đồng/cửa hàng/tháng trong giai đoạn 2024-2027.

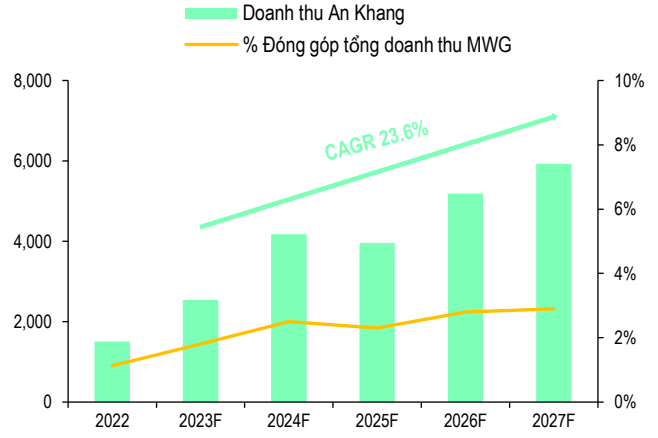
Về chuỗi An Khang, MWG dự kiến sẽ ngừng mở mới trong năm 2023 và tập trung tối ưu hóa chi phí, quy trình vận hành, doanh thu trên mỗi cửa hàng. Chúng tôi dự phóng doanh thu trung bình của An Khang sẽ duy trì ở mức 500-600 triệu đồng/cửa hàng/tháng trong giai đoạn 2023-2026, và hòa vốn từ năm 2027, tương ứng doanh thu 700-800 triệu đồng/cửa hàng/tháng.

Dự phóng doanh thu BHX (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu An Khang (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của MWG (2021-2025F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	122,958	133,405	139,098	163,951	168,776
TGDD	31,271	32,201	34,849	39,722	40,379
DMX	62,741	68,800	70,940	82,359	83,811
TopZone	280	2,644	3,988	5,593	5,622
Bách Hóa Xanh	28,216	27,058	25,347	29,823	32,355
An Khang	0	1,510	2,544	4,176	3,960
Khác	450	582	727	1,102	1,401
Lợi nhuận gộp	27,632	30,862	30,601	37,709	38,331
Lợi nhuận từ HĐKD	6,466	6,575	5,941	8,033	8,296
Lợi nhuận ròng	4,901	4,102	4,352	5,878	6,006
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	22.5	23.1	22.0	23.0	22.7
Biên lợi nhuận từ HĐKD	5.3	4.9	4.3	4.9	4.9
Biên lợi nhuận ròng	4.0	3.1	3.1	3.6	3.6
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	13.3	8.5	4.3	17.9	2.9
Lợi nhuận từ HĐKD	19.5	1.7	-9.6	35.2	3.3
Lợi nhuận ròng	25.0	-16.3	6.1	35.1	2.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 51,900

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu ở mức 51,900 đồng - tương ứng với mức tăng 35% so với thị giá hiện tại. Hiện tại, cổ phiếu MWG đang bị chiết khấu ở vùng giá sâu và đang có định giá hấp dẫn nhờ tiềm năng tăng trưởng lớn. Đối với tầm nhìn dài hạn, MWG là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1) Vị thế hàng đầu trong ngành bán lẻ ở Việt Nam với kế hoạch mở rộng tiềm năng;
2) Hoàn thành tái cấu trúc, đóng các chuỗi thử nghiệm kinh doanh không hiệu quả, cắt giảm chi phí, gánh nặng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền FCFF và P/B, P/S, với tỷ trọng lần lượt là 40%, 30% và 30% để định giá MWG.

Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi dự phóng doanh thu của MWG tăng 4.3% trong năm 2023 và 17.9% vào năm 2024. Kỳ vọng yếu tố vĩ mô ổn định vào nửa cuối năm 2023 và nhu cầu tiêu dùng đối với ngành bán lẻ phục hồi vào Q3.2023 sẽ đẩy mạnh doanh thu của MWG thời điểm Q4.2023 và năm 2024. Dựa theo phương pháp FCFF, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu của MWG ở mức 41,900 đồng.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**13.2**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	11.13
Beta	1.1
Chi phí nợ (%)	4.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	16.1
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.3
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	16,589

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LN ròng	4,350	5,875	6,003	6,235	7,269
Cộng: Lãi vay sau thuế	855	784	710	687	694
Cộng: Khấu hao	4,999	5,058	3,825	1,563	4,235
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-1,537	1,944	1,901	703	1,645
Trừ: Vốn đầu tư	4,320	4,349	3,951	4,954	1,153
Dòng tiền tự do (FCFF)	**7,420**	**5,424**	**4,685**	**2,827**	**9,400**
Tỷ lệ chiết khấu	0.88	0.78	0.69	0.61	0.54
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	6,556	4,233	3,231	1,722	5,069
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	41,917				

