

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

Erablue bước đầu chinh phục thị trường Indonesia

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
anhnhd@kbsec.com.vn
(+84) 83-6339-988

09/12/2024

MWG ghi nhận chi phí một lần tăng cao trong Q3/2024

MWG đạt doanh thu thuần 34,147 tỷ đồng tăng 12.7% YoY trong Q3/2024. Biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 20.2% tăng 1.4ppts YoY. LNST tăng trưởng đạt 806 tỷ đồng, tuy giảm 31.3% QoQ nhưng vẫn tăng gấp 19 lần so với mức nền thấp năm ngoái. Trong Q3/2024, MWG có ghi nhận một số chi phí tăng cao bao gồm chi phí quản lý doanh nghiệp (+19% QoQ) và chi phí khác (+54% QoQ), những chi phí này phát sinh từ thanh lý tài sản cố định và giải thể CTCP Thế giới số Trần Anh. Ngoài ra, đây là quý đầu tiên MWG ghi nhận mức lãi 148 triệu đồng từ chuỗi Erablue.

Chuỗi TGDD+DMX ghi nhận doanh số tích cực chủ yếu đến từ mảng ICT

Trong Q3/2024, doanh thu thuần mảng ICT&CE đạt 22,450 tỷ VND tăng 8% YoY và đóng thêm 86 cửa hàng kém hiệu quả. Doanh số tích cực này đến từ mở bán các dòng sản phẩm Iphone mới và ngành hàng máy tính xách tay duy trì mức tăng trưởng ổn định theo tháng trong mùa tựu trường.

BHX báo lãi 90 tỷ đồng tăng gấp 11.9 lần so với Q2/2024

Doanh thu chuỗi BHX tăng trưởng 25.6% YoY, bình quân doanh thu trên cửa hàng đạt 2.1 tỷ đồng trong Q3/2024 và mở mới 25 cửa hàng nâng tổng số cửa hàng lên mức 1,726 cửa hàng. BHX ghi nhận mức lãi tăng cao đạt 90 tỷ đồng nhờ lãi gộp tuyệt đối tiếp tục gia tăng, cải thiện kiểm soát tỷ lệ hao hụt và hủy hàng cũng như tối ưu chi phí vận hành tại cửa hàng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 81,000 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 và 2025 của MWG với doanh thu thuần đạt lần lượt 133,528 tỷ đồng và 142,652 tỷ VND, LNST đạt 3,840 tỷ đồng và 5,214 tỷ VND. Với triển vọng tích cực của các mảng kinh doanh, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025 với mức giá mục tiêu 81,000 VND/cổ phiếu.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 81,000
Tăng/giảm (%)	32.2%
Giá hiện tại (05/12/2024)	VND 61,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	88.4/3.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	80.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	483.8/19.3
Sở hữu nước ngoài (%)	46.8%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

Biến động giá cổ phiếu

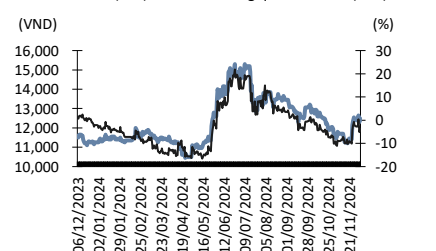
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6.0	-9.5	-1.6	43.4
Tương đối	-7.4	-9.7	-0.3	30.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	133,405	118,280	133,528	142,652
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	6,575	1,047	5,413	6,842
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	4,100	168	3,838	5,211
EPS (VND)	2,810	115	2,625	3,565
Tăng trưởng EPS (%)	-17.4	-95.9	2,182.6	35.8
P/E (x)	21.0	513.0	22.5	16.6
P/B (x)	3.6	3.7	3.3	2.9
ROE (%)	17.1	0.7	14.7	17.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0.9	0.8	1.2	1.7

Nguồn: Fiinpro, KBSV

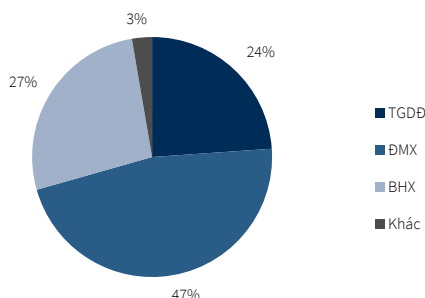
Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023

