

Vài nét về doanh nghiệp

MWG là doanh nghiệp bán lẻ sở hữu các chuỗi thegioididong, Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh. Doanh nghiệp chuyên cung cấp điện thoại, đồ điện tử, kinh doanh đồ tươi sống và FMCG.

ĐÀ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	83.097
Tiềm năng tăng giá	26%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	5%
Tỷ suất sinh lời	30%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bán lẻ
Thị giá (01/11/2024)	66.0
Biến động 1 năm	38.30 – 70.00
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	9.524.337
Vốn hóa (Tỷ đồng)	95.901
P/E	32,8x
P/B	3,6x
%NN sở hữu	47,3%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
MWG	4,9%	18,5%	75,1%
VNindex	3,1%	15,4%	52,7%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	2,8%
Quý ngoại	47,3%

Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ

nlha@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** theo **Báo cáo triển vọng 2H2024** với giá mục tiêu **83.097 đồng/cp**, dựa trên triển vọng hồi phục của mảng ICT và chuỗi Bách Hóa Xanh bắt đầu chuyển mình kể từ nửa cuối năm nay.

CẬP NHẬT KQKD:

Lũy kế 9T24, doanh thu thuần của MWG đạt gần 100 nghìn tỷ (+15% svck), LNST đạt 2.881 tỷ (x37 lần svck), lợi nhuận gộp cải thiện +335 đcb, đạt 21%. Trong đó doanh thu mảng phân phối ICT đạt 66,7 nghìn tỷ (+4% svck), mảng thực phẩm tươi sống và FMCG vẫn duy trì kết quả tích cực với +42% svck, đạt 21,3 nghìn tỷ.

Chi phí QLDN tăng 26 lần svck, đạt 3.536 tỷ, tuy nhiên tỷ trọng vẫn chỉ chiếm 2,7% trên doanh thu, cao hơn trung bình 5 năm khoảng 52 đcb. Điều này là hợp lý vì MWG đang phục hồi lại từ đoạn trũng tiêu dùng trong năm 2023 kết hợp với các ảnh hưởng đội biến từ bão Yagi trong Q3.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng điện thoại đã ghi nhận tăng trưởng dương trong Q3.24

Lợi nhuận ĐMX và TGDĐ duy trì tích cực trong 9T24, với doanh thu hai chuỗi đạt 66,7 nghìn tỷ đồng (+4% yoy). Doanh thu điện thoại trong Q3 đạt 10,8 nghìn tỷ (+2% yoy) nhờ sức mua iPhone tăng mạnh, trong khi mảng điện máy tăng trưởng 17% đạt 10,9 nghìn tỷ đồng nhờ nhu cầu mua sắm thiết bị phục hồi cùng với sự ấm lên của thị trường nhà ở. Biên LNST giảm xuống còn 3,8% do chi phí liên quan đến bão Yagi, và MWG đã đóng 215 cửa hàng kém hiệu quả.

BHX ghi nhận lãi ròng trong năm, Era Blue hòa vốn nhanh hơn dự kiến

Doanh thu BHX tiếp tục tăng trưởng tốt trong Q3.2024, đạt 30.329 tỷ đồng (+42% yoy, +5% qoq), với DTT/CH là 2,1 tỷ đồng/tháng (+38% yoy, +3% qoq). Chuỗi BHX trong Q3 lãi ròng 90 tỷ đồng và mở thêm 25 cửa hàng, dự kiến cả năm sẽ mở ít nhất 70 cửa hàng.

Chuỗi Era Blue của MWG mở thêm 15 cửa hàng trong Q3 (tổng 76 cửa hàng) đã ghi nhận lãi nhẹ 148 triệu đồng. Tuy lũy kế toàn chuỗi vẫn đang lỗ 27 tỷ đồng, nhưng Era Blue đã đạt điểm hòa vốn nhanh hơn dự kiến, chỉ sau 1,5 năm.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sự suy giảm sức mua hoặc bất ổn kinh tế có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt là các sản phẩm điện tử và điện máy có giá trị cao.
- BHX không tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ như kì vọng.

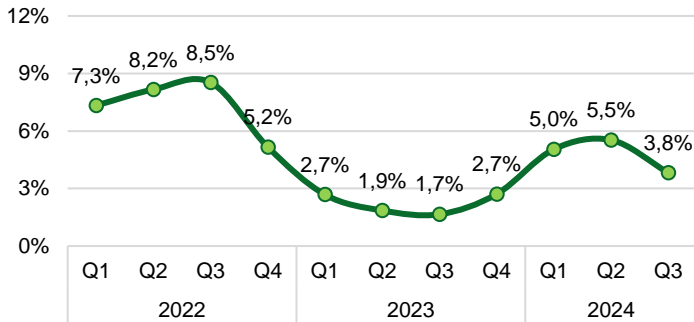
Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023	2024F	2025F
DTT (tỷ đồng)	122.958	133.405	118.280	133.599	147.904
+/- yoy (%)	13,30%	8,50%	-11,30%	12,95%	10,71%
LNST (tỷ đồng)	4.899	4.100	168	4.040	5.006
+/- yoy (%)	25,00%	-16,30%	-95,90%	2307,16%	23,91%
TS LN ròng(%)	4,00%	3,10%	0,10%	3,02%	3,38%
ROE (%)	24,00%	17,10%	0,70%	14,75%	15,45%
EPS (đồng)	6.897	2.810	115	2.759	3.420

