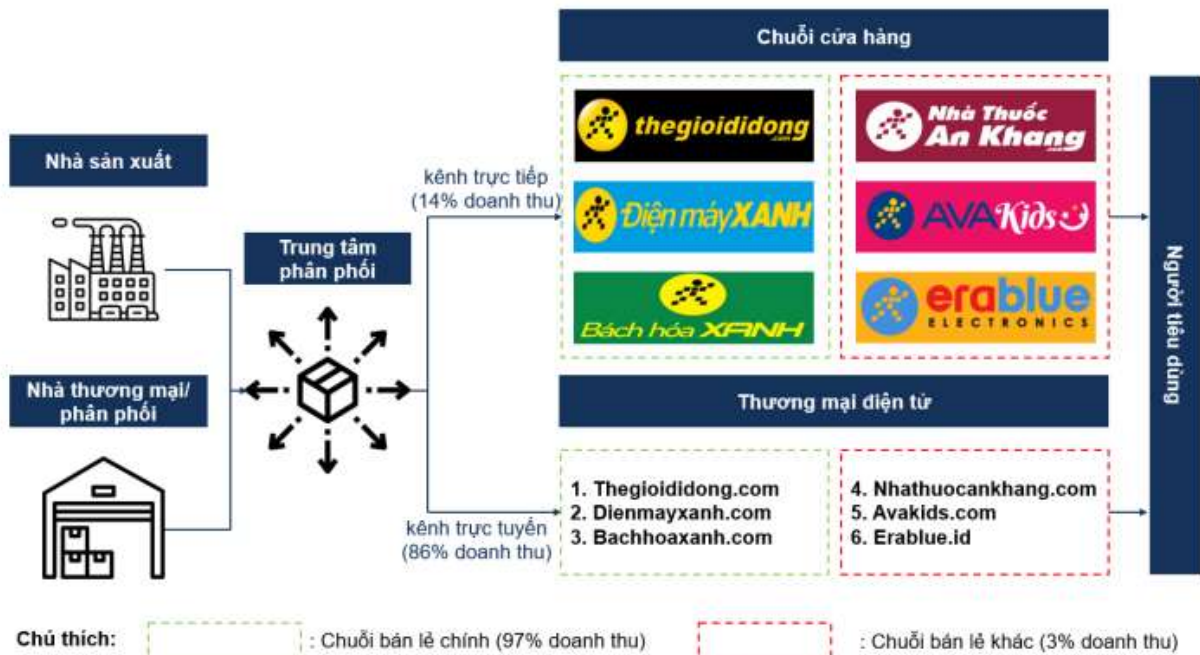


CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

AI EMERALPHA tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. AI EMERALPHA xác định mức giá mục tiêu của MWG là 75.300 đồng/cp,