Hoạt động kinh doanh



MWG được thành lập từ năm 2004, sở hữu chuỗi TGDD&ĐMX thuộc lĩnh vực bán lẻ thiết bị di động, điện máy có thị phần số 1 tại Việt Nam với trên 50% thị phần. Hiện tại công ty đang tập trung nguồn lực phát triển chuỗi BHX bán lẻ hàng tươi sống và hàng FMCG. Trải qua 20 năm hoạt động, công ty hiện có quy mô doanh thu trên 100 nghìn tỷ đồng với LNST đỉnh điểm đạt gần 5,000 tỷ đồng.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kỳ vọng phục hồi từ mảng ICT&CE phục hồi trong 2024 và 2025. Sự phục hồi được ủng hộ bởi yếu tố vĩ mô thuận lợi.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

BHX mở rộng ra miền Trung trong năm 2025. BHX được dự báo mở mới 200-250 cửa hàng trong giai đoạn 2025-2029.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Erablue được kỳ vọng gia tăng thị phần mạnh sau khi đạt điểm hòa vốn. Erablue hướng tới mục tiêu đạt 500 cửa hàng trong năm 2027.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

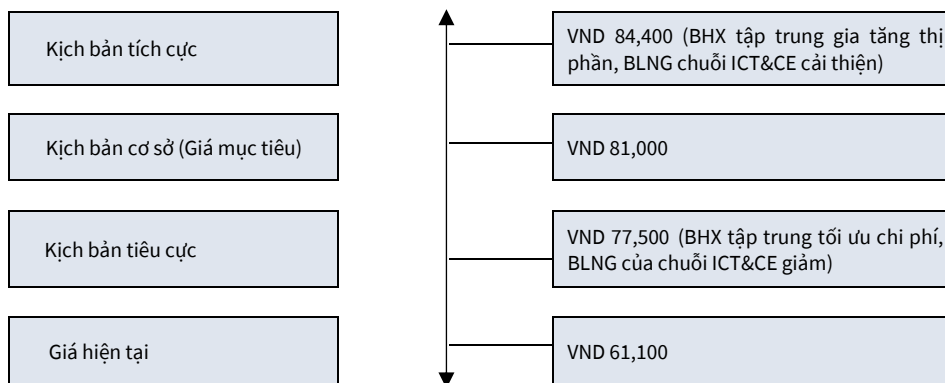
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	133,528	142,652	0%	-4%	133,211	145,295	0%	-2%
EBIT	4,482	5,454	1%	1%	4,727	5,973	-5%	-9%
LNST công ty mẹ	3,838	5,211	-7%	3%	3,871	5,413	-1%	-4%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- 1) BHX mở mới 200-250 cửa hàng trong giai đoạn 2025-2029
- 2) Biên LNG 2025 đạt 20.9%

Kịch bản tích cực:

- 1) BHX mở mới 300 cửa hàng trong giai đoạn 2025-2029
- 2) Biên LNG 2025 đạt 21.3% do tái cấu trúc hiệu quả hơn kỳ vọng

Kịch bản tiêu cực

- 1) BHX mở mới 100 cửa hàng trong giai đoạn 2025-2029
- 2) Biên LNG 2025 đạt 20.4% do thực hiện nhiều chính sách kích thích tiêu dùng

Kết quả kinh doanh 3Q2024

MWG hoàn thành 80% kế hoạch doanh thu trong năm 2024

Kết thúc 9T2024, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 99,767 tỷ VND tăng 14.9% YoY đóng góp từ sự tăng trưởng của các chuỗi lớn. Chuỗi TGDD+ĐMX tăng 5.2% YoY nhờ các sản phẩm điện lạnh, đồ gia dụng duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số và nhu cầu tiêu thụ IP16 tăng cao trong Q3/2024. Theo chia sẻ của ông Hiếu Em, công ty đã bán được 60,000 chiếc Iphone 16 trong tháng đầu tiên mở bán tại hệ thống TGDD+Topzone qua đó thu về 2,000 tỷ VND doanh thu từ bán mặt hàng này. Chuỗi BHX tăng 42.3% YoY nhờ doanh số các mặt hàng tươi sống và FMCGs đều có mức tăng trưởng từ 25%-60% YoY và tổng số lượt hóa đơn tăng 30% YoY. Ngoài ra, chuỗi Erablue cũng có quý đầu báo lãi đạt 147 triệu VND.