Giá trị doanh nghiệp	**62,719**
Trừ: Nợ vay	16,589
Cộng: Tiền và tương đương tiền	5,061
Cộng: Đầu tư ngắn hạn	10,069
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	1.46
Giá mục tiêu (VND)	41,900

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đối với phương pháp P/B và P/S, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp cùng ngành nghề và có quy mô tương đồng với MWG, hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

Đối với phương pháp P/B, P/B forward ở mức 3.59x, được tính bằng cách lấy trung bình giữa: Giá trị bình quân P/B của các doanh nghiệp cùng ngành và giá trị bình quân P/B 5 năm quá khứ của MWG. BVPS forward ở mức 18,618 đồng, tương ứng giá mục tiêu 12 tháng MWG ở mức 66,800 đồng.

Đối với phương pháp P/S, P/S forward ở mức 0.53x, được tính bằng cách lấy trung bình giữa: Giá trị bình quân P/S của các doanh nghiệp cùng và giá trị bình quân P/S 5 năm quá khứ của MWG. Sales per share forward ở mức 95,052 đồng, tương ứng giá mục tiêu 12 tháng MWG ở mức 50,400 đồng.

Tóm tắt mô hình định giá P/B, P/S

Phương pháp	Tỷ suất hiện tại của MWG	Tỷ suất trung bình 5 năm quá khứ của MWG	Trung bình các DN trong ngành	Tỷ suất dự phóng áp dụng	Giá mục tiêu (đồng)
P/B	2.35	3.87	3.31	3.59	66,800
P/S	0.42	0.52	0.54	0.53	50,400

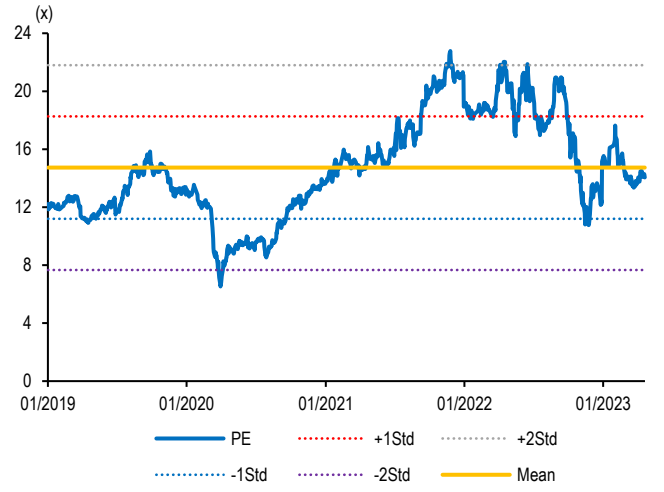
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Ngành	Tên công ty	Mã Bloomberg	PB	PS	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ ICT, thời trang, bách hóa	Mobile World	MWG VN Equity	2.3	0.4	2,393	8.5	4.8	6.9	18.5
Bán lẻ ICT, thời trang	Mitra Adiperkasa	MAPI IJ Equity	2.9	0.9	1,584	46.2	308.0	11.2	30.1
Bán lẻ ICT	Com7 PCL	COM7 TB Equity	8.6	1.0	1,794	22.7	16.0	17.3	48.8
	PT Erajaya S.	ERAA IJ Equity	1.2	0.2	523	13.8	-0.2	7.1	15.7
	Challenger Tech.	CHLG SP Equity	1.3	0.7	156	2.9	-50.9	4.5	6.1
	Tsann Kuen	2430 TT Equity	1.0	0.2	156	-1.8	-23.4	3.8	12.0
	FPT Digital Retail	FRT VN Equity	3.8	0.3	323	34.1	-12.0	3.7	21.3
Phân phối ICT	Digiworld	DGW VN Equity	2.3	0.2	239	5.3	1.5	10.6	32.8
	Redington	REDI IN Equity	2.3	0.2	1,599	10.0	68.7	7.8	23.9
Bán lẻ bách hóa	Taiwan FamilyMart	5903 TT Equity	6.5	0.5	1,515	8.5	37.0	2.6	27.2
	Sumber A. Trijaya	AMRT IJ Equity	n.a	1.2	7,555	14.2	48.3	9.8	27.9
Trung bình			3.31	0.54					

