

Các doanh nghiệp bán lẻ hàng công nghệ - điện máy: Tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Trần Đăng Mạnh
Chuyên viên
manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

- Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu ngành hàng công nghệ - điện máy của Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng 2% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ doanh thu điều hòa nhiệt độ, trong khi doanh thu sản phẩm công nghệ vẫn kém tích cực.
- Mặc dù nhu cầu thị trường chỉ tăng nhẹ nhưng MWG, FRT và DGW đã đạt được KQKD khả quan trong nửa đầu năm 2024 nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện, thị phần giành thêm được (được hỗ trợ nhờ việc tái cơ cấu HĐQT), các mảng kinh doanh cốt lõi mở rộng và kết quả mạnh mẽ trong một số mảng kinh doanh phi công nghệ (bách hóa, dược phẩm). Ba công ty này đã sẵn sàng để hoạt động tốt trong nửa cuối năm 2024 và trong năm 2025.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG, lựa chọn hàng đầu của HSC, với tiềm năng tăng giá 21%. Trong khi đó, chúng tôi khuyến nghị Tăng tỷ trọng với FRT và hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) đối với DWG.

Ngành hàng công nghệ - điện máy nói chung vẫn chưa ghi nhận sự phục hồi thực sự

Trong nửa đầu năm 2024, ngành hàng công nghệ - điện máy của Việt Nam chỉ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn 2% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ trong doanh thu điều hòa nhiệt độ, trong khi doanh thu sản phẩm công nghệ thông tin và truyền thông (CNTT-TT) vẫn còn yếu. Các kết quả này phản ánh sự chi tiêu thận trọng của người tiêu dùng đối với các sản phẩm không thiết yếu. Trong cùng kỳ, ba công ty bán lẻ hàng công nghệ - điện máy trong danh sách khuyến nghị của HSC đã ghi nhận doanh thu hàng công nghệ - điện máy tăng trưởng 4% so với cùng kỳ.

Mặc dù nhu cầu thị trường cải thiện không đáng kể, các doanh nghiệp chủ chốt trong ngành vẫn đạt KQKD khả quan trong Q2 và nửa đầu năm 2024 nhờ cải thiện tỷ suất lợi nhuận, tăng thị phần, mở rộng hoạt động trong các mảng kinh doanh cốt lõi và đạt kết quả tốt trong một số mảng phi công nghệ (bách hóa, dược phẩm), cũng như được hỗ trợ bởi quá trình tái cơ cấu HĐQT.

Nâng dự báo cho giai đoạn 2024-2026 đối với MWG và FRT

Mặc dù nhu cầu chung về hàng công nghệ - điện máy khó có thể tăng mạnh nhưng HSC tin rằng các công ty bán lẻ hàng công nghệ - điện máy trong danh sách khuyến nghị sẽ tiếp tục hoạt động tốt trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025. Điều này nhờ vào việc giành thêm thị phần và sự phục hồi tại các mảng kinh doanh chủ chốt khác (như chuỗi Bách Hóa Xanh của MWG và Long Châu của FRT), cùng với kết quả tích cực của quá trình tái cơ cấu HĐQT.

Chúng tôi tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 cho MWG và 5% cho FRT. Ngược lại, chúng tôi giảm bình quân 9% dự báo lợi nhuận thuần của DGW do giảm dự báo doanh thu thiết bị văn phòng và tăng giả định chi phí hoạt động. Theo các dự báo mới này, cả ba công ty đều có mức tăng trưởng lợi nhuận thuần mạnh mẽ trong ba năm tới.

MWG là lựa chọn hàng đầu

MWG: HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG, lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, nhưng tăng 9% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 84.500đ (tiềm năng tăng giá 21%) do các chuỗi bán hàng công nghệ TGDĐ & ĐMX đã kinh doanh hiệu quả hơn nhiều, trong khi mảng kinh doanh bách hóa BHX có khả năng đóng góp lợi nhuận đáng kể hơn trong những năm tới.

DGW: Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DWG xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 72.900đ, tiềm năng tăng giá 18%. DGW có vị thế tốt để duy trì sự phục hồi mạnh mẽ hơn so với bình quân thị trường nhờ các thế mạnh riêng của mình.

FRT: HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 10% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 211.600đ (tiềm năng tăng giá 13%) nhờ những thế mạnh của chuỗi nhà thuốc Long Châu và sự phục hồi rõ ràng hơn của chuỗi FPT Shop.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
DGW	62,000	Tăng tỷ trọng	-	72,900	-	17.6	22.7	18.4	15.9	12.8	1.61	1.61
FRT	188,000	Tăng tỷ trọng	-	211,600	-	12.6	122	45.7	32.9	21.7	0	0.27
MWG	69,800	Mua vào	-	84,500	-	21.1	21.5	15.8	13.5	11.4	0.72	0.72

*Giá cổ phiếu tại ngày 21/8/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Triển vọng tươi sáng hơn cho nửa cuối năm 2024 và trong năm 2025

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu ngành hàng công nghệ-điện máy của Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng 2% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ doanh thu điều hòa nhiệt độ tăng mạnh, trong khi doanh thu sản phẩm CNTT-TT (điện thoại, máy tính xách tay, máy tính bảng v.v) vẫn kém tích cực. Mặc dù nhu cầu cải thiện không đáng kể, các doanh nghiệp chủ chốt vẫn đạt được KQKD khả quan nhờ một số yếu tố, bao gồm cả việc tái cơ cấu HĐKD. HSC nâng bình quân lần lượt 7% và 5% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 của MWG và FRT, nhưng giảm 9% dự báo cho DGW. Các dự báo mới cho thấy cả ba công ty đều có triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ. HSC khuyến nghị Mua vào với MWG (lựa chọn hàng đầu của HSC), hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) đối với DGW và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FRT.

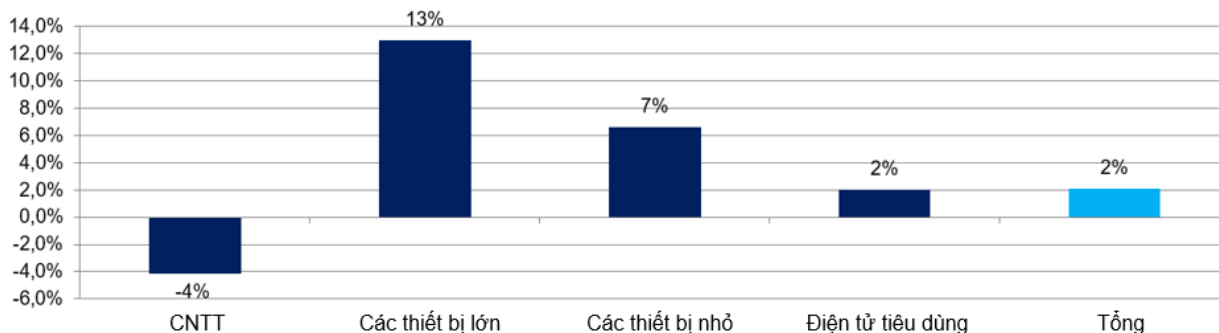
Ngành hàng công nghệ - điện máy: Chưa có sự phục hồi thực sự

Dựa trên ước tính của HSC từ dữ liệu của công ty nghiên cứu thị trường GFK, doanh thu ngành hàng công nghệ -điện máy của Việt Nam – bao gồm các sản phẩm công nghệ thông tin và truyền thông, viết tắt là CNTT-TT (điện thoại di động, máy tính xách tay, máy tính bảng, v.v.), điện tử và gia dụng – đã tăng 2,1% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024, cho thấy sự phục hồi nhẹ.