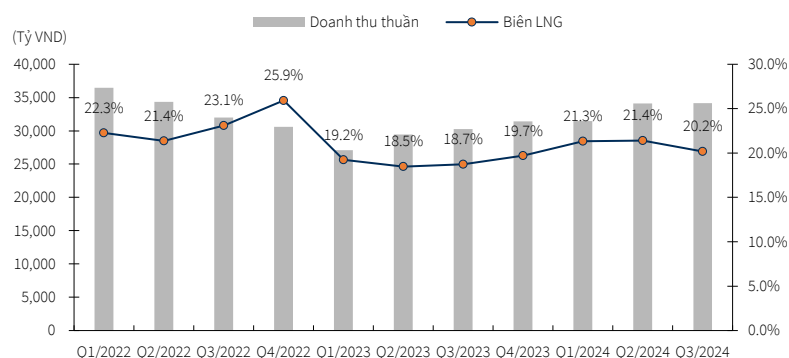
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q3/2023	Q3/2024	+/-%YoY	9M2023	9M2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	30,288	34,147	12.7%	86,858	99,767	14.9%	
- TGDD+Topzone	7,322	8,132	11.1%	20,672	21,649	4.7%	Doanh số tích cực đến từ mở bán Iphone 16 và ngành hàng máy tính xách tay duy trì mức tăng trưởng ổn định theo tháng trong mùa tựu trường.
- ĐMX	13,463	14,319	6.4%	41,692	45,095	8.2%	Trong Q3/2024, doanh số/cửa hàng/tháng đạt 2.3 tỷ đồng tăng 18% YoY và số lượng cửa hàng đạt 2,030 cửa hàng giảm 63 cửa hàng không hiệu quả.
- BHX	8,632	10,840	25.6%	22,323	30,329	35.9%	Hàng tươi sống và FMCGs tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Doanh số của nhóm sản phẩm này trong 9T2024 đều tăng trưởng 25% đến 60% YoY.
Lợi nhuận gộp	5,678	6,892	21.4%	16,334	20,912	28.0%	BLN cải thiện do chuỗi ICT&CE tái cơ cấu những cửa hàng kém hiệu quả và lãi gộp tuyệt đối của chuỗi BHX tiếp tục gia tăng do tăng trưởng doanh thu/cửa hàng.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.7%</i>	<i>20.2%</i>	<i>1.4ppts</i>	<i>18.8%</i>	<i>21.0%</i>	<i>2.2ppts</i>	
Thu nhập tài chính	619	575	-7.1%	1,564	1,741	11.3%	
Chi phí tài chính	-445	330	-25.7%	-1,138	-999	-12.1%	
SG&A	-5,656	-5,817	2.8%	-16,206	-17,376	7.2%	Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh do MWG ghi nhận chi phí thanh lý tài sản cố định đạt 258 tỷ.
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	0	0.1	n/a	0	-47	n/a	Trong Q3/2024, MWG có quý đầu tiên ghi nhận lãi ở mức 147 triệu đồng từ công ty liên doanh Erablue.
Lợi nhuận sau thuế	39	806	1975.9%	78	2,881	3617.1%	
LNST công ty mẹ	39	800	1965.5%	77	2,881	3621.8%	
<i>Biên LNST</i>	<i>0.1%</i>	<i>2.4%</i>	<i>2.2ppts</i>	<i>0.1%</i>	<i>2.9%</i>	<i>2.8ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

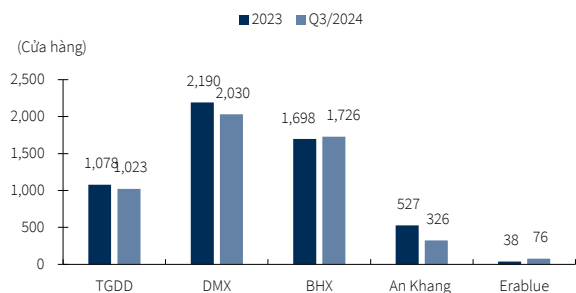
Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên LNG của MWG

Biên LNG của MWG đạt 20.2% giảm 1.2ppts QoQ do tỷ trọng doanh thu mặt hàng ICT tăng cao trong Q3/2024 – đây là ngành hàng có biên LNG thấp hơn các mặt hàng điện máy.