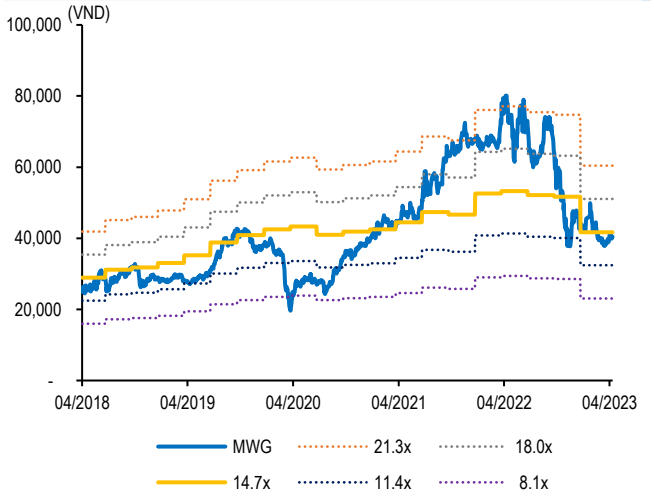
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của MWG từ năm 2019



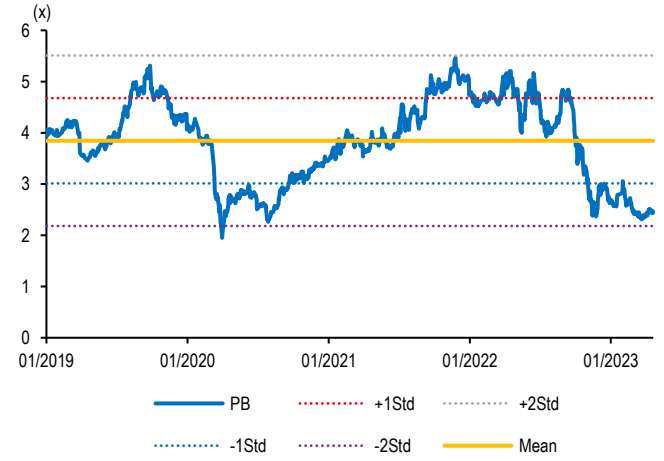
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của MWG



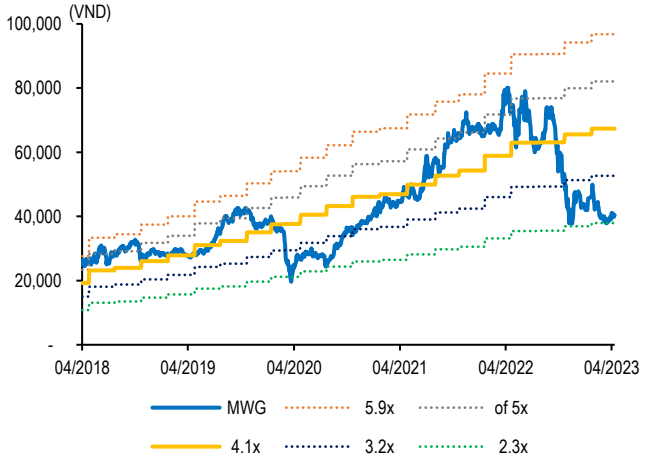
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của MWG từ 2018



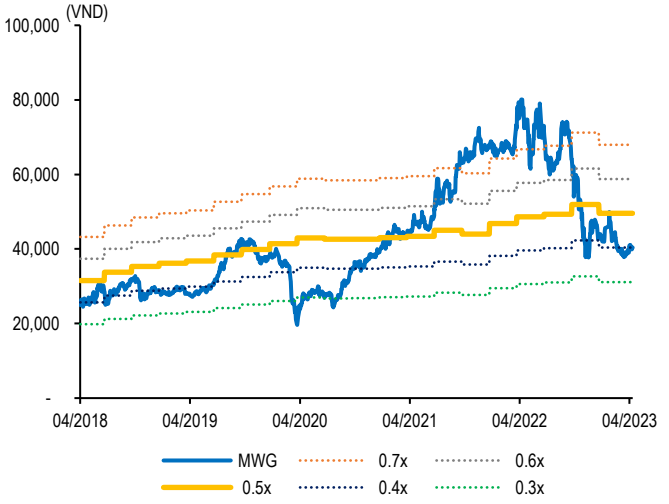
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của MWG



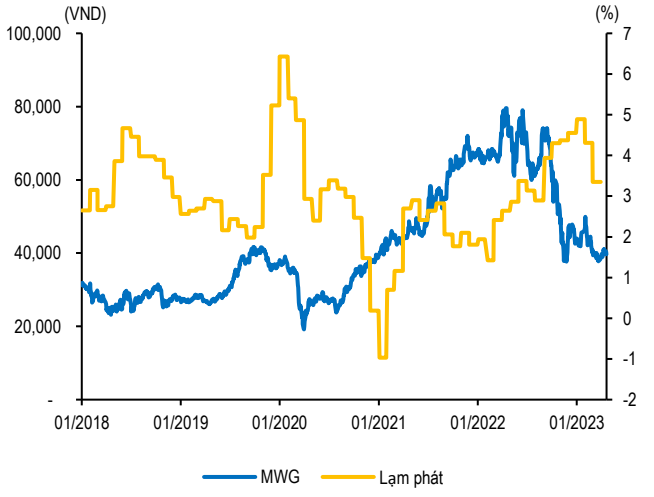
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PSR của MWG