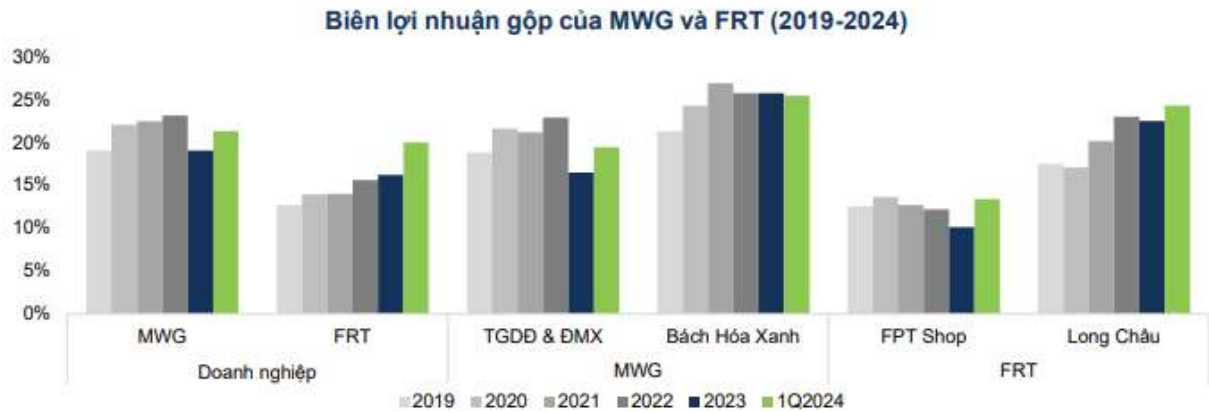


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

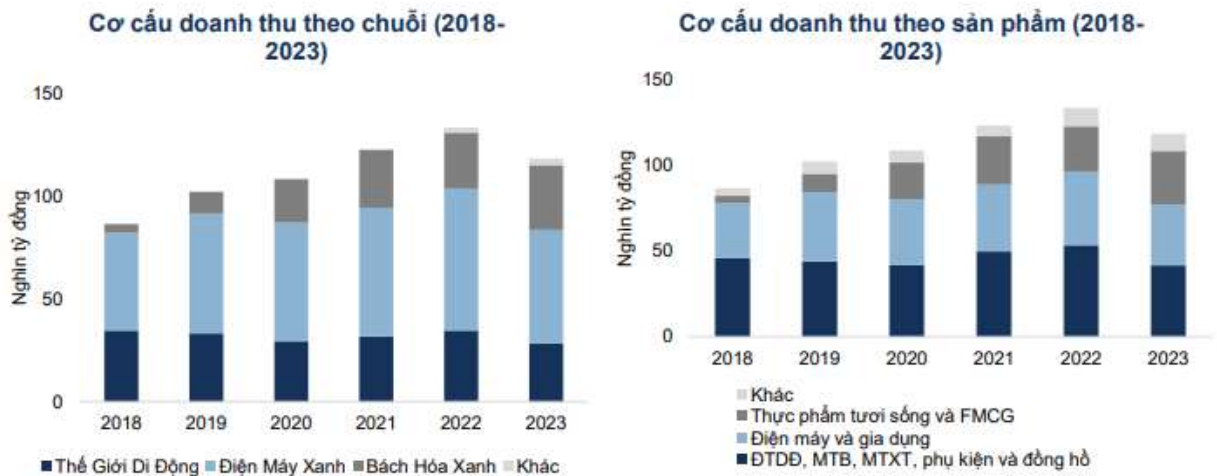
➤ Chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh dự kiến phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2024 AI EMERALPHA dự báo doanh thu chuỗi TGDĐ và ĐMX năm 2024 lần lượt đạt 30,5 nghìn tỷ đồng (+8,0% YoY) và 60,4 nghìn tỷ đồng (+9,4% YoY). Sự phục hồi dự kiến rơi vào 2H2024 nhờ (1) sức mua của người dân được cải thiện hơn và (2) chu kỳ thay thế điện thoại di động (ĐTDD), máy tính xách tay (MTXT) và máy tính bảng (MTB) quay trở lại vào cuối 2024. Giai đoạn 2024-2029F, AI EMERALPHA dự báo cả 2 chuỗi sẽ tăng trưởng ở mức CAGR = +5,5%/năm, cao hơn mức tăng trưởng chung của ngành +4,4%/năm, nhờ mức giá bán cạnh tranh hơn so với quá khứ giúp gia tăng thị phần (Chi tiết).

➤ Chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ là động lực tăng trưởng chính của MWG sau khi đạt điểm hòa vốn vào cuối 2023 AI EMERALPHA cho rằng dự địa tăng trưởng của mô hình siêu thị là rất lớn khi người tiêu dùng sẽ ngày càng sẵn sàng đánh đổi giữa sự tiện lợi và chất lượng với giá cả. AI EMERALPHA dự phóng doanh thu của chuỗi BHX năm 2024 dự kiến sẽ đạt 39,3 nghìn tỷ đồng (+24,3% YoY), trước khi tăng trưởng ở mức CAGR = +15,1%/năm trong giai đoạn 2024- 2029F (cao hơn mức tăng trưởng ngành CAGR = +13,0%/năm) nhờ (1) việc mở rộng cửa hàng còn nhiều

địa điểm BHX chỉ mới có mặt tại 25 tỉnh thành và (2) lợi thế cạnh tranh liên quan đến đa dạng sản phẩm và dịch vụ vận chuyển tốt hơn. Để hỗ trợ tài chính cho việc mở rộng cửa hàng, chuỗi BHX vừa phát hành riêng lẻ 5% cổ phần trong Q2/2024 với giá trị 1.773 tỷ đồng (tương ứng với mức P/S ~ 1,12x) (Chi tiết).