Nhìn chung, tăng trưởng doanh thu ngành hàng công nghệ - điện máy chủ yếu được dẫn dắt bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ của các thiết bị điện máy gia dụng chủ chốt (tăng 13% so với cùng kỳ, nhờ sự tăng trưởng vững chắc 17% so với cùng kỳ của doanh thu điều hòa nhiệt độ), trong khi doanh thu các sản phẩm CNTT-TT (bao gồm điện thoại di động, máy tính, máy tính bảng, v.v.) vẫn kém tích cực với mức giảm 4,1% so với cùng kỳ. Các kết quả này phản ánh sự chi tiêu thận trọng của người tiêu dùng đối với hàng hóa không thiết yếu.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2024, ngành Công nghệ tiêu dùng, Việt Nam

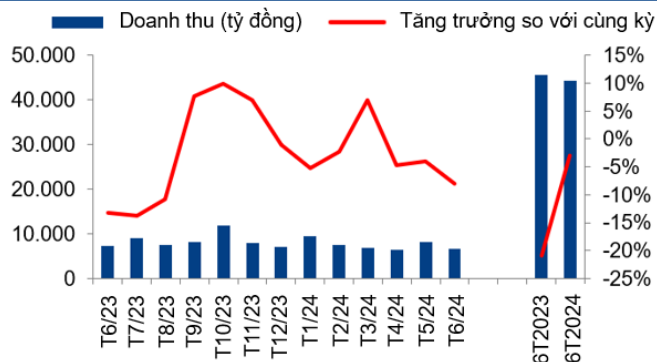
Doanh thu của ngành tăng nhẹ 2,1% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Ghi chú: (*) Sản phẩm CNTT bao gồm điện thoại di động, laptop, máy tính bàn, màn hình, máy in và máy tính bảng. Các thiết bị chính bao gồm điều hòa, máy làm mát và máy giặt. Sản phẩm điện tử tiêu dùng gồm TV, máy quay phim, loa & hệ thống âm thanh gia đình
 Nguồn: GFK, HSC ước tính

Biểu đồ 2: Doanh thu smartphone hàng tháng, Việt Nam

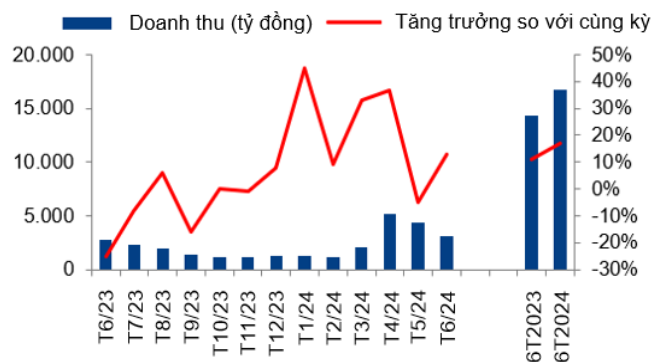
Sau một năm 2023 suy yếu, doanh thu smartphone tiếp tục giảm 3% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GFK

Biểu đồ 3: Doanh thu điều hòa hàng tháng, Việt Nam

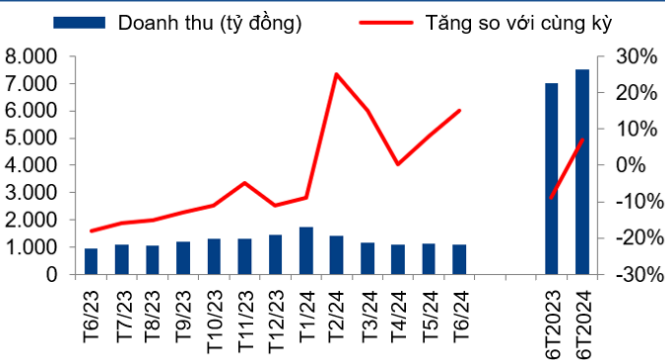
Doanh số bán điều hòa tăng 13% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024 nhờ thời tiết nắng nóng



Nguồn: GFK

Biểu đồ 4: Doanh thu máy giặt hàng tháng, Việt Nam

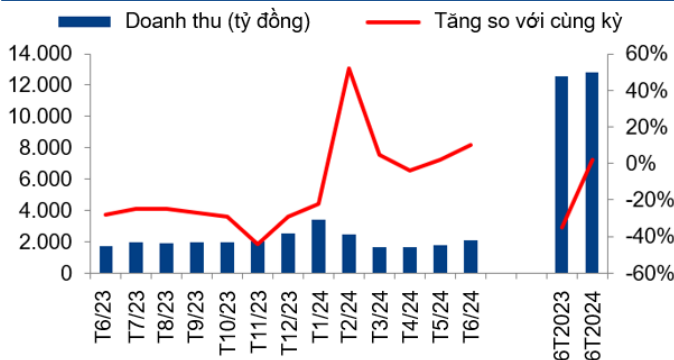
Sau khi giảm 13% trong năm 2023, doanh thu bán máy giặt đã hồi phục một phần, tăng 7% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GFK

Biểu đồ 5: Doanh thu TV hàng tháng, Việt Nam

Doanh thu bán TV hồi phục nhẹ, tăng 2% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024 từ mức nền thấp



Nguồn: GFK

Bảng 6: Doanh thu sản phẩm công nghệ tiêu dùng, các công ty bán lẻ công nghệ HSC khuyến nghị

Doanh thu mảng CNTT vẫn yếu trong khi doanh thu mảng điện tử tiêu dùng & thiết bị tăng nhẹ

Tỷ đồng	Q2/24	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2024	% so với cùng kỳ
CNTT (điện thoại di động, laptop & máy tính bảng)	13,579	-1%	-2%	27,365	-1%
MWG	6,717	0%	-1%	13,518	1%
FRT	3,073	-10%	-10%	6,477	-17%
DGW	3,789	7%	6%	7,370	13%
Điện tử tiêu dùng & thiết bị	16,696	9%	12%	31,631	9%
MWG	16,230	9%	12%	30,776	9%
FRT	267	48%	49%	446	32%
DGW	199	20%	-5%	409	24%
Tổng	30,275	4%	5%	58,996	4%
MWG	22,947	6%	7%	44,294	6%
FRT	3,340	-7%	-7%	6,923	-15%
DGW	3,988	8%	5%	7,779	13%

Nguồn: Các công ty, HSC ước tính

Xu hướng này phù hợp với những gì HSC quan sát thấy trong doanh thu hàng công nghệ - điện máy của các công ty bán lẻ hàng công nghệ trong danh sách khuyến nghị (MWG, FRT và DGW), như được thể hiện trong Bảng 6. Trong nửa đầu năm 2024, tổng doanh thu của các công ty bán lẻ hàng công nghệ trong danh sách khuyến nghị của HSC đạt 59 nghìn tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ.

Trong phân khúc điện máy, tổng doanh thu tăng mạnh 9% so với cùng kỳ, đạt 31,6 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024. Cụ thể như sau:

- Trong nửa đầu năm 2024, MWG – công ty chiếm lĩnh thị trường – đã ghi nhận doanh thu tăng 9% so với cùng kỳ, sát với mức tăng trưởng 9% so với cùng kỳ của toàn ngành.
- Doanh thu các sản phẩm này của FRT tăng mạnh hơn, tăng 32% so với cùng kỳ do so với mức nền thấp. Kể từ năm 2023, chuỗi FPT Shop đã mở rộng mạnh hơn sang các mặt hàng điện máy để cải thiện tỷ suất lợi nhuận của chuỗi.
- Trong khi đó, DGW ghi nhận doanh thu tăng 25% so với cùng kỳ do các sản phẩm điện máy của Xiaomi giành được thị phần.