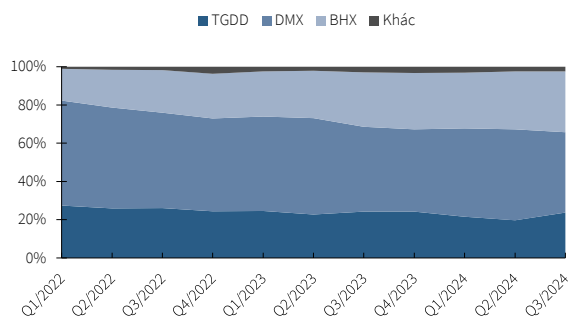
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 3. Số lượng cửa hàng theo chuỗi



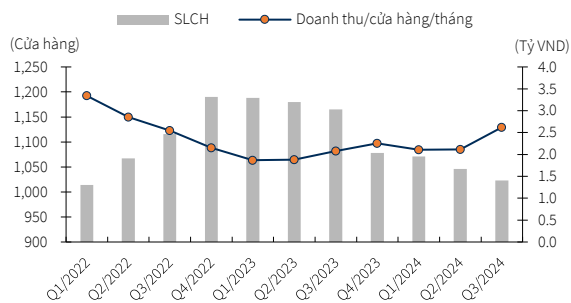
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ trọng doanh thu theo chuỗi



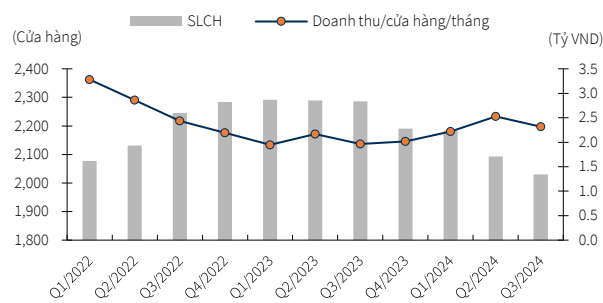
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của TGDD



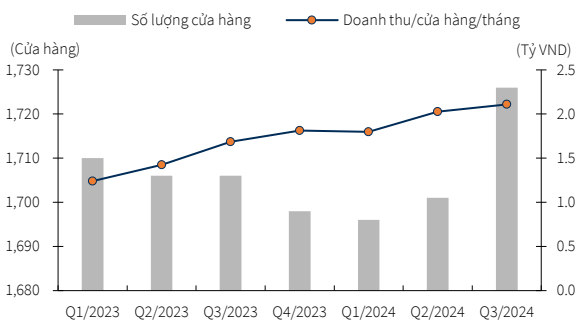
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 6. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của ĐMX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của BHX



Nguồn: MWG, KBSV

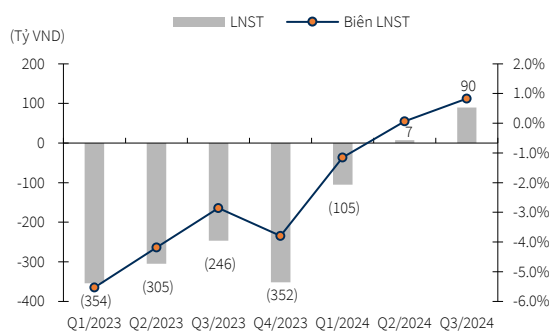
Chuỗi ICT&CE tập trung gia tăng thị phần tuy nhiên gây áp lực lên lợi nhuận

T10/2024, doanh thu mảng ICT&CE duy trì 7.8 nghìn đồng ngang với tháng 9 nhờ đóng góp tích cực từ các sản phẩm Iphone với mức tăng trưởng 50% MoM cho dù ngành hàng điện máy và laptop đã qua mùa cao điểm. Theo ban lãnh đạo chia sẻ, doanh số Q4/2024 và 2025 sẽ được cải thiện tuy nhiên các chi phí giá vốn hàng bán và SG&A, cũng sẽ tăng theo do doanh nghiệp thực hiện nâng cấp cửa hàng cũng như đẩy mạnh các dịch vụ hậu mãi và ưu đãi cho khách hàng nhằm kích thích nhu cầu tiêu dùng cuối năm và dịp Tết. Điều hình như chính sách “mua trả chậm” với tỷ lệ duyệt hồ sơ lên tới 80%. MWG phối hợp cùng các hãng cũng như công ty tài chính để khách hàng có thể sở hữu sản phẩm mà không phải thanh toán toàn bộ giá trị sản phẩm ngay lập tức thay vào đó là trả theo từng kỳ tối đa 12 tháng. Với chính sách này khách hàng sẽ không phải chịu lãi suất hay các chi phí ẩn như phí bảo hiểm và hồ sơ. Ngoài ra trong năm 2025, chuỗi TGDD+ĐMX không có kế hoạch mở rộng tuy nhiên sẽ mở lại một số cửa hàng thay thế. KBSV ước lượng doanh thu 2024 và 2025 của chuỗi ICT&CE lần lượt đạt 89,024 và 92,827 tỷ VND.