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 9T2024

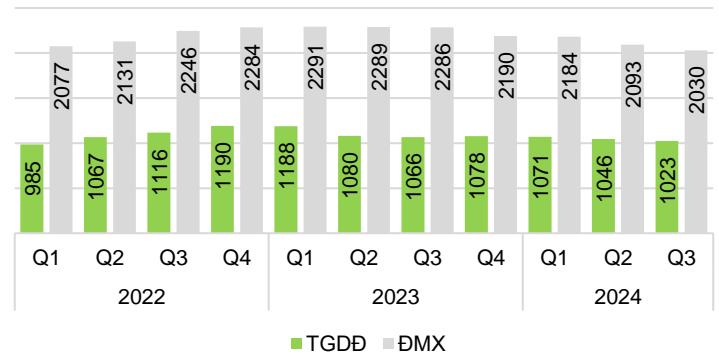
Điện máy xanh & Thế giới di động

- Lũy kế 9T24, doanh thu 2 chuỗi đạt 66,7 nghìn tỷ đồng (+4% svck) trong đó ĐMX vẫn là chuỗi đóng góp chính với mức tăng trưởng 5% svck. Chuỗi TGĐĐ cũng ghi nhận mức tăng trưởng dương 1,3%, nhờ vào sức mua từ các dòng iPhone mới. Biên LNST toàn chuỗi giảm còn 3,8% do ghi nhận chi phí đột biến từ 150 cửa hàng bị ảnh hưởng bởi bão Yagi.
- Trong 24Q3, doanh thu điện thoại đạt 10,8 nghìn tỷ (+2% svck) nhờ các mẫu Iphone mới ra mắt. Doanh số Iphone trong tháng 9 tăng hơn 50% so với tháng 8 chỉ sau vài ngày mở bán. Doanh thu Q3 của mảng điện máy đạt 10,9 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tích cực 17% svck, nhờ nhu cầu sắm thiết bị cho các căn hộ mới tăng cao khi thị trường bất động sản nhà ở trở nên sôi động.
- MWG tiếp tục đánh giá hoạt động các cửa hàng hiện hữu để tối đa hiệu quả thu được, tính từ đầu năm đến nay đã đóng tổng 55 cửa hàng TGĐĐ và 160 cửa hàng ĐMX.

Biên LNST mảng ICT của MWG



Số lượng cửa hàng của MWG

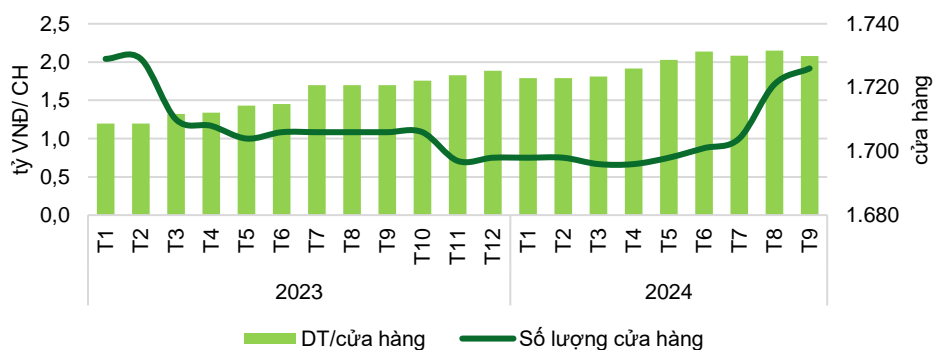


Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Bách Hóa Xanh

- Doanh thu BHX vẫn duy trì đà tích cực trong Q3.2024 đạt 30.329 tỷ đồng (+42% yoy, 5% qoq) DTT/CH đạt 2,1 tỷ đồng/tháng (+38% yoy, +3% qoq). Chuỗi BHX ghi nhận LNST đạt 90 tỷ VNĐ tại Q3.2, tăng mạnh so với quý trước. Tốc độ mở cửa hàng cũng đẩy nhanh hơn trong Q3 (+25 CH mới), kỳ vọng lũy kế cả năm sẽ mở thêm được tối thiểu 70 cửa hàng.