Ngược lại, tổng doanh thu sản phẩm CNTT-TT trong nửa đầu năm 2024 đạt 27,4 nghìn tỷ đồng, giảm 1% so với cùng kỳ. Cụ thể như sau:

- Doanh thu mảng sản phẩm CNTT-TT của MWG gần như không thay đổi so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024, đạt 13,5 nghìn tỷ đồng, trong khi doanh thu mảng sản phẩm CNTT-TT của FRT giảm 17% so với cùng kỳ. Dữ liệu ngành và công ty cho thấy MWG đã giành được thị phần trong khi FRT mất thị phần trong phân khúc CNTT-TT.
- Tại công ty bán buôn DGW, doanh thu hàng CNTT-TT trong nửa đầu năm 2024 đã tăng 13% so với cùng kỳ, vượt trội so với các công ty bán lẻ hàng công nghệ khác, nhờ điện thoại di động hãng Xiaomi (đóng góp lớn nhất vào doanh thu điện thoại di động của DGW) giành được thị phần và doanh thu máy tính xách tay tăng mạnh khi học sinh sinh viên đi học trở lại.

Việc đóng cửa hàng loạt cửa hàng mang lại kết quả tốt cho các doanh nghiệp chủ chốt

Do nhu cầu yếu, các chuỗi hàng công nghệ - điện máy lớn tiếp tục đóng cửa các cửa hàng kinh doanh không hiệu quả theo kế hoạch tái cơ cấu HĐKD của mình. Kể từ đầu năm, chuỗi TGDD & ĐMX của MWG đã đóng cửa 204 cửa hàng (chiếm 6% tổng số cửa hàng) trong khi chuỗi FPT Shop của FRT đã đóng cửa 121 cửa hàng (chiếm 16% tổng số cửa hàng). Các doanh nghiệp nhỏ hơn như Viettel Store, Mediamart và Di Động Việt cũng đã đóng cửa một số cửa hàng.

Việc đóng cửa các cửa hàng tại MWG và FRT đã giúp tỷ suất lợi nhuận và lợi nhuận thuần cải thiện đáng kể. Cụ thể, trong nửa đầu năm 2024:

- Lợi nhuận thuần của chuỗi TGDD & ĐMX tăng 154% so với cùng kỳ, đạt 2.394 tỷ đồng và tỷ suất lợi nhuận thuần cải thiện lên mức 5,4% (từ 2,3% trong nửa đầu năm 2023).
- FPT Shop: Lỗ thuần giảm xuống còn 113 tỷ đồng, từ mức lỗ lớn 318 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023.

Cả hai công ty đều xác nhận quá trình tái cơ cấu HĐKD gần như đã hoàn tất và dự kiến sẽ không ghi nhận các khoản chi phí không thường xuyên đáng kể nào nữa trong nửa cuối năm 2024.

Bảng 7: Số lượng các cửa hàng, một số công ty bán lẻ công nghệ tiêu dùng

	30/9/2023	31/12/2023	30/6/2024	21/8/2024	Tăng/(giảm) so với đầu năm
TGDD & ĐMX	3,451	3,268	3,139	3,064	(204)
FPT Shop	791	755	642	634	(121)
Viettel Store		420		408	(12)
Mediamart		349		346	(3)
CellPhone S		115		122	7
Di Động Việt		50		48	(2)

Nguồn: Các công ty

Bảng 8: Dự báo lợi nhuận thuần 6 tháng cuối năm 2024, các doanh nghiệp bán lẻ công nghệ HSC khuyến nghị

HSC dự báo lợi nhuận của tất cả các công ty sẽ cải thiện so với cùng kỳ & so với 6 tháng trước

Tỷ đồng	6 tháng cuối 2023	6 tháng đầu 2024	6 tháng cuối 2024	% so với cùng kỳ	% so với 6 tháng trước	2023	2024F	Tăng trưởng
MWG	129	2,075	2,663	1965%	28%	168	4,738	2726%
FRT	(122)	66	144	Đảo chiều	112%	(346)	210	Đảo chiều
DGW	192	182	279	45%	54%	354	461	30%
Tổng	199	2,323	3,086	1451%	33%	176	5,409	2979%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận thuần Q3/2024, các doanh nghiệp bán lẻ công nghệ HSC khuyến nghị

HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh mẽ

Tỷ đồng	Q3/2023	Q2/2024	Q3/2024F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước
MWG	39	1,172	1,271	3159%	8%
FRT	(21)	27	69	Đảo chiều	158%
DGW	98	90	129	32%	43%
Tổng	116	1,289	1,469	1167%	14%

Nguồn: HSC ước tính

Triển vọng nửa cuối năm 2024: Vững chắc dù nhu cầu phục hồi chậm

Mặc dù nhu cầu tổng thể về hàng công nghệ tiêu dùng có thể sẽ không tăng mạnh nhưng HSC tin rằng các công ty bán lẻ hàng công nghệ - điện máy trong danh sách khuyến nghị sẽ tiếp tục hoạt động tốt trong nửa cuối năm 2024 nhờ vào việc giành thêm thị phần (được hỗ trợ nhờ tái cơ cấu HĐKD) và sự phục hồi tại các mảng phi CNTT-TT như chuỗi cửa hàng bách hóa Bách Hóa Xanh (MWG) và chuỗi nhà thuốc Long Châu (FRT). Đáng chú ý, Bách Hóa Xanh dự báo đạt lợi nhuận thuần 213 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2024, cao hơn đáng kể so với 7 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024. Đối với chuỗi nhà thuốc Long Châu, HSC dự báo lợi nhuận thuần của chuỗi sẽ duy trì ở mức 227 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2024 (so với 220 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024).

Theo dự báo mới của HSC cho năm 2024, KQKD nửa cuối năm 2024 dự báo như sau:

- Chúng tôi tin rằng lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 của MWG sẽ tăng 28% so với nửa đầu năm, nhờ lợi nhuận cải thiện tại chuỗi BHX và tỷ suất lợi nhuận cao bền vững tại chuỗi TGĐĐ & ĐMX sau khi triển khai các nỗ lực tái cơ cấu HĐKD, mặc dù nhu cầu nhiều khả năng phục hồi chậm.
- Lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 của FRT dự báo tăng mạnh hơn nhiều so với nửa đầu năm (tăng 112%) và so với cùng kỳ (phục hồi). Chuỗi Long Châu dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng lành mạnh của doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) và kế hoạch mở rộng hệ thống cửa hàng. Chuỗi FPT Shop có khả năng phục hồi trong Q4/2024 nhờ tái cấu trúc và yếu tố mùa vụ.
- Nửa cuối năm 2024 cũng tươi sáng hơn đối với lợi nhuận thuần của DGW (tăng 54% so với nửa đầu năm và 45% so với cùng kỳ), được hỗ trợ bởi yếu tố mùa vụ, việc giành thêm thị phần và bổ sung sản phẩm mới. HSC cho rằng DGW có vị thế vững chắc để tiếp tục phục hồi mạnh mẽ hơn so với bình quân thị trường, do các thương hiệu quan trọng mà DGW đang phân phối như Xiaomi giành thêm thị phần, việc bổ sung các thương hiệu mới (như MSI), và thêm các ngành hàng mới (như tủ lạnh và máy điều hòa Xiaomi).