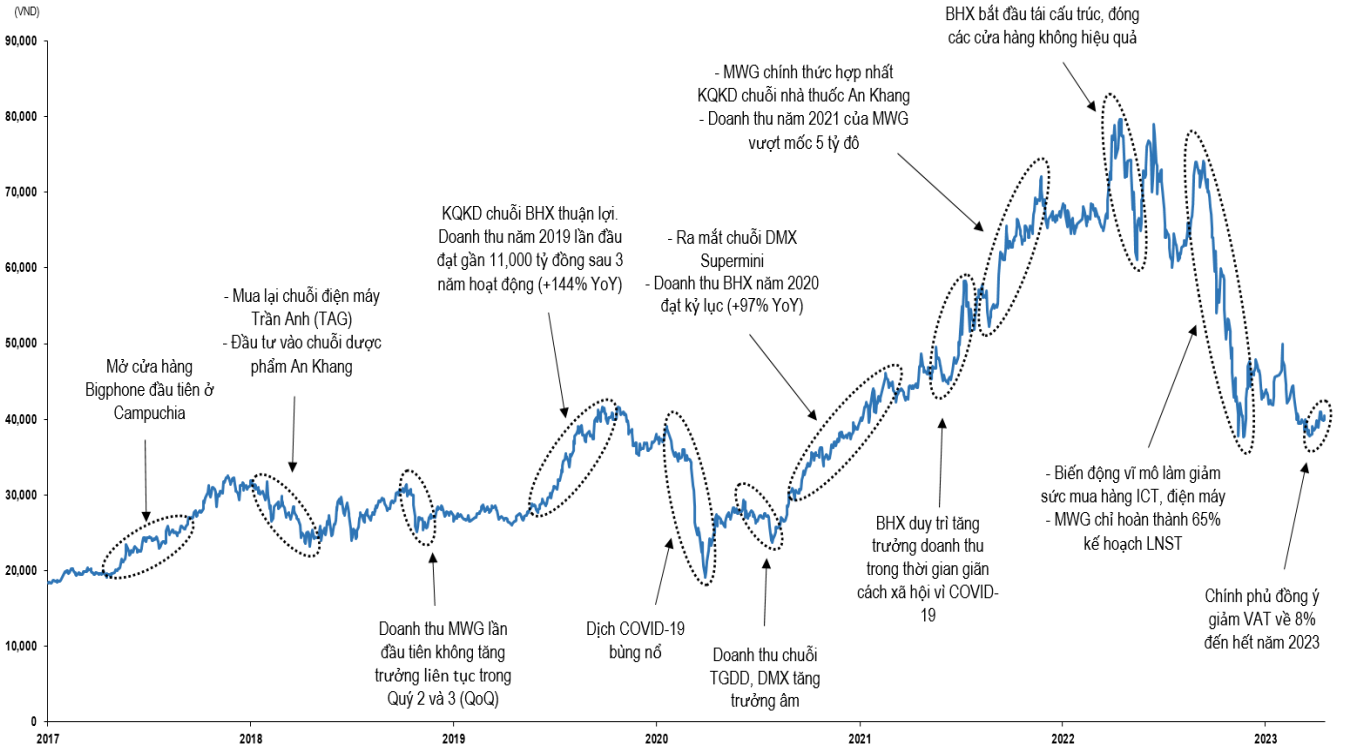
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá cổ phiếu và Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của MWG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro cạnh tranh

Các chuỗi bán lẻ hàng ICT của MWG đang dẫn đầu thị phần ở Việt Nam nhiều năm gần đây. Tuy nhiên, thị trường ở mảng điện thoại, bán lẻ sản phẩm Apple của MWG đang bị đe dọa khi các chuỗi tư nhân mới nổi đang gia tăng rất nhanh tại các đô thị lớn, đặc biệt là tại HCM.