➤ Các chuỗi khác dự kiến sẽ sớm đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2024. Đối với chuỗi An Khang và AVAKids, MWG đang tập trung gia tăng doanh thu/cửa hàng lên mức hòa vốn vào cuối năm 2024, trước khi có lãi trong năm 2025. Đối với chuỗi EraBlue (MWG sở hữu 45%) tại Indonesia, MWG đã góp thêm 105,6 tỷ đồng cuối năm 2023 để chuẩn bị cho việc mở rộng cửa hàng sắp tới. AI EMERALPHA dự kiến chuỗi này sẽ đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2024.



Năm 2024, AI EMERALPHA dự báo doanh thu chuỗi TGDD và ĐMX dự kiến sẽ phục hồi từ mức nền thấp năm 2023, lần lượt đạt 30,5 nghìn tỷ đồng (+8,0% YoY) và 60,4 nghìn tỷ đồng (+9,4% YoY). Trong đó, sự phục hồi chủ yếu sẽ đến vào nửa cuối năm 2024 (1) sức mua của người dân được cải thiện hơn và (2) chu kỳ thay thế điện thoại, MTXT và MTB quay trở lại vào cuối 2024 (chu kỳ gần nhất xảy ra vào Q4/2021 và thời gian thay thế trung bình là 3 năm). Giai đoạn 2024-2029F, AI EMERALPHA dự báo cả 2 chuỗi TGDD và ĐMX sẽ tăng trưởng ở mức CAGR

= +5,5%/năm, cao hơn mức tăng trưởng chung của ngành CAGR = +4,4%/năm, nhờ mức giá bán cạnh tranh hơn sẽ giúp chiếm thêm thị phần từ các cửa hàng/chuỗi bán lẻ thiết bị điện tử và điện máy khác.

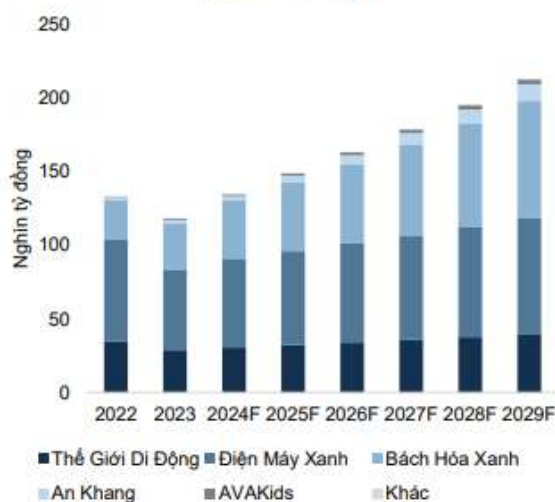
Năm 2024, AI EMERALPHA cho rằng tiến độ đóng bớt cửa hàng sẽ chậm lại đáng kể, đạt lần lượt đạt 1.060 (-1,7% YoY) và 2.170 tỷ đồng (-0,9% YoY), sau khi đã đóng bớt 206 cửa hàng (gồm 112 cửa hàng TGDĐ và 94 cửa hàng ĐMX) trong năm 2023. Việc cắt giảm số lượng cửa hàng sẽ giúp tiết giảm đáng kể chi phí, trong khi doanh thu không bị sụt giảm tương ứng khi doanh thu mất đi sẽ được dịch chuyển sang các cửa hàng lân cận nhờ hai chuỗi này có độ phủ cao. Trong giai đoạn 2024-2029F, AI EMERALPHA dự báo số lượng cửa hàng của chuỗi TGDĐ và ĐMX sẽ đi ngang. Như vậy, doanh thu trung bình/cửa hàng của chuỗi TGDĐ và ĐMX lần lượt đạt 2,40 tỷ đồng/tháng (+9,8% YoY) và 2,32 tỷ đồng/tháng (+10,4% YoY) trong năm 2024, và dự kiến sẽ tăng lên mức 3,14 tỷ đồng/tháng và 3,03 tỷ đồng/tháng vào năm 2029 (tương ứng với CAGR = +5,5%/năm cho cả 2 chuỗi cửa hàng).