Doanh thu/cửa hàng của BHX



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Các chuỗi khác:

- An Khang: DTT/CH trong Quý 3 ghi nhận lỗ 148 tỷ VNĐ (9T24: -320 tỷ) do chi phí đóng cửa hàng tăng mạnh. Q3 đánh dấu 155 cửa hàng bị đóng, lũy kế 9T đóng 201 cửa hàng. Có thể thấy MWG đang rà soát khá mạnh tay cho chuỗi được phẩm An Khang tương tự như đã làm với TGDD và ĐMX.
- Era Blue: MWG tiếp tục mở 15 cửa hàng trong Q3 (tổng 76 cửa hàng) và lỗ ròng 27 tỷ. Tuy nhiên trong Q3, chuỗi Era Blue đã ghi nhận lãi nhẹ 148 triệu, hòa vốn chỉ sau 1,5 năm, nhanh hơn so với kỳ vọng của chúng tôi về chuỗi điện máy này ở Indonesia.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Dựa trên kết quả kinh doanh khả quan của 9T2024, chúng tôi thực hiện điều chỉnh một số giả định trong dự phóng MWG. Chi tiết được trình bày trong bảng sau:

	2023	2024F	2024F (điều chỉnh)	Giả định
Doanh thu thuần	118.280	138.767	133.599	
- TGDD + ĐMX	83.506	93.496	87.560	Giảm doanh thu do số lượng cửa hàng đóng cửa nhiều hơn dự kiến
- BHX	31.581	42.000	42.432	Doanh thu trung bình/CH đạt 2 tỷ đồng/tháng với 70 cửa hàng mở mới trong năm
- Khác	3.194	3.271	3.607	Cập nhật theo tăng trưởng doanh thu gần nhất
Lợi nhuận sau thuế	168	3.529	4.040	LNST tăng trưởng tích cực nhờ biên LNST tăng mạnh.
Biên LNST	0,1%	2,5%	3,0%	
- TGDD + ĐMX	2,1%	3,9%	4,5%	Tăng trưởng tích cực hơn dự báo nhờ tốc độ hạ nhiệt trong cuộc chiến cạnh tranh về giá cũng như nhu cầu tiêu dùng hồi phục.
- BHX	-4,1%	1,0%	0,7%	Doanh thu tăng nhưng biên LNST giảm do kỳ vọng đẩy mạnh mở mới cửa hàng trong Q4
- An Khang	-15,5%	-10,0%	-10,0%	Giữ nguyên giả định cũ
Số cửa hàng	2023	2Q24	3Q24	
- TGDD	1.078	1.046	1.023	
- ĐMX	2.190	2.093	2.030	
- BHX	1.698	1.701	1.726	

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **83.097 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2025 đạt 24,6x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và phương pháp so sánh với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 12,59% theo CAPM (Rf = 2,66%, Risk premium = 9%, beta = 1,1)

Chi phí vay = 4,5%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10,77 %

Định giá bằng FCFF:

FCFF	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	5.138	6.513	6.829	8.493	9.329
Thuế	(9)	(47)	(61)	(52)	(74)
Khấu hao	3.351	1.763	1.465	1.270	1.158
Capex	(523)	(591)	(654)	(779)	(904)
Thay đổi WC	(1.876)	1.131	113	(1.327)	(2.184)
FCFF	6.080	8.768	7.692	7.605	7.325

NPV giai đoạn 2024-2028F	31.538
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g=2%)	108.062
Tổng giá trị doanh nghiệp	139.600
Cộng: Tiền mặt	5.366
Trừ: Vay nợ ròng	(25.114)
Giá trị VCSH	119.783
Số lượng CPLH	1.462.244
Giá mục tiêu (đồng/cp)	81.917

Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 24,6x

Định giá bằng phương pháp so sánh

Dựa trên dự báo rằng BHX sẽ đạt lợi nhuận trong năm nay, chúng tôi áp dụng phương pháp so sánh hệ số P/E toàn công ty nhằm cung cấp một đánh giá định giá hợp lý và so sánh với các công ty tương đồng trong ngành.

STT	Mã CK	Doanh thu LTM (tỷ VNĐ)	P/E LTM	P/B LTM	P/S LTM
1	MWG	131.189	32,8x	3,6x	0,7x
2	MSN	81.258	36,3x	3,7x	1,4x
3	DGW	21.068	20,1x	3,3x	0,4x
4	PSD	6.101	7,7x	1,1x	0,1x
5	TGT US	107	14,8x	4,8x	0,6x
6	WMT US	665	34,2x	7,7x	1,0x
7	COST US	254	53,1x	16,5x	1,5x
8	ERAA IJ	65.931	6,2x	0,9x	0,1x
Trung bình			24,6x	5,4x	0,7x
EPS forward 2025 (đồng/cp)			3.420		
Giá mục tiêu (đồng/cp)			84.277		

Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG là 83.097 đồng (upside 26%), giữ nguyên khuyến nghị theo Báo cáo triển vọng 2H2024.

	Định giá	Đóng góp
Phương pháp so sánh	84.277	50%
FCFF	81.917	50%
Tổng hợp	83.097	100%

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sự suy giảm sức mua hoặc bất ổn kinh tế có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt là các sản phẩm điện tử và điện máy có giá trị cao.
- BHX không tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ như kì vọng.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

nlnha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>