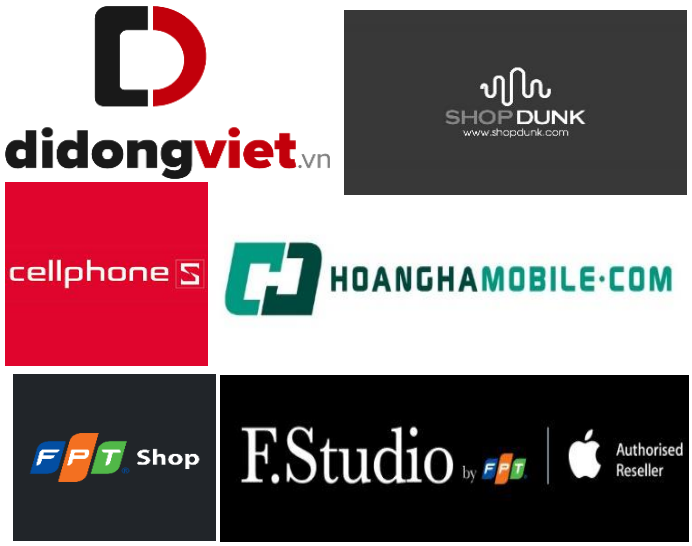
Cụ thể, nhiều tên tuổi mới nổi đang mở rộng rất nhanh và mở ngay sát bên các chuỗi TGDD như CellphoneS, Hoàng Hà Mobile, Di Động Việt, ShopDunk,... Ngoài ra, đối thủ cạnh tranh lâu năm của MWG là FPT Retail (HSX: FRT) với các chuỗi FPT Shop (dẫn đầu bán lẻ laptop và xếp thứ 2 thị phần bán lẻ điện thoại di động), F.Studio (cửa hàng Mono store, được ủy quyền, bán lẻ các sản phẩm của Apple từ năm 2012) cũng liên tục bám sát MWG và giữ vững thị phần. Cuộc cạnh tranh về giá bán, khuyến mãi, sẵn sàng chịu lỗ trong ngắn hạn giữa các chuỗi trong giai đoạn sức mua ngành tiêu dùng yếu dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài.

Ở mảng chuỗi nhà thuốc bán lẻ, chuỗi nhà thuốc An Khang của MWG (500 cửa hàng và tạm ngừng mở rộng trong năm 2023) vẫn ghi nhận lỗ, doanh thu trung bình 200-300 triệu đồng/cửa hàng/tháng. Chuỗi nhà thuốc Long Châu của FRT (1000 cửa hàng và có kế hoạch mở thêm 400 cửa hàng trong năm 2023) thể hiện sự vượt trội so với An Khang khi doanh thu mỗi cửa hàng đạt 1-1.2 tỷ đồng/tháng. Long Châu hiện đã ghi nhận lợi nhuận từ năm 2021, đạt điểm hòa vốn mỗi cửa hàng chỉ sau 6 tháng với doanh thu hòa vốn khoảng 550-600 triệu đồng/cửa hàng/tháng.

Đối với BHX, áp lực cạnh tranh sẽ gia tăng mạnh mẽ vì nhiều đối thủ truyền thống như Saigon Co.op, Satrafoods khi các chuỗi này cũng đang tăng cường đầu tư. Các mô hình cửa hàng tiện lợi như Circle K, GS25, Family Mart với lợi thế mô hình hiện đại, trẻ trung, mở cửa 24/7 cũng ngày càng mở rộng chuỗi các năm gần đây, và theo đuổi cuộc đua cạnh tranh về hàng thực phẩm thiết yếu, FMCG.

Về các chuỗi AVA, MWG đã đóng cửa 3/5 chuỗi (AVAJi, AVASport, AVAFashion), và chọn AVAKids để tiếp tục phát triển giai đoạn 2, tăng cường đầu tư quy mô và số lượng cửa hàng. AVAKids quyết định cạnh tranh trực tiếp với các chuỗi bán lẻ có kinh nghiệm và nổi tiếng khác trong ngành như Con Cưng, Bibo Mart, Kids Plaza.

Các đối thủ cạnh tranh mảng bán lẻ điện thoại di động với MWG



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Các đối thủ cạnh tranh mảng bán lẻ Mẹ và Bé với MWG



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu

Các tác động tiêu cực từ biến động vĩ mô thế giới, lãi suất tăng, chiến tranh, dịch bệnh,... ảnh hưởng đến thu nhập, việc làm của người dân, làm giảm rõ rệt nhu cầu của người tiêu dùng đối với ngành hàng bán lẻ, đặc biệt là nhóm hàng ICT được đánh giá đang vào giai đoạn bão hòa như điện thoại di động, đồ điện máy. Ước tính tiêu dùng Việt Nam vẫn bị ảnh hưởng mạnh trong nửa đầu năm 2023 do xu hướng thắt chặt chi tiêu. Sức cầu được kỳ vọng sẽ dần phục hồi đà tăng trưởng kể từ Q3.2023.