Nâng dự báo cho giai đoạn 2024-2026 đối với MWG và FRT

Sau khi tăng nhẹ trong nửa đầu năm 2024, doanh thu ngành hàng công nghệ - điện máy dự kiến cải thiện nhẹ với mức tăng trưởng 3,5% so với cùng kỳ cho cả năm 2024 và tiếp tục phục hồi dần dần với mức tăng trưởng 4,7% vào năm 2025 và 5,0% vào năm 2026.

Sau khi xem xét KQKD Q2/2024 tốt hơn dự kiến và triển vọng vững chắc cho nửa cuối năm 2024 và năm 2025-2026, HSC nâng 7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 cho MWG và 5% cho FRT. Tuy nhiên, chúng tôi giảm bình quân 9% dự báo lợi nhuận thuần của DGW do giảm dự báo doanh thu thiết bị văn phòng và tăng giả định chi phí hoạt động.

Theo các dự báo mới này, cả ba công ty đều có mức tăng trưởng lợi nhuận thuần mạnh mẽ trong ba năm tới.

Bảng 10: Dự báo lợi nhuận, các công ty bán lẻ công nghệ HSC khuyến nghị

Chúng tôi tăng lần lượt 7% & 5% dự báo lợi nhuận thuần cho MWG và FRT trong khi giảm 9% dự báo lợi nhuận thuần đối với DGW

Tỷ đồng	2024				2025				2026			
	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
MWG												
Doanh thu thuần	132,679	133,818	1%	13%	144,157	143,182	-1%	7%	153,863	152,550	-1%	7%
Lợi nhuận thuần	4,381	4,738	8%	2726%	6,058	6,594	9%	39%	7,533	7,873	5%	19%
FRT												
Doanh thu thuần	38,751	38,316	-1%	20%	45,138	45,150	0%	18%	50,496	51,383	2%	15%
Lợi nhuận thuần	197	210	7%	Đào chiều	538	560	4%	166%	795	842	6%	50%
DGW												
Doanh thu thuần	22,999	22,569	-2%	20%	25,417	24,944	-2%	11%	27,645	27,125	-2%	9%
Lợi nhuận thuần	519	461	-11%	30%	641	576	-10%	25%	739	684	-7%	19%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Định giá & khuyến nghị, các công ty bán lẻ công nghệ HSC khuyến nghị

MWG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi

Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá	P/E		EV/EBITDA		P/S		P/B	
				2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
MWG	Mua vào	84,500	21.1%	21.5	15.8	10.9	8.5	0.8	0.7	3.5	3.0
FRT	Tăng tỷ trọng	211,600	12.6%	122.0	45.7	32.9	21.7	0.7	0.6	14.2	11.1
DGW	Tăng tỷ trọng	72,900	17.6%	22.7	18.4	15.9	12.8	0.5	0.4	3.2	2.8

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

MWG: HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG, lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, nhưng tăng 9% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 84.500đ (tiềm năng tăng giá 21%) do các chuỗi bán hàng công nghệ TGDD & ĐMX đã kinh doanh hiệu quả hơn nhiều, trong khi mảng kinh doanh bách hóa BHX có khả năng đóng góp lợi nhuận đáng kể hơn trong những năm tới.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 20,8 lần. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2024 của MWG là 21,3 lần, hơi cao hơn so với các công ty cùng ngành tại Việt Nam và châu Á với P/E trung vị ở mức 19,9 lần.

DGW: HSC hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) với giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF là 72.900đ (tiềm năng tăng giá 18%). DGW có vị thế tốt để tiếp tục phục hồi mạnh mẽ hơn so với bình quân thị trường nhờ vào những thế mạnh riêng của mình.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua và đi ngược lại xu hướng tăng của các công ty bán lẻ hàng công nghệ khác trong danh sách khuyến nghị, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,9 lần, cao hơn một chút (0,3 độ lệch chuẩn) so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 18,9 lần.

FRT: HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 10% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 211.600đ (tiềm năng tăng giá 13%) nhờ những thế mạnh của chuỗi Long Châu và sự phục hồi rõ ràng hơn của chuỗi FPT Shop.

Sau khi giá cổ phiếu tăng lần lượt 7% và 15% trong 1 tháng & 3 tháng qua, FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,60 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 0,34 lần. Tuy nhiên, HSC cho rằng mức định giá cao này là hợp lý nhờ vị trí số 1 của chuỗi Long Châu trong ngành dược hiện đại Việt Nam và một hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn trong dài hạn.

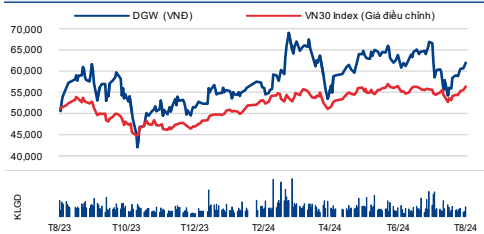
Lưu ý rằng HSC sử dụng chỉ số P/S để định giá FRT – thay vì P/E trong trường hợp của cả MWG và DGW – do EPS của FRT âm trong năm 2023, khiến P/E trượt dự phóng 1 năm không có ý nghĩa.

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)
Giá mục tiêu: VNĐ72,900 (từ VNĐ78,900)
Tiềm năng tăng/giảm: 17.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/8/2024)	62,000
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,050-69,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	61,425
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,354
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	415
Slg CP lưu hành (tr.đv)	167
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	81.8
Slg CP NN được mua (tr.đv)	40.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.8%
Tỷ lệ freefloat	55.6%
Cổ đông lớn	Created Future (32.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.91)	(2.82)	21.5
So với chỉ số	(8.27)	(4.82)	9.94
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,732	2,860	(4.5)
2025F	3,372	3,767	(10.5)
2026F	3,953	4,625	(14.5)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DGW là nhà cung cấp dịch vụ mở rộng thị trường cho các công ty công nghệ và hàng tiêu dùng. Các mảng kinh doanh chính: điện thoại di động, máy tính xách tay và máy tính bảng, thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh
Chuyên viên
manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do giảm dự báo lợi nhuận

- HSC giảm 7-11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 do giảm dự báo doanh thu cũng như giả định tỷ suất lợi nhuận phục hồi chậm hơn. HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 30% trong năm 2024, 25% trong năm 2025 và 19% trong năm 2026, tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 25%.
- Cụ thể hơn, HSC kỳ vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2024 của DGW sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô đang cải thiện (cùng với yếu tố mùa vụ). Những thể mạnh của DGW giúp công ty có vị thế tốt để tiếp tục phục hồi mạnh mẽ hơn so với bình quân thị trường.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với các công ty cùng ngành, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,9 lần, cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 18,9 lần. HSC hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm giá mục tiêu xuống 72.900đ (tiềm năng tăng giá 18%).

Sự kiện: Đánh giá triển vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2024

HSC kỳ vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2024 của DGW sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn, nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô đang liên tục cải thiện cũng như nhờ yếu tố mùa vụ. DGW có vị thế cạnh tranh tốt để tiếp tục phục hồi mạnh mẽ hơn so với bình quân thị trường nhờ các thể mạnh riêng của mình. Lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 dự báo tăng mạnh 45% so với cùng kỳ đạt 279 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 12.576 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt 126 tỷ đồng trong Q3/2024, tăng 23% so với cùng kỳ; và đạt 154 tỷ đồng trong Q4/2024, tăng 71% so với cùng kỳ từ mức nền thấp của Q4/2023.