BHX mở rộng ra miền Trung

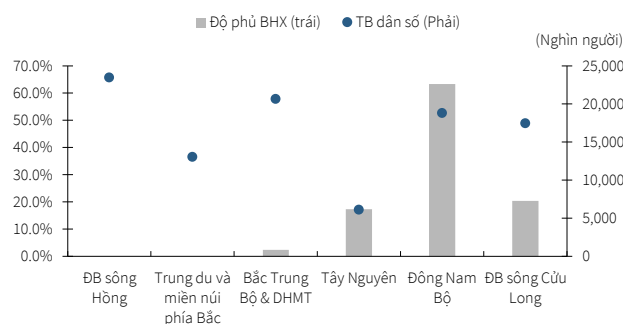
KBSV thay đổi giả định dài hạn của BHX từ mở rộng ra miền Bắc sang mở rộng ra miền Trung và thí điểm 1 số tỉnh ở miền Bắc bắt đầu từ năm 2025 theo như chia sẻ của ban lãnh đạo. Tuy miền Bắc là khu vực đầy tiềm năng bởi lượng dân số đông đạt 36.5 triệu người (Bảng 8) nhưng BHX vẫn thận trọng mở rộng ra khu vực này bởi (1) Ưu tiên của BHX ở thời điểm hiện tại là cải thiện doanh thu/cửa hàng cũng như giảm chi phí logistic và vận hành; (2) Thói quen mua thực phẩm gắn liền với chợ truyền thống bởi các mặt hàng tươi và giá rẻ của người miền Bắc; (3) Khó khăn trong việc tìm nguồn cung mới đặc biệt là miền Bắc rất chuộng các sản phẩm có tính mùa vụ cao. Tính đến hết Q3/2024, BHX đang sở hữu 1,726 cửa hàng tập trung ở vùng Đông Nam Bộ với độ phủ 63.3%, khu vực Tây Nguyên và Đồng Bằng sông Cửu Long với độ phủ lần lượt đạt 17.3% và 20.4% (Bảng 8). Với giả định trên, chúng tôi cho rằng BHX có thể mở thêm khoảng 1,800 cửa hàng mới nữa ở miền Trung và một số tỉnh đông dân số ở miền Bắc với độ phủ ước lượng theo mật độ dân số. Hiện tại, BHX đã mở 15 cửa hàng đầu tiên tại Đà Nẵng, Quang Nam, Quảng Ngãi đánh dấu bước đầu tiên thâm nhập vào thị trường miền Trung. KBSV ước tính doanh thu của BHX trong năm 2024 và 2025 đạt lần lượt 41,568 tỷ VND và 47,653 tỷ VND; LNST đạt lần lượt 98 tỷ VND và 500 tỷ VND với chiến lược tối ưu lợi nhuận trên một cửa và mở mới 250 cửa hàng.

Biểu đồ 8. KQKD của chuỗi BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 9. Độ phủ và trung bình dân số theo từng khu vực



Nguồn: MWG, GSO, KBSV (* Độ phủ = số lượng cửa hàng BHX/ Số lượng chợ, siêu thị truyền thống. Số lượng chợ siêu thị truyền thống được lấy số liệu vào năm 2022 trên GSO và đã được điều chỉnh phù hợp với diện tích 1 cửa hàng BHX)