Các yếu tố thúc đẩy KQKD của MWG từ Q4.2023 và trong năm 2024: (i) Tốc độ tăng lãi suất chậm lại trong năm 2023 khi lãi suất điều hành Fed dần hạ nhiệt; (ii) Biến động vĩ mô tại Việt Nam đang dần ổn định, giúp nâng cao khả năng chi tiêu của người dân; (iii) Tiêu dùng phục hồi tại khu vực EU và Hoa Kỳ mang lại đơn hàng cho các DN sản xuất, xuất khẩu ở Việt Nam.

Rủi ro đa dạng hóa các mảng kinh doanh

Việc MWG liên tục mở rộng các cửa hàng giúp Mobile World chiếm lĩnh thị phần ICT, tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, việc mở rộng quá nhanh khiến MWG chưa quản lý hiệu quả các chi phí phát sinh. Ngoài ra, để duy trì khả năng tăng trưởng doanh thu, MWG xâm nhập thị trường nước ngoài với chuỗi Bluetronics (Campuchia), Era Blue (Indonesia) hoặc mở mới các mảng kinh doanh bán lẻ ngoài ngành hàng ICT như BHX, An Khang, và 5 chuỗi AVA. MWG chọn chiến lược không cần sự hỗ trợ của các đơn vị tư vấn, nghiên cứu thị trường mà tự nghiên cứu, mở mới và rút kinh nghiệm.

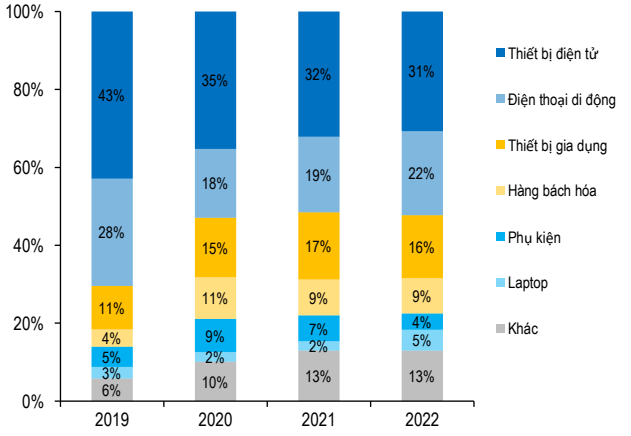
Việc đa dạng hóa quá nhiều các mảng bán lẻ mới khiến MWG ghi nhận lỗ lũy kế nhiều năm liền ở các chuỗi mới, phát sinh chi phí đóng các chuỗi, cửa hàng hoạt động không hiệu quả, tái cấu trúc. MWG đã tạm dừng việc mở rộng và đang cố gắng cải thiện vào tính hiệu quả, doanh thu và thời gian hòa vốn ở từng điểm bán.

Rủi ro giảm giá hàng tồn kho

Áp lực cạnh tranh về giá giữa các hãng bán lẻ ICT cùng sức cầu tiêu dùng bán lẻ yếu càng gia tăng rủi ro tồn kho lâu ngày của MWG. Hiện tại, hệ số ngày tồn kho trung bình của MWG khoảng 96 ngày (hơn 3 tháng) và phải nhập hàng theo thỏa thuận với nhà cung cấp. Do xu hướng các hãng điện thoại liên tục ra đời các mẫu mới mỗi 6-9 tháng, khiến MWG phải đưa ra khuyến mãi để kích cầu, thu hẹp giá bán so với chi phí nhập vào. Tuy nhiên, theo MWG, rủi ro này không quá nghiêm trọng khi Mobile World liên tục đầu tư, học hỏi, và nâng cấp hệ thống quản lý kho bãi, phân phối, kinh nghiệm bán hàng từ các tập đoàn bán lẻ, logistics hàng đầu thế giới.

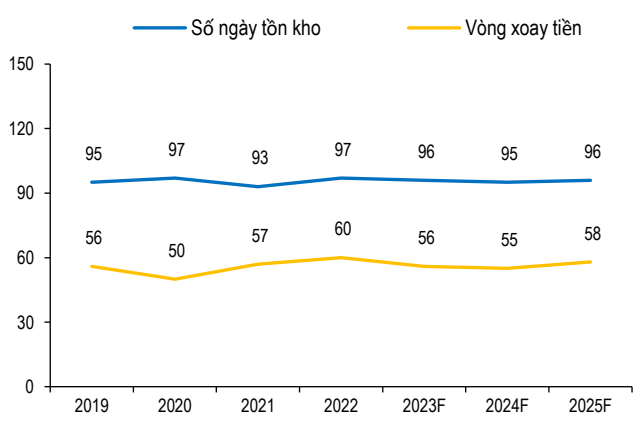
Ngoài ra, việc tái cấu trúc chuỗi BHX trong năm 2022, thiết kế lại layout giúp người mua hàng có trải nghiệm mua sắm tốt hơn, tăng giá trị mỗi giỏ hàng. Đối với nhóm hàng tươi, rau củ quả dễ hư, BHX có chính sách giảm giá sâu, bán chéo sản phẩm, khuyến mãi vào các khung giờ buổi chiều và tối giúp giảm chi phí tiêu hủy hàng bị hỏng cũng như giảm lượng hàng tồn kho mỗi cửa hàng.