Tác động: Giảm 7- 11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

HSC hạ bình quân 7-11% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026, theo đó lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 30% trong năm nay, 25% trong năm 2025 và 18% trong năm 2026. Nhìn chung, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 25% (giảm so với mức 28% trong dự báo trước đó), nhờ doanh thu thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13% (so với 14% trong dự báo trước đó) và việc tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Việc giảm dự báo doanh thu chủ yếu liên quan đến giảm dự báo doanh thu phân khúc thiết bị văn phòng, vì HSC dự báo sẽ có một giai đoạn chậm trễ trong sự phục hồi sản xuất và chi tiêu của các doanh nghiệp. Chúng tôi cũng đang thận trọng hơn khi xem xét sự phục hồi của tỷ suất lợi nhuận.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu DGW đã giảm 7% và 3% trong 1 tháng & 3 tháng qua, diễn biến kém tích cực hơn 8% và 5% so với VN Index cũng như so với các công ty chủ chốt cùng ngành, mặc dù công ty đã công bố KQKD các mảng cốt lõi vững chắc trong nửa đầu năm 2024. Ở mức giá hiện tại, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,9 lần, hơi cao hơn (0,3 độ lệch chuẩn) so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 18,9 lần. HSC nhận thấy triển vọng tươi sáng hơn cho DGW trong nửa cuối năm 2024 và trong năm 2025-2026, và điều này sẽ giúp cải thiện hệ số P/E.

HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 72.900đ (tiềm năng tăng giá: 18%) từ 78.900đ trước đó, chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận. HSC hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Bất kỳ sự giảm giá nào cũng sẽ là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu, trong bối cảnh thị trường phục hồi tốt gần đây.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	894	498	652 ▼	780 ▼	924
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	684	354	461 ▼	576 ▼	684 ▼
EPS ĐC (đồng)	4,193	2,134	2,732 ▼	3,372 ▼	3,953 ▼
DPS (đồng)	1,000	500	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	14,682	15,531	17,182	19,451	22,272
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.6	22.6	15.9	12.8	10.5
P/E ĐC (lần)	14.8	29.1	22.7	18.4	15.7
Lợi suất cổ tức (%)	1.61	0.81	1.61	1.61	1.61
P/B (lần)	4.22	3.99	3.61	3.19	2.78
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.49	(49.1)	28.0	23.4	17.2
ROAE (%)	32.7	14.2	16.7	18.5	19.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng KQKD tươi sáng hơn từ nửa cuối năm 2024

HSC dự báo lợi nhuận của DGW trong nửa cuối năm 2024 sẽ phục hồi đáng kể nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô được cải thiện (cùng với yếu tố mùa vụ). Trong tương lai, DGW có vị thế cạnh tranh tốt để duy trì sự phục hồi mạnh mẽ hơn so với mặt bằng chung thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi đã giảm 11% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024, chủ yếu do giảm doanh thu thiết bị văn phòng và tăng giả định lỗ tỷ giá. Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm vẫn vững chắc là 25% (so với 28% trước đó). Sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,9 lần, hơi cao hơn (0,3 độ lệch chuẩn) so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 18,9 lần. HSC hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) với giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF là 72.900đ (tiềm năng tăng giá 18%).

Triển vọng nửa cuối năm 2024: Lợi nhuận đã sẵn sàng để phục hồi mạnh mẽ

HSC vẫn giữ quan điểm rằng triển vọng tiêu dùng cho nửa cuối năm 2024 sẽ tươi sáng hơn, nhờ môi trường kinh tế vĩ mô đang cải thiện cũng như nhờ yếu tố mùa vụ. HSC cho rằng DGW có vị thế vững chắc để tiếp tục phục hồi mạnh mẽ hơn so với bình quân thị trường, dựa trên các thương hiệu vững chắc (như Xiaomi), việc bổ sung các thương hiệu mới (như MSI), và bổ sung các ngành hàng mới (như tủ lạnh và máy điều hòa Xiaomi).

Lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 của DGW dự báo tăng mạnh 45% so với cùng kỳ đạt 279 tỷ đồng trên doanh thu thuần 12.576 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt 126 tỷ đồng trong Q3/2024, tăng 23% so với cùng kỳ; và đạt 154 tỷ đồng trong Q4/2024, tăng 71% so với cùng kỳ từ mức nền thấp của Q4/2023, khi niềm tin tiêu dùng vẫn còn thận trọng khiến DGW phải tăng mạnh chi phí bán hàng để thúc đẩy doanh thu, và ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Bảng 12: Dự báo lợi nhuận mới cho 6 tháng cuối năm 2024 & cả năm 2024, DGW

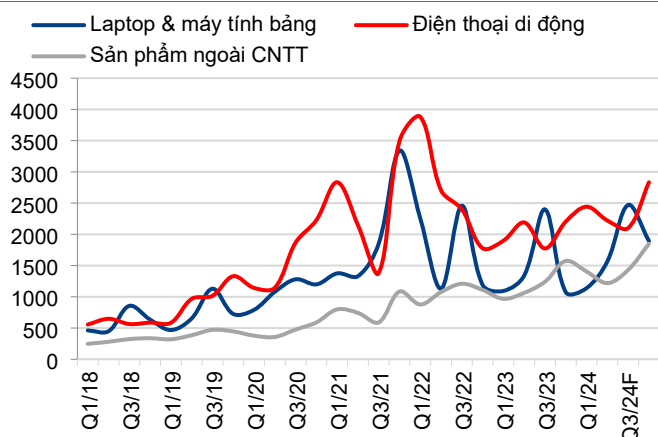
HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ phục hồi 53% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ doanh thu và BLN đều cải thiện

Tỷ đồng	6 tháng cuối 2023	6 tháng đầu 2024	6 tháng cuối 2024	% so với cùng kỳ	% so với 6 tháng trước	2023	2024F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	10,009	9,993	12,576	26%	26%	18,818	22,569	20%
Lợi nhuận thuần	192	182	279	45%	54%	354	461	30%

Nguồn: DGW, HSC

Biểu đồ 13: Xu hướng doanh thu hàng quý theo mảng sản phẩm (tỷ đồng), DGW

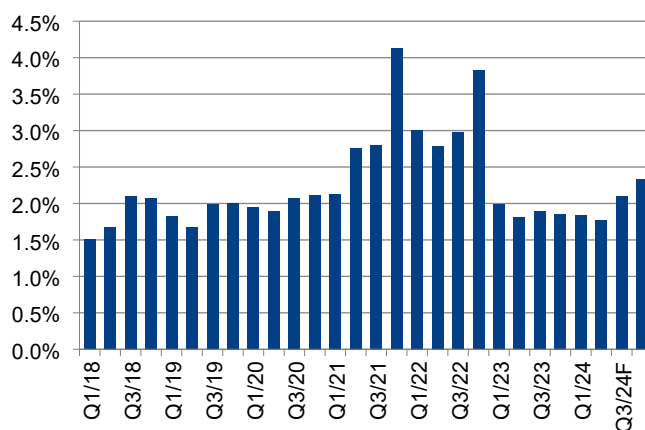
Mùa laptop và ĐTDĐ được tiêu thụ tăng lần lượt là Q3 và Q4



Nguồn: DGW, HSC

Biểu đồ 14: Xu hướng tỷ suất lợi nhuận thuần theo quý

Tỷ suất lợi nhuận thuần thường tăng trong Q3 và Q4



Nguồn: DGW, HSC

Xét theo mùa, doanh thu máy tính xách tay tăng mạnh nhất vào Q3, nhờ nhu cầu tăng cao khi học sinh sinh viên đi học trở lại; trong khi nhu cầu điện thoại di động, sản phẩm phi CNTT-TT (bao gồm thiết bị văn phòng, điện máy và hàng tiêu dùng) thường tăng

vào Q4 khi DGW tích cực ra mắt sản phẩm mới, nhất là điện thoại di động (như iPhone), và doanh thu bán buôn cho khách hàng doanh nghiệp tăng mạnh.

Chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ tăng mạnh hơn nhờ sức mua cải thiện trong mùa cao điểm, giúp giảm chi phí bán hàng. Dự báo của HSC cho thấy tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ đạt 2,1% trong Q3/2024 và 2,3% trong Q4/2024, so với 1,8% trong Q2/2024 và 1,9% trong Q1/2024.

Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026

HSC hạ bình quân 7-11% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026, theo đó lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 30% trong năm nay, 25% trong năm 2025 và 18% trong năm 2026. Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 25% (giảm so với 28% trong dự báo trước đó), do doanh thu thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13% (so với 14% trong dự báo trước đó) và việc tỷ suất lợi nhuận cải thiện. So với bình quân dự báo thị trường, dự báo lợi nhuận thuần mới của chúng tôi thấp hơn 5% trong năm 2024, 10% trong năm 2025 và 15% trong năm 2026. HSC kỳ vọng bình quân dự báo thị trường sẽ sớm bắt kịp với dự báo của chúng tôi.

Dự báo doanh thu: HSC giữ nguyên dự báo doanh thu mảng sản phẩm CNTT-TT (bao gồm máy tính xách tay, máy tính bảng, và điện thoại di động), trong khi hạ bình quân 9% dự báo mảng thiết bị văn phòng, chủ yếu do: (1) chi tiêu của doanh nghiệp phục hồi chậm hơn dự kiến, và (2) Achison, công ty mới được mua lại có thị trường trọng điểm ở miền Nam và chuyên bán các giải pháp bảo hộ lao động, gần đây đang thâm nhập thị trường miền Bắc và điều này cần thời gian để đem lại kết quả.

Chúng tôi duy trì dự báo cho mảng điện máy và hàng tiêu dùng. Những mảng này có thể sẽ phát triển nhờ các sản phẩm tủ lạnh và máy điều hòa nhiệt độ của Xiaomi (bắt đầu phân phối từ Q3/2024) cũng như nhờ danh mục hàng tiêu dùng hiện có.

Bảng 15: Dự báo lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn 2024-2026, DGW

Theo dự báo mới của chúng tôi, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 30%/25%/19% trong năm 2024/25/26

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	22,999	22,569	-2%	20%
Lợi nhuận thuần	519	461	-11%	30%
2025F				
Doanh thu thuần	25,417	24,944	-2%	11%
Lợi nhuận thuần	641	576	-10%	25%
2026F				
Doanh thu thuần	27,645	27,125	-2%	9%
Lợi nhuận thuần	739	684	-7%	19%

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 16: Điều chỉnh dự báo doanh thu theo mảng sản phẩm, DGW

HSC giảm bình quân 2% dự báo doanh thu cho giai đoạn 2024-2026, chủ yếu do hạ giả định doanh thu mảng thiết bị văn phòng

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Điện thoại di động	8,067	9,528	10,217	10,727	9,528	10,217	10,727	0%	0%	0%
Tăng trưởng	-25%	18%	7%	5%	18%	7%	5%			
Laptops & MT bảng	5,906	6,512	7,162	7,701	6,512	7,162	7,701	0%	0%	0%
Tăng trưởng	-16%	10%	10%	8%	10%	10%	8%			
Thiết bị văn phòng	3,441	4,962	5,504	6,066	4,532	5,031	5,546	-9%	-9%	-9%
Tăng trưởng	4%	44%	11%	10%	32%	11%	10%			
Thiết bị gia dụng	728	1,046	1,374	1,736	1,046	1,374	1,736	0%	0%	0%
Tăng trưởng	31%	44%	31%	26%	44%	31%	26%			
Hàng tiêu dùng	676	951	1,160	1,416	951	1,160	1,416	0%	0%	0%
Tăng trưởng	70%	41%	22%	22%	41%	22%	22%			
Tổng	18,818	22,999	25,417	27,645	22,569	24,944	27,125	-2%	-2%	-2%
Tăng trưởng	-15%	22%	11%	9%	20%	11%	9%			

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 17: Điều chỉnh dự báo tỷ suất lợi nhuận, DGW

HSC hiện dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần đạt 2% trong năm 2024 trước khi tăng lên 2,3% trong năm 2025 và 2,5% trong năm 2026

	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.5%	8.5%	8.7%	8.8%	8.4%	8.6%	8.8%	-10	-10	0
Chi phí BH&QL/ Doanh thu thuần	5.9%	5.8%	5.7%	5.7%	6.0%	5.9%	5.8%	20	20	10
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.3%	2.3%	2.5%	2.7%	2.0%	2.3%	2.5%	-30	-20	-20

Nguồn: DGW, HSC

Dự báo tỷ suất lợi nhuận: Do giảm dự báo doanh thu mảng thiết bị văn phòng, dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ 10 điểm cơ bản trong năm 2025 và 2026 nhưng không đổi cho năm 2026. Chúng tôi cũng giả định tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu thuần sẽ tăng lên để hỗ trợ doanh thu trong giai đoạn 2024-2026. HSC giảm ước tính tỷ suất lợi nhuận thuần năm 2024 xuống mức 2,0% (từ 2,3% trước đó), do tăng giả định chi phí tài chính (chủ yếu do lỗ tỷ giá tăng lên trong Q2/2024). Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ tăng lên mức 2,3% trong năm 2025 và 2,5% trong năm 2026.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu DGW đã giảm 7% trong tháng qua, diễn biến kém tích cực hơn VN Index và các công ty chủ chốt cùng ngành, mặc dù chúng tôi đánh giá KQKD cốt lõi trong nửa đầu năm 2024 của DGW là vững chắc. Hiện tại, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,9 lần, chỉ cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 18,9 lần. HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 72.900đ (tiềm năng tăng giá: 18%) từ 78.900đ trước đó, chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận. Chúng tôi cũng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy triển vọng tươi sáng hơn cho DGW trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025-2026. Bất kỳ sự giảm giá nào cũng sẽ là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu này.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 8% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 72.900đ (tiềm năng tăng giá: 18%) từ 78.900đ trước đó, chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận. HSC vẫn giữ quan điểm là DGW xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn, do vị thế mạnh mẽ hơn trên thị trường bán buôn Việt Nam, mô hình kinh doanh năng động và khả năng thực thi hiệu quả. Ở mức giá mục tiêu mới, chúng tôi định giá DGW ở mức P/E dự phóng 2025 hợp lý là 21,6 lần. HSC hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Về các giả định định giá, HSC áp dụng lãi suất phi rủi ro là 4% (không thay đổi), chi phí nợ trước thuế là 5% (riêng cho DGW, không thay đổi) và beta là 1,15 (từ 1,10 trước đó). Theo đó, giả định WACC là 10,4% (từ 10,2% trước đó).

