

明るい見通し

小売り・消費財業 | BSC Research

評価

BSC は MWG 株の 2025 年理論価格を 2025 年 5 月 12 日の終値比 +28% 増の 78,000VND/株と評価し、MWG の投資評価を「買い」としております。

投資観点

I. 2025 年の収入を前年比+34%から同+43%に上方修正しておりません。

- 携帯端末販売店チェーン「thegioididong.com」と家電販売店チェーン「ディエンマイサイン(Dien may XANH=グリーン家電)」が MWG の重要な成長原動力になり、税引前利益が前年比+75%から同+77%に上方修正してあります。
- 「バックホアサイン(Bach hoa XANH、グリーン百貨)」: 税引後利益率は前年同期比+1.5%増となった。

II. MWG の中長期的な成長原動力は(1)「バックホアサイン(Bach hoa XANH、グリーン百貨)」: 2025 年の市場シェアの余地が 4.1%から 2027 年の 6.5%に増加し、CAGR が 20%/年である、(2) Erablue: 優れた販売後サービスに強みを持ち、2025 年~2027 年の期間における規模と税引後利益がそれぞれ前年比+115%増、同+219%増となる予想され、2027 年には IPO を実施する可能性がある。

CATALYST 事業傾向

MWG は 2025 年に自社株を購入する予定。

敏感度の分析:

シナリオ	弱気	基本的	有望
ICT+CE の売上高(%YoY)	0%	+7%	+14%
ICT +CE の税引後利益率	↓	↑	↑
目標価格	68,600	78,000	81,000
%Upside	+13%	+28%	+33%

リスク: 業績が予想を下回り、一時的な費用を発生するリスク

	2022	2023	2024	2025F
売上高	133,405	118,280	134,341	152,710

目標価格: 78,000VND/株
Upside: +28%

BSC の研究・分析センター

Phạm Thị Minh Châu
(リーダ、分析者)
Chauptm@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	60,800
流行中株数(100 万株):	1.5
時価総額(10 億 VND):	90,216
30 日間平均売買代金(100 万株):	10.12
外国人投資家保有:	45.2%

売上総利益	30,782	22,521	27,499	30,928
親会社株主税引後利益	4,100	168	3,722	5,305
EPS	2,763	113	2,508	3,575
EPS 成長率	-16%	-96%	2120%	43%

I. 2025 年第 1 四半期業績のアップデート

	Q1/2025	Q1/2024	%YoY	
売上高	36,135	31,486	15%	<p>2025 年第 1 四半期業績のアップデート: 売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比 +15%増の 36 兆 1,350 億ドンで年間計画の 24%を達成し、同+71%増の 1 兆 5,480 億ドンで年間計画の 32%を達成した。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 携帯端末販売店チェーン「thegioididong.com」と家電販売店チェーン「ディエンマイサイン(Dien may XANH=グリーン家電)」: 収入は前年同期比 +14%増となった。店舗数は同-6.5%減となった。 • 「バックホアサイン(Bach hoa XANH、グリーン百貨)」: 収入は同+20%増となった。新規オープン店舗数は同+18%増の 232 カ所となった。 • 金融活動による収入は前年同期比+69%増となった。
売上総利益	7,200	6,713	7%	
販売費用	(4,403)	(4,821)	-9%	
管理費用	(1,215)	(868)	40%	
経営活動による損益	1,583	1,023	55%	
金融活動事業による収入	693	585	18%	
財務費用	(339)	(375)	-10%	
他の収益	(6)	(6)	-11%	
税引前利益	1,935	1,206	60%	
税引後利益	1,548	903	71%	
少数株主利益等控除利益	1,546	902	71.3%	
指数				
売上総利益率	19.9%	21.3%	-1.4 dpt	
販管費用/売上高	15.5%	18.1%	-2.5 dpt	
経営活動による利益率	4.38%	3.25%	1.1 dpt	
税引後利益率	4.28%	2.87%	1.4 dpt	

ソース: MWG, BSC Research

III. 評価

BSC は MWG 株の 2025 年理論価格を 2025 年 5 月 12 日の終値比+28%増の 78,000VND/株と評価し、MWG の投資評価を「買い」としております。

	弱気	基本的	有望
ICT+CE	90,674	97,030	103,386
% 売上高の成長率	0%	7%	14%
税引後利益	3,072	4,257	4,743
%税引後利益率	3.4%	4.4%	4.6%
MWG の税引後利益	4,161	5,346	5,832

評価			
「thegioididong.com と Dien may XANH」	35,937	49,809	55,491
Bach hoa XANH	44,536	44,536	44,536
その他: An khang と純キャッシュフロー	17,846	17,846	17,846
Erablue (MWG が保有率の 45%を保有している)	3,528	3,528	3,528
企業の総価値	101,848	115,719	121,401
目標価格(VND/株)	68,600	78,000	81,800
Upside (%)	13%	28%	35%
推奨			
	買い		
現値(VND/株)	60,800		

利益シナリオにおける MWG の評価に関する関税感度分析

MWG の税引後利益/ PE 目標	4,161	4850	5,346	5,832
16	44,000	51,300	56,500	61,700
18	49,600	57,800	63,700	69,500
20	55,100	64,300	70,800	77,300
22	60,700	70,800	78,000	85,100
23	63,500	74,000	81,600	89,000
MWG の税引後利益/ PE 目標	4,161	4,850	5,346	5,832
16	-28%	-16%	-7%	1%
18	-18%	-5%	5%	14%
20	-9%	6%	16%	27%
22	0%	16%	28%	40%
23	4%	22%	34%	46%