Biến động các nhóm hàng tồn kho chính của MWG (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số ngày tồn kho và vòng xoay tiền của MWG và dự phóng (ngày)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**62,971**	**55,834**	**62,561**	**68,117**	**69,839**
Tài sản ngắn hạn	51,955	44,578	52,155	58,308	59,920
Tiền và tương đương tiền	4,142	5,061	8,339	6,418	7,150
Đầu tư TC ngắn hạn	14,237	10,069	12,310	15,289	14,471
Các khoản phải thu	3,162	3,001	2,555	3,210	3,438
Hàng tồn kho	29,167	25,696	27,949	32,276	33,805
Tài sản ngắn hạn khác	1,247	750	1,002	1,114	1,057
Tài sản dài hạn	11,016	11,256	10,406	9,809	9,919
Tài sản cố định	9,647	9,728	9,304	8,647	8,656
Chi phí xây dựng cơ bản	80	124	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1,289	1,405	1,103	1,162	1,263
Tổng nợ	**42,593**	**31,902**	**35,000**	**36,141**	**33,321**
Nợ ngắn hạn	42,593	26,000	31,066	36,141	33,321
Khoản phải trả	12,180	8,746	12,476	14,686	14,196
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	24,647	10,688	11,935	13,628	10,962
Khác	5,766	6,566	6,655	7,827	8,163
Nợ dài hạn	0	5,901	3,934	0	0
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	5,901	3,934	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	**20,378**	**23,933**	**27,561**	**31,976**	**36,518**
Vốn góp chủ sở hữu	7,131	14,639	14,639	14,639	14,639
Thặng dư vốn	558	558	558	558	558
Vốn khác	3	-3	4	3	1
Lợi nhuận giữ lại	12,675	8,724	12,342	16,754	21,293
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	12	15	18	22	27
*Nợ vay	24,647	16,589	15,869	13,628	10,962
*Nợ ròng (tiền)	6,269	1,459	(7,274)	(13,068)	(15,648)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**171**	**7,976**	**10,526**	**8,143**	**5,105**
Lợi nhuận trước thuế	6,472	6,056	5,936	8,022	8,283
Khấu hao	2,921	3,540	4,864	5,010	3,942
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	(959)	(349)	(1,008)	(1,209)	(1,182)
Thay đổi vốn lưu động	(6,997)	815	1,537	(1,944)	(1,901)
Thay đổi khác	(1,264)	(2,087)	(802)	(1,737)	(4,037)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(11,255)**	**1,549**	**(5,802)**	**(6,359)**	**(2,212)**
Thay đổi tài sản cố định	(4,976)	(4,460)	(4,318)	(4,347)	(3,948)
Thay đổi tài sản đầu tư	(7,078)	4,872	(2,240)	(2,920)	818
Khác	799	1,138	757	907	919
Tiền từ HĐ tài chính	**7,877**	**(8,606)**	**(1,447)**	**(3,705)**	**(2,162)**
Thay đổi vốn cổ phần	228	193	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ ròng	7,891	(8,062)	(720)	(2,241)	(699)
Cổ tức đã trả	(240)	(732)	(732)	(1,463)	(1,463)
Khác	(2)	(5)	5	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(3,206)**	**919**	**3,278**	**(1,921)**	**731**
Tổng tiền đầu năm	7,348	4,142	5,061	8,339	6,418
Thay đổi trong tỷ giá	0.1	(0.1)	0.0	0.1	0.1
Tổng tiền cuối năm	4,142	5,061	8,339	6,418	7,150