Bảng 18: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	18,817	22,569	24,944	27,125	29,230	31,391
Tỷ suất EBIT	2.22%	2.49%	2.74%	3.03%	3.22%	3.41%
EBIT	417	561	684	823	942	1,070
- Thuế đã điều chỉnh	92	119	148	165	188	214
NOPLAT	326	443	535	658	754	856
+ Khấu hao	(21)	35	36	37	38	39
- Tăng/(giảm) thuần vốn lưu động	316	586	49	(154)	(106)	(99)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(30)	9	(6)	(7)	(7)	(8)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	592	1,072	614	534	678	788

Nguồn: HSC

Bảng 19: Giả định & tính toán định giá, DGW

Giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF của chúng tôi là 71.200đ

Tính toán WACC	Mới	Cũ	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2024	Cuối 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%	8.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	3,095	2,236
Beta	1.15	1.10	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	8,414	9,300
Chi phí vốn CSH	14.0%	13.4%	Tiền mặt/(nợ) thuần	Tỷ đồng	111	631
Chi phí nợ	5.0%	5.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	11,620	12,166
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	4.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	167	167
Tỷ trọng vốn CSH	65.1%	65.9%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng	69,558	72,829
Tỷ trọng nợ	34.9%	34.1%	Giá mục tiêu (giữa năm 2025)	Đồng	71,200	
WACC	10.4%	10.2%				

Nguồn: HSC

Bảng 20: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, DGW

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 4%

Đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	3.0%	69,460	66,575	63,940	61,525	59,302
	3.5%	73,596	70,299	67,309	64,584	62,090
	4.0%	78,436	74,625	71,200	68,089	65,267
	4.5%	84,177	79,708	75,723	72,146	68,919
	5.0%	91,094	85,769	81,071	76,897	73,163

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu đã giảm 7% trong 1 tháng qua, diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index 8%, mặc dù DGW đã công bố lợi nhuận H&KD cốt lõi vững chắc trong nửa đầu năm 2024 và có triển vọng tươi sáng hơn cho nửa cuối năm 2024 và năm 2025-2026. Ở mức giá hiện tại, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,9 lần, cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 18,9 lần. HSC hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Bất kỳ sự giảm giá nào cũng sẽ là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu này trong bối cảnh thị trường mạnh mẽ gần đây.

DGW xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn, do vị thế mạnh mẽ hơn trên thị trường bán buôn Việt Nam, mô hình kinh doanh năng động và khả năng thực thi hiệu quả.

Biểu đồ 21: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

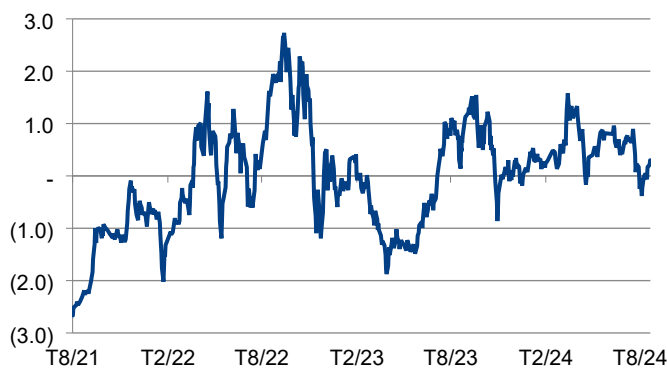
Dựa trên ước tính của HSC, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,9 lần...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 22: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DGW

...cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 8/2021 là 18,9 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	22,028	18,817	22,569	24,944	27,125
Lợi nhuận gộp	1,663	1,559	1,906	2,147	2,383
Chi phí BH&QL	(858)	(1,142)	(1,344)	(1,463)	(1,560)
Thu nhập khác	82.7	47.0	56.4	62.3	67.8
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	888	464	618	746	891
Lãi vay thuần	(36.3)	(116)	(84.7)	(88.6)	(102)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(1.83)	(4.31)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	13.0	126	58.9	82.6	89.8
LNTT	862	471	592	740	878
Chi phí thuế TNDN	(179)	(108)	(119)	(148)	(176)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.18	(8.20)	(12.5)	(15.4)	(18.1)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	684	354	461	576	684
Lợi nhuận thuần ĐC	684	354	461	576	684
EBITDA ĐC	894	498	652	780	924
EPS (đồng)	4,193	2,134	2,732	3,372	3,953
EPS ĐC (đồng)	4,193	2,134	2,732	3,372	3,953
DPS (đồng)	1,000	500	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	163	166	169	171	173
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	163	167	169	171	174
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	163	167	169	171	174

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	828	1,450	1,862	2,588	3,336
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	1,496	1,982	2,031	1,996	2,170
Hàng tồn kho	3,254	3,003	3,035	3,315	3,560
Các tài sản ngắn hạn khác	204	407	227	255	281
Tổng tài sản ngắn hạn	5,782	6,842	7,155	8,154	9,347
TSCĐ hữu hình	32.3	38.3	38.4	38.3	37.9
TSCĐ vô hình	63.4	92.8	91.4	90.0	88.4
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	8.54	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	8.54	19.1	19.1	19.1	19.1
Tài sản dài hạn khác	460	509	435	408	380
Tổng tài sản dài hạn	573	659	584	555	526
Tổng cộng tài sản	6,355	7,501	7,739	8,709	9,872
Nợ ngắn hạn	1,915	2,321	1,746	1,951	2,274
Phả trả người bán	1,210	1,557	2,036	2,250	2,447
Nợ ngắn hạn khác	622	810	790	881	958
Tổng nợ ngắn hạn	3,882	4,858	4,770	5,297	5,910
Nợ dài hạn	41.1	5.50	5.50	5.50	5.50
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.91	2.91	2.91	2.91	2.91
Nợ dài hạn khác	5.86	7.77	7.77	7.77	7.77
Tổng nợ dài hạn	49.9	16.2	16.2	16.2	16.2
Tổng nợ phải trả	3,932	4,874	4,786	5,313	5,926
Vốn chủ sở hữu	2,394	2,595	2,908	3,335	3,868
Lợi ích cổ đông thiểu số	28.9	32.5	45.0	60.4	78.5
Tổng vốn chủ sở hữu	2,423	2,627	2,953	3,395	3,946
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,355	7,501	7,739	8,709	9,872
BVPS (đ)	14,682	15,531	17,182	19,451	22,272
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,128	877	(111)	(631)	(1,056)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	888	464	618	746	891
Khấu hao	(6.29)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(36.3)	(116)	(84.7)	(88.6)	(102)
Thuế TNDN đã nộp	(212)	(100)	(119)	(148)	(176)
Thay đổi vốn lưu động	(1,970)	316	586	48.8	(154)
Khác	149	(30.1)	30.6	17.8	20.4
LCT thuần từ HKKD	(1,176)	568	1,065	610	512
Đầu tư TS dài hạn	(13.2)	(29.9)	9.03	(6.29)	(6.73)
Góp vốn & đầu tư	(300)	(201)	0	0	0
Thanh lý	0	38.5	0	0	0
Khác	52.6	75.3	60.4	66.4	71.8
LCT thuần từ HĐĐT	(260)	(117)	69.5	60.1	65.1
Cổ tức trả cho CSH	(90.6)	(167)	(169)	(171)	(174)
Thu từ phát hành CP	22.0	39.8	22.1	22.0	22.0
Tăng/giảm nợ	838	299	(575)	205	323
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	770	171	(722)	55.7	171
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,494	828	1,450	1,862	2,588
LCT thuần trong kỳ	(667)	623	412	725	748
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	828	1,450	1,862	2,588	3,336
Dòng tiền tự do	(1,189)	538	1,074	603	506

