

## 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.

## TIẾP TỤC BỨT PHÁ TRONG NỬA CUỐI NĂM

### ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** theo **Báo cáo triển vọng 2H2024** với giá mục tiêu **82.556 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 6T24, doanh thu thuần của MWG đạt 66 nghìn tỷ (+15,8% svck), LNST đạt 2 nghìn tỷ (x5 lần svck), lợi nhuận gộp cải thiện +253 đcb, đạt 21,37%. Trong đó mảng phân phối ICT đạt 44 nghìn tỷ (+7% svck), mảng kinh doanh thực phẩm tươi sống và FMCG kết quả tích cực với +42% svck, đạt 19,4 nghìn tỷ.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Lợi nhuận ĐMX và TGDD phục hồi mạnh

2H24 kỳ vọng tiếp tục duy trì hồi phục tiêu dùng cùng với các hỗ trợ từ chính phủ bao gồm chính sách tiền lương mới (+30% mức lương cơ bản) cho công chức viên chức cũng như tiếp tục duy trì chính sách giảm VAT 2% cho đến hết năm 2024.

1H24, biên LNST mảng ICT của MWG đạt 5,3%, giữ đà hồi phục liên tiếp từ Q3.23, do đó ước tính cả năm 2024, mảng ICT sẽ duy trì được biên lợi nhuận khoảng 4%.

#### Chuỗi BHX ghi nhận lãi trong năm 2024

Lỗ phát sinh giảm mạnh trong 24Q1 (-65% qoq và -70% yoy) và đã lãi nhẹ 7 tỷ trong 24Q2. Ước tính doanh thu của BHX sẽ có thể tăng trưởng 15-20% trong năm nay nếu trung bình DT/cửa hàng đạt 1,8 tỷ.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sức mua hồi phục chậm hơn dự kiến đối với mảng ICT, cạnh tranh giá tiếp tục gay gắt
- BHX không tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ như kì vọng (<15%)

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023	2024F
DTT (tỷ đồng)	108.546	122.958	133.405	118.280	138.767
+/- yoy (%)	6,2%	13,3%	8,5%	-11,3%	17,3%
LNST (tỷ đồng)	3.918	4.899	4.100	168	3.529
+/- yoy (%)	2,2%	25,0%	-16,3%	-95,9%	1997,0%
TS LN ròng(%)	3,6%	4,0%	3,1%	0,1%	2,5%
ROE (%)	25,3%	24,0%	17,1%	0,7%	13,8%
EPS (đồng)	8.654	6.897	2.810	115	2.416

### Khuyến nghị

**MUA**

Giá mục tiêu	<b>82.556</b>
Tiềm năng tăng giá	23%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	5%
Tỷ suất sinh lời	28%

### Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bán lẻ
Thị giá (13/08/2024)	66.7
Biến động 1 năm	38.30 – 66.70
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	9.524.337
Vốn hóa (Tỷ đồng)	68.732
P/E	43,9x
P/B	3,7x
%NN sở hữu	44,2%