ソース: BSC Research

株価の推移

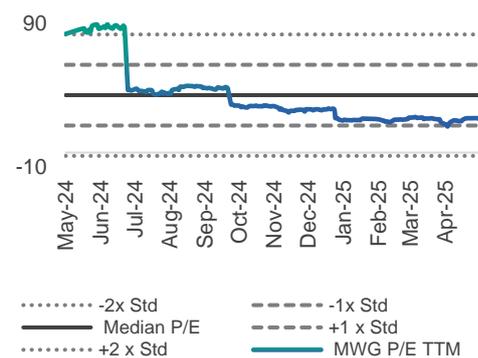
単位: VND



ソース: BSC Research, MWG

PE

単位: 倍



ソース: BSC Research, MWG

付録

業績(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025	キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025
売上高	133,405	118,280	134,341	152,710	税引後利益	6,056	690	4,826	6,923
売上原価	(102,623)	(95,759)	(106,842)	(121,783)	原価償却及び割当て	3,582	3,381	2,913	2,256
売上総利益	30,782	22,521	27,499	30,928	流動資本変更	761	1,836	3,224	(479)
販売費用	(21,790)	(20,917)	(19,850)	(21,286)	他の調整	(3,128)	(2,298)	(2,100)	(2,763)
管理費用	(2,348)	(1,196)	(3,566)	(3,824)	営業活動からキャッシュフロー	7,924	3,438	8,519	7,155
経営活動による損益	6,644	407	4,084	5,817	固定資産購入額	(4,412)	(523)	(304)	(1,552)
金融活動事業による収入	1,313	2,167	2,377	2,502	他の投資	6,014	(10,308)	(10,640)	(2,500)
財務費用	(1,383)	(1,556)	(1,188)	(1,231)	投資活動からキャッシュフロー	1,602	(10,831)	(10,943)	(4,052)
借入費用	(1,362)	(1,448)	(1,137)	(1,186)	配当金	(732)	(731)	(731)	(1,484)
合併・関連会社関連収益	-	-	(45)	28	借入から金額	(8,062)	8,440	1,726	60
他の収益	(518)	(328)	(401)	(193)	他の未収金	188	(9)	1,762	216
税引前利益	6,056	690	4,826	6,923	投資活動からキャッシュフロー	(8,606)	7,700	2,757	(1,208)
法人税額	(1,955)	(522)	(1,092)	(1,577)	初期キャッシュフロー	4,142	5,061	5,366	5,697
税引後利益	4,102	168	3,733	5,346	中期キャッシュフロー	920	306	334	1,895
少数株主持分	2	0	11	41	最終期キャッシュフロー	5,062	5,368	5,699	7,592
少数株主利益等控除利益	4,100	168	3,722	5,305	指数 (%)	2022	2023	2024	2025
EBITDA	10,233	3,794	7,003	8,079	支払能力				
EPS	2,763	113	2,508	3,575	流動比率	1.72	1.69	1.56	1.65
バランスシート(10 億ドン)	2022	2023	2024	2025	当座比率	0.70	0.96	1.02	1.11
現金及び現金相当	5,061	5,366	5,697	7,592	資本構成				
短期資産	10,059	18,937	28,524	31,024	借入/総資産	0.30	0.42	0.39	0.36
短期未収金	3,072	5,159	8,764	9,962	借入/株主資本	0.69	1.08	0.97	0.85
棚卸資産	25,696	21,824	22,245	23,139	稼働能力	69.6	66.8	60.0	54.9
他の短期資産	743	661	544	618	棚卸資産回転期間	8.3	15.8	23.7	23.7
短期資産	44,631	51,947	65,774	72,336	売掛金回収期間	31.1	30.2	31.2	31.2
有形資産	9,728	6,500	3,587	2,874	買掛金回収期間	46.8	52.4	52.5	47.4
割引	(11,188)	(13,708)	(15,651)	(17,941)	売上総利益率	23.1%	19.0%	20.5%	20.3%
長期的な投資	241	747	242	242	税引後利益	3.1%	0.1%	2.8%	3.5%
他の長期的な資産	671	452	202	202	ROE	17.1%	0.7%	13.2%	16.5%
長期的な資産	11,203	8,161	4,445	3,732	ROA	7.3%	0.3%	5.3%	7.0%
総資産	55,834	60,108	70,219	76,068	評価				
買掛金	8,746	7,927	9,138	10,415	PE	22.01	538.06	24.24	17.01
短期借入	10,688	19,129	27,300	27,360	PB	3.72	3.81	3.16	2.80
他の短期借入	6,566	3,706	5,659	6,069	売上高	8.5%	-11.3%	13.6%	13.7%
短期借入合計	26,000	30,762	42,097	43,874	EBIT	12.7%	-94%	903%	42%
長期借入	5,901	5,985	-	-	税引前利益	-6.4%	-88.6%	599.7%	43.5%
長期借入総額	5,901	5,985	-	-					
負債総額	31,902	36,747	42,097	43,874					
出資金	14,639	14,634	14,622	14,838					
株式会社化による資本剰余金	558	558	558	558					
未処分利益	8,724	8,160	12,582	16,398					
少数株主	15	13	364	405					
株主資本総額	23,933	23,360	28,122	32,194					
総資本	55,834	60,107	70,219	76,068					

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited..

BSC 本社

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

93 Nguyễn Du, Bến Nghé, 1Dist, Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long

分析・研究部の部長

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

分析・研究部の副部長

マクロ – 市場

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

分析・研究部の副部長

業界・企業

Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh

リーダー、分析者

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

分析者

Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh

リーダー、分析者

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

分析者

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

分析者

Duyrch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú

リーダー、分析者

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thùy Linh

分析者

Linht2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

分析者

Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics 業

Phạm Thị Minh Châu

リーダー、分析者

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

分析者

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

分析者

Huytnt@bsc.com.vn