Tiềm năng ICT&CE tại Indonesia với dân số đông và GDP đầu người cao

Quy mô thị trường ICT&CE ở Indonesia đạt 453.4 nghìn tỷ VND (bảng 10) trong năm 2024, gấp 1.6 lần quy mô thị trường này ở Việt Nam nhờ lượng dân số đông đảo đạt 284.3 triệu người. Tuy nhiên, mảng điện máy ở Indonesia còn khá sơ khai với quy mô ngang bằng Việt Nam và thấp hơn 3.38 lần so với quy mô mảng ICT (Bảng 10) bởi một phần trong quá khứ điện năng của Indonesia còn hạn chế đồng thời chỉ có vài chuỗi lớn như Electronic city, Best Denki và Hartono còn lại 60% thị phần thuộc về các cửa hàng truyền thống. Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm điện máy được kỳ vọng tăng cao bởi sự gia tăng của tầng lớp trung lưu ở Indonesia cùng với mức GDP đầu người cao hơn Việt Nam đạt 4,940 USD. KBSV cho rằng sau lần xuất ngoại trên đất Lào với Bluetronics, MWG đã tìm được thị trường đầy tiềm năng là Indonesia với quy mô thị trường lớn và phân mảnh.

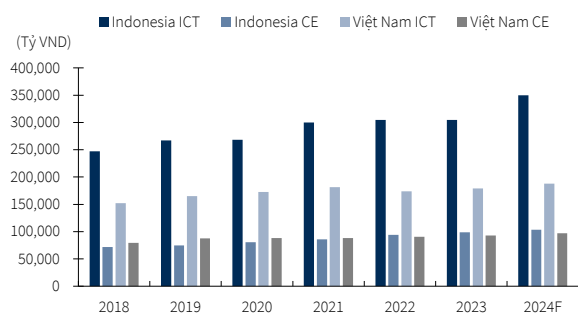
Erablue bước đầu thành công nhờ vị trí và chất lượng dịch vụ khác biệt

Erablue tên đầy đủ là Erablue Electronics là liên doanh giữa MWG (sở hữu 45%) của Việt Nam và PT Erajaya Swasembada Tbk của Indonesia. Tính tới hết Q3/2024, Erablue có 76 cửa hàng tăng gấp đôi so với đầu năm và có quý đầu tiên ghi nhận lãi ở mức 329 triệu VND sau chưa đầy 2 năm thành lập. Bước đầu thành công của Erablue đến từ:

(1) chiến lược lựa chọn địa điểm mở cửa hàng phù hợp. Thay vì mở cửa hàng trong các trung tâm thương mại giống các chuỗi đi trước, mô hình kinh doanh của Erablue lại hướng tới mở các cửa hàng ngoài đường phố nhằm tăng tính tiện lợi cho người dân Indonesia khi mua sắm bởi thói quen mua sắm cũng như cơ sở hạ tầng ở Indonesia có nhiều nét tương đồng với Việt Nam. Ngoài ra, Erablue sẽ chỉ tập trung mở rộng tại đảo Java (quy mô thị trường xấp xỉ Việt Nam theo chia sẻ của ông Hiếu Em) từ đó giảm thiểu được chi phí vận chuyển giữa các đảo.

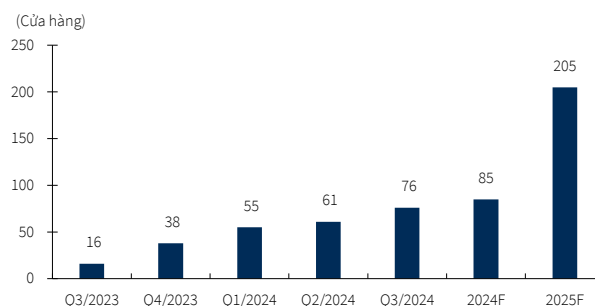
(2) Dịch vụ lắp đặt tạo nên sự khác biệt. Theo ban lãnh đạo các nhà bán lẻ khác tại Indonesia chỉ đóng vai trò trưng bày và giới thiệu sản phẩm còn sau khi bán được hàng công việc vận chuyển cũng như lắp đặt sẽ là do các hãng thực hiện. Điều này dẫn tới để hoàn thành công việc vận chuyển và lắp đặt thường sẽ mất 1 tuần trong khi đó với Erablue sẽ chỉ mất 1 ngày. KBSV cho rằng với việc lựa chọn thị trường đầy tiềm năng cũng như những chiến lược cạnh tranh trên, số lượng cửa hàng của Erablue trong năm 2024 và 2025 đạt lần lượt 86 cửa hàng và 205 cửa hàng; MWG ghi nhận lãi/lỗ từ công ty liên doanh lần lượt đạt -29.5 tỷ VND và 129 tỷ VND.