### Diễn biến giá



	3T	6T	12T
<b>MWG</b>	-1,9%	2,3%	-0,2%
<b>VNindex</b>	9,5%	45,3%	25,0%

### Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	2,8%
Quý ngoại	44,2%

### Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ

[nlnha@vcbs.com.vn](mailto:nlnha@vcbs.com.vn) - 024 3936 6990 ext 7184

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

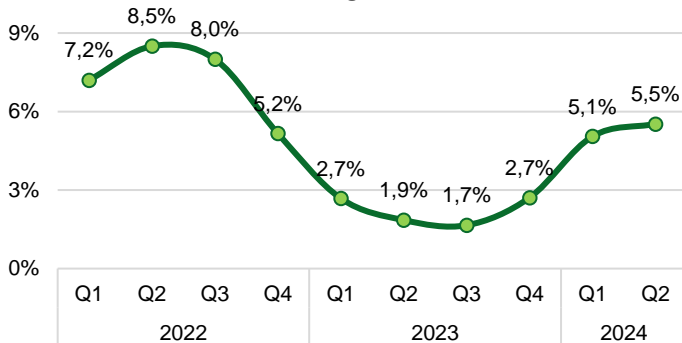
Bloomberg: VCBS <GO>

## CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1H2024

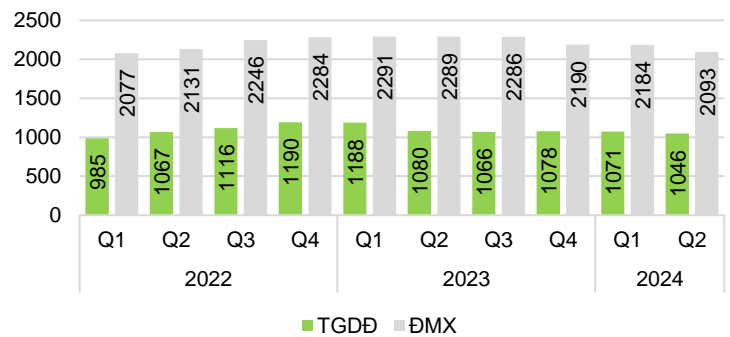
### Điện máy xanh & Thế giới di động

- Lũy kế 6T24, doanh thu 2 chuỗi đạt 44,2 nghìn tỷ đồng (+6.5% svck) với tăng trưởng chính đến từ ngành hàng điện máy và gia dụng (+9% svck). Trong tháng 6, các ngành hàng đều ghi nhận kết quả tốt đặc biệt mặt hàng tivi tăng trưởng chủ đạo nhờ sự kiện bóng đá.
- LNST của ngành hàng ICT tiếp tục tăng mạnh trong Q2.24, đạt 5,53% (+367 đcb yoy và +47 đcb qoq). Do đó LNST lũy kế 6T24 của ngành ICT đạt 1.268 tỷ VNĐ (tăng mạnh 1.5 lần svck).
- 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 32 cửa hàng TGDD & 97 cửa hàng ĐMX.

**Biên LNST mảng ICT của MWG**



**Số lượng cửa hàng của MWG**

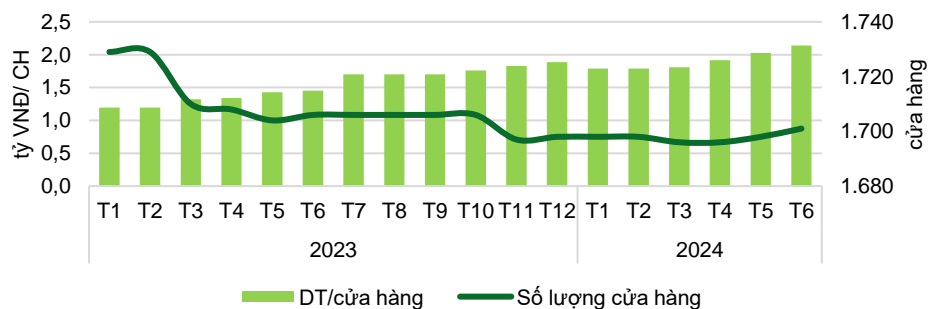


Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

### Bách Hóa Xanh

- Doanh thu BHX vẫn duy trì đà tích cực trong Q2.2024 đạt 10.327 tỷ đồng (+45% yoy, 13% qoq) DTT/CH đạt 2,1 tỷ đồng/tháng (+47% yoy, +6% qoq). Chuỗi BHX đã hòa vốn và lãi nhẹ trong Q2, ghi nhận LNST đạt 7 tỷ VNĐ. Số lượng cửa hàng trong tháng 6 tăng thêm 2 cửa hàng mới, vẫn còn xa so với mục tiêu 100 cửa hàng mới trong năm.
- Biên LNG lũy kế 6T24 là 25% (-210 đcb svck), tuy nhiên biên LNG Q2.24 đã tăng +100 đcb so với quý trước. Điều này chủ yếu đến từ chi phí logistic/DT được tiết giảm cùng việc tối ưu các chi phí quản lý doanh nghiệp khác giúp BHX cải thiện lợi nhuận ròng.

**Doanh thu/cửa hàng của BHX**



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

### Các chuỗi khác:

- An Khang: DTT/CH trong Quý 2 ghi nhận lỗ 102 tỷ VNĐ (+35% svck) đồng thời tháng 6 đánh dấu 45 cửa hàng bị đóng. Đây là dấu hiệu MWG đang đẩy mạnh rà soát cho chuỗi được phẩm An Khang tương tự như đã làm với TGDD và ĐMX.
- Era Blue: MWG tiếp tục mở 6 cửa hàng trong Q2 (tổng 61 cửa hàng) và lỗ ròng 27 tỷ, ước tính DT/CH/tháng của EraBlue hiện tại là -150 triệu. Nhiều khả năng chuỗi điện máy này ở Indonesia vẫn chưa thể hòa vốn trong năm nay.

## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

### Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Dựa trên kết quả kinh doanh khả quan của 1H2024, chúng tôi thực hiện điều chỉnh một số giả định trong dự phóng MWG. Chi tiết được trình bày trong bảng sau

	2023	2024F	Giả định
Doanh thu thuần	118.445	138.767	
- TGDD + ĐMX	83.842	93.496	Dự kiến 2H24 mảng điện thoại sẽ hồi phục tốt hơn khi Apple tung ra các sản phẩm mới. Mảng điện máy ước tính hồi phục 12% svck, tích cực hơn dự phóng ban đầu (+7%).
- BHX	31.117	42.000	Doanh thu trung bình/CH đạt 2 tỷ đồng/tháng so với dự phóng cũ là 1.75 tỷ đồng.
- Khác	2.200	3.271	Giữ nguyên giả định cũ
Lợi nhuận sau thuế	168	3.529	LNST tăng trưởng tích cực nhờ biên LNST tăng mạnh.
<b>Biên LNST</b>	0,1%	2,5%	
- TGDD + ĐMX	2,1%	3,9%	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%	
- An Khang	-15,5%	-10,0%	
<b>Số cửa hàng</b>	<b>2023</b>	<b>1H24</b>	
- TGDD	1.078	1.046	
- ĐMX	2.190	2.093	
- BHX	1.698	1.701	

### Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **82.556 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2024 đạt 34x 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 = 12,6% theo CAPM (Rf = 2,66%, Risk premium = 9%, beta = 1,1)

Chi phí vay = 6,5%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 7,33 %

### Định giá bằng FCFF:

FCFF	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	4.441	5.454	6.184	6.725	7.712
Khấu hao	3.438	2.429	2.374	2.184	1.999
Capex	(573)	(895)	(1,950)	(1,600)	(1,375)
Thay đổi WC	100	(1.379)	(970)	(307)	(754)
<b>FCFF</b>	<b>3.914</b>	<b>4.767</b>	<b>4.614</b>	<b>5.928</b>	<b>6.456</b>

NPV giai đoạn 2024-2028F	22.784
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g=2%)	101.134
Tổng giá trị doanh nghiệp	123.918
Trừ: Vay nợ ròng	(24.000)
Giá trị VCSH	117.918
Số lượng CPLH (tr.cp)	1.463
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>80.553</b>

### Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 23,6x

### Định giá bằng phương pháp so sánh

Trên cơ sở so sánh với các công ty bán lẻ bách hóa hiện đại như Walmart, Costco, Target v.v chúng tôi sử dụng mức định giá P/S hợp lý cho Bách hóa xanh là 0,81 cho năm 2024.

	DTT	PAT	Multiple	Vốn hóa	Giá CP
TGDD + DMX	93.496	3.646	23,7	86.419	59.069
BHX	42.000	(117)	0,81	34.020	23.253
An Khang	3.271	0	1	3.271	2.236
Tổng cộng				<b>123.709</b>	
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>					<b>84.558</b>

STT	Mã CK	Doanh thu LTM (tỷ VNĐ)	P/E LTM	P/B LTM	P/S LTM
1	MWG	127.329	43,9x	3,7x	0,8x
2	MSN	79.926	36,3x	3,2x	1,3x
3	DGW	20.254	20,1x	3,5x	0,5x
4	PSD	6.245	8,2x	1,1x	0,1x
5	TGT US	106.621	14,6x	4,5x	0,6x
6	WMT US	657.332	29,4x	6,8x	0,8x
7	COST US	253.695	51,2x	17,6x	1,5x
8	ERAA IJ	64.359	7,4x	0,9x	0,8x
	<b>Trung bình</b>		<b>23,6x</b>	<b>5,4x</b>	<b>0,8x</b>

**Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG là 82.556 đồng (upside 20%), giữ nguyên khuyến nghị theo Báo cáo triển vọng 2H2024.**

	Định giá	Đóng góp
Phương pháp so sánh	84.558	50%
FCFF	80.553	50%
<b>Tổng hợp</b>	<b>82.556</b>	<b>100%</b>

### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sức mua hồi phục chậm hơn dự kiến đối với mảng ICT, cạnh tranh giá tiếp tục gay gắt
- BHX không tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ như kì vọng (<15%).

## 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
<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
<b>BÁN</b>	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](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

### Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

[nlnha@vcbs.com.vn](mailto:nlnha@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>