Trong mô hình bán lẻ hiện đại, cửa hàng tiện lợi là phân khúc được dự báo tăng trưởng nhanh nhất với CAGR = +16,5%/năm, nhờ có ưu thế hơn so với các cửa hàng tạp hóa bởi đáp ứng được sở thích của giới trẻ khi (1) mở cửa 24/7 và (2) có khu vực ngồi bên trong để tụ tập bạn bè. Mặc dù vậy, mô hình này lại không cạnh tranh trực tiếp với chợ truyền thống do không bán thực phẩm tươi sống (thịt và hải sản). Do đó, AI EMERALPHA nhận định rằng 2 mô hình siêu thị và đại siêu thị sẽ là đối thủ cạnh tranh lớn nhất đối với mô hình chợ truyền thống.

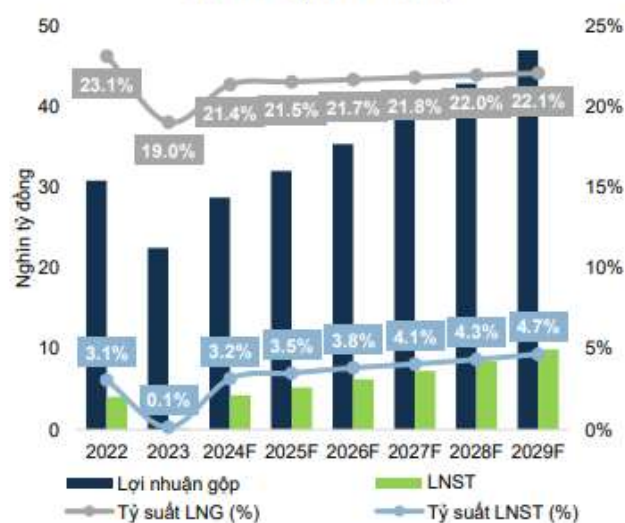
Trong 2 mô hình siêu thị và đại siêu thị, mô hình đại siêu thị có diện tích lớn hơn (trên 1.000 m²), thường ở trong các trung tâm thương mại, với sản phẩm đa dạng hơn so với siêu thị. Tuy nhiên, mô hình này có nhược điểm là (1) độ phủ hạn chế khi chỉ có mặt tại các thành phố lớn và (2) không tiện lợi cho thói quen mua thực phẩm tươi sống hằng ngày của người tiêu dùng Việt do việc mua sắm tại siêu thị tốn nhiều thời gian (người Việt Nam phần lớn vẫn sử dụng xe máy nên sẽ mất nhiều thời gian khi phải mua sắm tại trung tâm thương mại). Ngược lại, mô hình siêu thị chỉ yêu cầu không gian nhỏ (~100 – 300 m²) nên dễ dàng thâm nhập sâu vào trong lòng khu dân cư, đem lại sự thuận tiện cho việc mua sắm, đặc biệt là người tiêu dùng trẻ ở thành thị với lối sống bận rộn.

Do đó, AI EMERALPHA cho rằng mô hình siêu thị sẽ là mối đe dọa chính so với mô hình đại siêu thị, và được dự báo tăng trưởng doanh thu ở mức CAGR = 13,0%/năm trong giai đoạn 2023-2028F, cao hơn mức tăng trưởng CAGR = 12,2%/năm của mô hình đại siêu thị. Bên cạnh đó, dự địa tăng trưởng đối với mô hình siêu thị sẽ ở các khu vực ngoài Hồ Chí Minh và Hà Nội do mô hình này đã bước vào giai đoạn bão hòa ở hai thành phố lớn này. Trong mô hình siêu thị, chuỗi BHX hiện đứng thứ 2 về số lượng cửa hàng với ~1.700 cửa hàng (xếp sau Winmart+ với ~3.500 cửa hàng) và đứng thứ 1 về thị phần (~30%) trong năm 2023.

Dự phóng cơ cấu doanh thu của MWG (2022-2029F)



Lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của MWG (2022-2029F)



EMERALPHA CAPITAL
MANAGEMENT