Biểu đồ 10. Quy mô thị trường ICT&CE của Việt Nam và Indonesia theo doanh số



Nguồn: KBSV tự tổng hợp

Biểu đồ 11. Số lượng cửa hàng Erablue

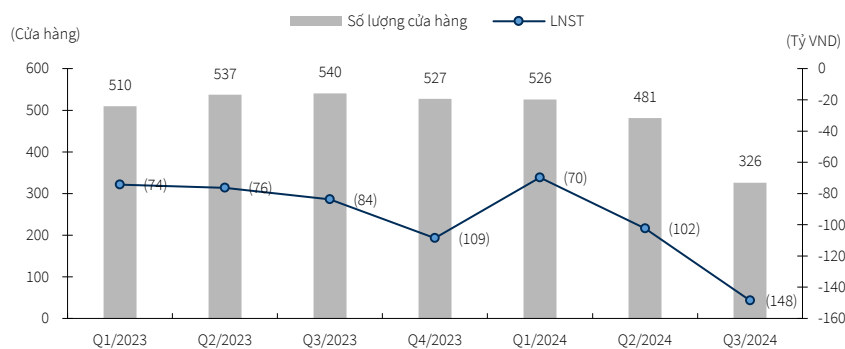


Nguồn: MWG, KBSV

Hoạt động tái cấu trúc của chuỗi An Khang chưa phát huy hiệu quả

Kết thúc Q3/2024, số lượng hiệu thuốc An Khang đạt 326 cửa hàng tương đương với đóng cửa 201 cửa hàng không hiệu quả so với đầu năm. Tuy nhiên LNST vẫn chưa được cải thiện, An Khang tiếp tục ghi nhận lỗ 148 tỷ VND. Theo chia sẻ của BLD chiến lược cho chuỗi An Khang gồm 2 giai đoạn: bước đầu là thu gọn mô hình vận hành nhằm cắt giảm chi phí và tăng doanh thu/cửa hàng sau đó là định vị lại mô hình kinh doanh và gia tăng nguồn lực từ bên ngoài. Hiện tại chuỗi An Khang vẫn đang ở giai đoạn một nhưng KBSV chưa thấy sự hiệu quả từ chiến lược này.