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**122,958**	**133,405**	**139,098**	**163,951**	**168,776**
Tăng trưởng (%)	*13.3*	*8.5*	*4.3*	*17.9*	*2.9*
Giá vốn hàng bán	**(95,326)**	**(102,543)**	**(108,496)**	**(126,242)**	**(130,444)**
Lợi nhuận gộp	**27,632**	**30,862**	**30,601**	**37,709**	**38,331**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*22.5*	*23.1*	*22.0*	*23.0*	*22.7*
Chi phí BH & QLDN	**(21,738)**	**(24,218)**	**(24,921)**	**(30,265)**	**(30,697)**
LN từ HĐKD	**5,895**	**6,644**	**5,680**	**7,444**	**7,634**
Tăng trưởng (%)	*13.0*	*12.7*	*-14.5*	*31.0*	*2.6*
Biên LN từ HĐKD (%)	*4.8*	*5.0*	*4.1*	*4.5*	*4.5*
LN khác	**577**	**(588)**	**256**	**579**	**649**
Thu nhập tài chính	1,288	1,313	1,352	1,586	1,569
Chi phí tài chính	(715)	(1,383)	(1,094)	(1,006)	(921)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(674)	(1,362)	(1,069)	(980)	(888)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	3.8	(518.3)	(2.4)	(0.9)	1.4
LNTT	**6,472**	**6,056**	**5,936**	**8,022**	**8,283**
Thuế TNDN	(1,570)	(1,955)	(1,584)	(2,144)	(2,278)
LNST	**4,901**	**4,102**	**4,352**	**5,878**	**6,006**
Tăng trưởng (%)	*25.0*	*(16.3)*	*6.1*	*35.1*	*2.2*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*4.0*	*3.1*	*3.1*	*3.6*	*3.6*
LNST cổ đông công ty mẹ	4,899	4,100	4,350	5,875	6,003
Lợi ích CĐTS	3	2	2	3	3
LN trước thuế và lãi vay	**7,146**	**7,418**	**7,005**	**9,002**	**9,171**
Tăng trưởng (%)	*19.0*	*3.8*	*(5.6)*	*28.5*	*1.9*
Biên LN (%)	*5.8*	*5.6*	*5.0*	*5.5*	*5.4*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**10,067**	**10,959**	**11,869**	**14,012**	**13,113**
Tăng trưởng (%)	*22.8*	*8.9*	*8.3*	*18.1*	*(6.4)*
Biên LN (%)	*8.2*	*8.2*	*8.5*	*8.5*	*7.8*

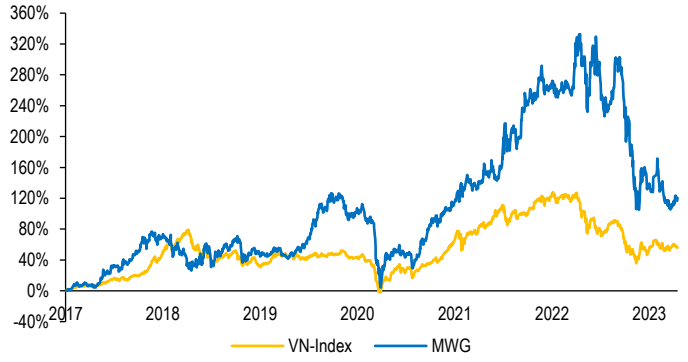
Các chỉ số chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	3,340	3,499	2,973	4,015	4,102
BVPS (đồng)	13,925	16,354	18,833	21,850	24,954
PER (x)	19.9	12.0	17.5	10.2	9.7
PBR (x)	4.8	2.6	2.8	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	5.3	5.7	5.3	4.0	4.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	16	29	17	25	24
Lãi cổ tức (%)	0.5	1.2	1.2	2.6	2.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	8.2	8.2	8.5	8.5	7.8
Biên LN từ HĐKD (%)	4.8	5.0	4.1	4.5	4.5
Biên LNST (%)	4.0	3.1	3.1	3.6	3.6
ROA (%)	7.8	7.3	7.0	8.6	8.6
ROE (%)	24.1	17.1	15.8	18.4	16.4
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	120.9	69.3	57.6	42.6	30.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	62.3	13.3	(40.3)	(57.7)	(81.3)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	43.1	58.2	66.5	60.1	64.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	10.6	5.4	6.6	9.2	10.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	36	41	35	30	33
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	93	97	96	95	96
Số ngày khoản phải thu (ngày)	1	1	1	1	1

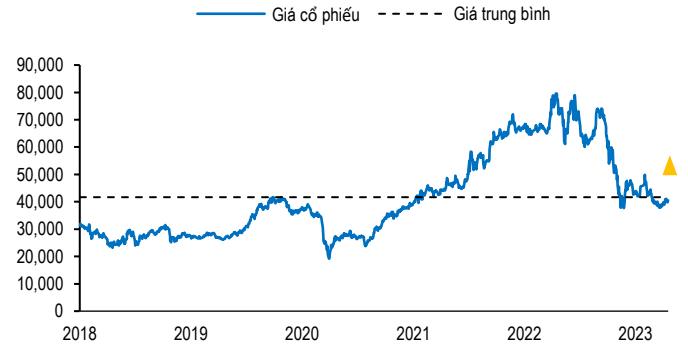
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động - CTCP (MWG VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
26/04/2023 (BC lần đầu)	MUA	51,900	-5.6	-34.3/37.7

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn 15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuc Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: MWG VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000