Biểu đồ 12. Số lượng cửa hàng và LNST của chuỗi An Khang



Nguồn: MWG, KBSV

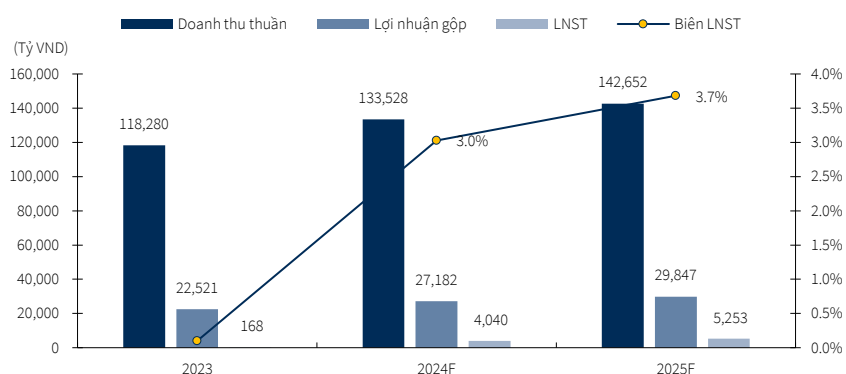
Dự phóng và định giá

Bảng 13. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	118,280	133,528	12.9%	142,652	6.8%	
- TGDD+Topzone	28,497	29,286	2.8%	30,486	4.1%	- Tăng trưởng doanh thu đến từ nhu cầu tiêu thụ ICT&CE phục hồi và MWG triển khai nhiều chiến dịch kích thích nhu cầu tiêu dùng.
- ĐMX	55,682	59,738	7.3%	62,340	4.4%	- Số lượng cửa hàng TGDD và ĐMX ước tính đạt 1,001 cửa hàng và 2,011 trong năm 2024 với giả định năm 2025 không mở rộng.
- BHX	31,836	41,568	30.6%	47,653	14.6%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2024 và 2025 ước tính đạt lần lượt 2 tỷ VND và 2.1 tỷ VND. - Số lượng cửa hàng mở mới năm 2024 và 2025 ước tính đạt 68 và 250 cửa hàng với giả định BHX mở rộng ra miền Trung và thí điểm 1 số tỉnh miền Bắc bắt đầu từ 2025.
- Khác	3,219	2,936	-8.8%	2,172	-26.0%	An Khang mạnh tay trong việc cắt giảm cửa hàng nhằm tái cấu trúc tinh gọn mô hình kinh doanh.
Lợi nhuận gộp	22,521	27,182	20.7%	29,847	9.8%	Biên LNG được cải thiện do quá trình tái cấu trúc hiệu quả của các chuỗi lớn và tỷ trọng doanh thu chuỗi BHX gia tăng – đây là chuỗi có BLNG cao.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19.0%</i>	<i>20.4%</i>	<i>1.3ppts</i>	<i>20.9%</i>	<i>0.6ppts</i>	
Thu nhập tài chính	2,167	2,071	-4.4%	2,364	14.1%	
Chi phí tài chính	-1,556	-1,104	-29.0%	-1,090	-1.3%	
SG&A	-22,084	-22,766	3.1%	-24,251	6.5%	
Lãi/lỗ từ công ty LD, LK	0	-29	n/a	129	n/a	Erablue bắt đầu đẩy mạnh mở rộng cửa hàng sau khi ghi nhận lãi từ Q3/2024 với số lượng cửa hàng đạt 85 và 205 cửa hàng trong năm 2024 và 2025.
Lợi nhuận trước thuế	690	5,051	632.3%	6,566	30.0%	
Lợi nhuận sau thuế	168	4,040	2307.5%	5,253	30.0%	
LNST công ty mẹ	168	4,038	2308.5%	5,250	30.0%	
<i>Biên LNST</i>	<i>0.1%</i>	<i>3.0%</i>	<i>2.9ppts</i>	<i>3.7%</i>	<i>0.7ppts</i>	

Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 14. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
81,000VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu MWG với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG tại thời điểm định giá cuối năm 2025.

- (1) **Phương pháp chiết khấu dòng tiền:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 78,410 VND/cổ phiếu.
- (2) **Phương pháp so sánh:** Chúng tôi sử dụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng mức P/E hợp lý đạt 14.6 cho chuỗi TGDD và ĐMX. Đối với BHX, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu là 1.1 bởi số tiền thu được từ giao dịch khoảng gần 1,800 tỷ đồng, từ đó cho thấy CDH đang định giá chuỗi BHX vào khoảng 35,500 tỷ đồng, tương ứng với mức định giá P/S khoảng 1.1 lần. Chuỗi An Khang hiện chưa có lãi vậy chúng tôi sử dụng mức P/S = 0.6 là mức hợp lý của các cửa hàng bán lẻ được phẩm ở Đông Nam Á. Trong báo cáo lần này chúng tôi thêm chuỗi Erablue vào định giá do nhận thấy được tiềm năng tăng trưởng dài hạn với mức P/S hợp lý cho chuỗi này đạt 0.6 lần. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 83,418 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025, mức giá mục tiêu 81,000 VND/cp, cao hơn 32.2% giá đóng cửa ngày 09/12/2024.

Bảng 15. Định giá MWG bằng phương pháp FCFE và các giả định

Chi phí VCSH	13.10%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	83,859
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Giá trị hiện tại FCFE (Tỷ VND)	114,691
Beta	1.07	Số lượng cổ phiếu	1,462,711,989
Phân bù rủi ro	7.8%		
Tăng trưởng dài hạn	5.0%		
Thời gian dự phóng	5		
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			78,410

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 16. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Thu nhập trên cổ phiếu (VND)	P/E mục tiêu	Sở hữu	Giá mục tiêu (VND)
ĐMX&TGDD	3,336	14.6	100%	48,437
	Doanh thu trên cổ phiếu (VND)	P/S mục tiêu		
BHX	32,579	1.1	95%	34,045
Erablue	1,627	0.6	45%	434
An Khang	829	0.6	100%	497
Giá mục tiêu (VND)				83,418

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 17. Tổng hợp định giá

Phương pháp (VND)	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFE	78,410	50%	30,205
So sánh	83,418	50%	41,709
Giá mục tiêu			80,914

Nguồn: KBSV dự phóng

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu****(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.