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	7.55	8.29	8.44	8.61	8.78
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.06	2.65	2.89	3.13	3.41
Tỷ suất LNT (%)	3.10	1.88	2.04	2.31	2.52
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.7	22.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	5.04	(14.6)	19.9	10.5	8.74
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	15.5	(44.3)	30.8	19.7	18.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	4.01	(48.2)	30.0	25.1	18.7
Tăng trưởng EPS (%)	1.49	(49.1)	28.0	23.4	17.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.49	(49.1)	28.0	23.4	17.2
Tăng trưởng DPS (%)	0	(50.0)	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	23.8	23.4	36.6	29.7	25.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	32.7	14.2	16.7	18.5	19.0
ROACE (%)	41.6	18.1	22.0	23.4	24.2
Vòng quay tài sản (lần)	3.41	2.72	2.96	3.03	2.92
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.33)	1.22	1.72	0.82	0.58
Số ngày tồn kho	58.3	63.5	53.6	53.1	52.5
Số ngày phải thu	26.8	41.9	35.9	31.9	32.0
Số ngày phải trả	21.7	32.9	36.0	36.0	36.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	51.1	39.1	1.91	(13.4)	(22.2)
Nợ/tài sản (%)	32.3	32.9	24.8	24.6	25.1
EBIT/lãi vay (lần)	24.4	4.01	7.30	8.42	8.74
Nợ/EBITDA (lần)	2.30	4.95	2.94	2.74	2.68
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.49	1.41	1.50	1.54	1.58
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.51	0.60	0.46	0.40	0.36
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.6	22.6	15.9	12.8	10.5
P/E (lần)	14.8	29.1	22.7	18.4	15.7
P/E ĐC (lần)	14.8	29.1	22.7	18.4	15.7
P/B (lần)	4.22	3.99	3.61	3.19	2.78
Lợi suất cổ tức (%)	1.61	0.81	1.61	1.61	1.61

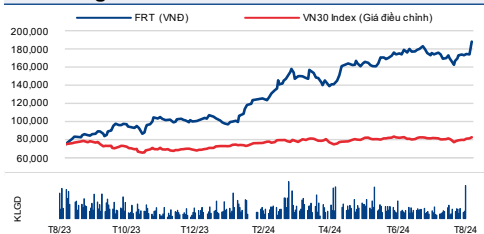
Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)
Giá mục tiêu: VNĐ211,600 (từ VNĐ191,600)
Tiềm năng tăng/giảm: 12.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/8/2024)	188,000
Mã Bloomberg	FRT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	74,000-188,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	181,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	25,614
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,026
Slg CP lưu hành (tr.đv)	136
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.8
Slg CP NN được mua (tr.đv)	17.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	36.3%
Tỷ lệ freefloat	43.6%
Cổ đông lớn	Hãng ty Cổ phần FPT (46.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	6.88	16.0	151
So với chỉ số	5.32	13.7	127
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,543	1,602	(3.7)
2025F	4,111	4,216	(2.5)
2026F	6,178	6,181	(0.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FRT là nhà bán lẻ điện thoại và dược phẩm. Tại thời điểm cuối quý 3/2023, công ty có 791 cửa hàng điện thoại FPT Shop và 1.384 nhà thuốc Long Châu.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh
Chuyên viên
manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Triển vọng mạnh mẽ đã phản ánh vào giá; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 10% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 211.600đ (tiềm năng tăng giá 13%) nhờ những thế mạnh của chuỗi Long Châu và sự phục hồi rõ ràng hơn của chuỗi FPT Shop.
- Chúng tôi tăng 7% dự báo EPS năm 2024 để tái khẳng định sự phục hồi mạnh mẽ so với khoản lỗ của năm 2023, và tăng 4-6% dự báo EPS cho năm 2025-2026, tương đương EPS tăng trưởng lần lượt 166% và 50%.
- FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,60 lần, cao hơn bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 0,34 lần. HSC cho rằng mức định giá cao này là hợp lý nhờ vị thế dẫn đầu của chuỗi Long Châu trong ngành dược hiện đại Việt Nam và một hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn trong dài hạn.

Sự kiện: Đánh giá triển vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2024

HSC tin rằng triển vọng nửa cuối năm 2024 của FRT có vẻ mạnh mẽ hơn nhiều, với lợi nhuận thuần dự báo đạt 145 tỷ đồng, tăng 121% so với cùng kỳ, và là một sự thay đổi lớn so với khoản lỗ 213 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2023. Theo đó, khoản lỗ của chuỗi FPT Shop có khả năng sẽ tiếp tục thu hẹp trong Q3/2024 trước khi phục hồi trong Q4/2024, được hỗ trợ bởi việc tối ưu hóa chi phí hoạt động, cải thiện cơ cấu doanh thu (do những nỗ lực tái cấu trúc), và yếu tố mùa vụ. Trong khi đó, chuỗi Long Châu (FRT sở hữu 75% cổ phần) dự kiến sẽ tiếp tục ghi nhận KQKD ấn tượng, nhờ vào tăng trưởng doanh thu của hàng cũ (SSSG) lành mạnh và lợi thế về chi phí tại các cửa hàng mới mở ở các đô thị loại 2 và loại 3.

Tác động: Tăng bình quân 4-7% dự báo EPS giai đoạn 2024-2026

Theo các xu hướng cơ bản này, HSC tăng bình quân 4-7% dự báo EPS cho giai đoạn 2024-2026. Điều này tái khẳng định EPS năm 2024 sẽ hồi phục mạnh mẽ so với khoản lỗ của năm 2023 và tăng trưởng lần lượt 166% và 50% trong năm 2025-2026.

Chúng tôi tăng lần lượt 3%, 5%, 7% dự báo doanh thu cho chuỗi Long Châu trong các năm 2024, 2025, 2026, dựa trên sự tăng trưởng cả về số lượng cửa hàng mới và doanh thu mỗi cửa hàng, sau những kết quả bất ngờ tích cực trong Q2/2024. Nhìn chung, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 84% (so với 83% trước đó), phản ánh quan điểm thận trọng hơn của HSC về mức tăng tỷ suất lợi nhuận. Chúng tôi tăng lần lượt 23% và 18% dự báo lợi nhuận thuần của chuỗi FPT Shop trong các năm 2025-2026, đạt lần lượt 70 tỷ đồng (chuyển biến so với mức lỗ 113 tỷ đồng trong năm 2024) và 174 tỷ đồng (tăng trưởng 148%), chủ yếu do tác động tích cực của việc tăng giá định tỷ suất lợi nhuận (nhờ những thành quả của quá trình tái cấu trúc) đã lớn hơn tác động của việc hạ giá định thị phần.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 10% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 211.600đ (từ 191.600đ), chủ yếu nhờ tăng dự báo KQKD của cả hai chuỗi. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng vì triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn từ nửa cuối năm 2024 đã được phản ánh một phần vào giá, sau khi giá cổ phiếu tăng ổn định trong 12 tháng qua.

Tại thị giá hiện tại, FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,60 lần, cao hơn bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 0,34 lần. HSC cho rằng mức định giá cao này là hợp lý nhờ vị thế dẫn đầu của chuỗi Long Châu trong ngành dược hiện đại Việt Nam và một hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn trong dài hạn. Các động lực tăng trưởng lợi nhuận khác gồm: việc huy động vốn (tối đa 10% cổ phần) dự kiến hoàn thành và kế hoạch IPO trong 3-5 năm tới.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	557	(84.5)	993 ▲	1,498	1,928
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	390	(346)	210 ▲	560	842 ▲
EPS ĐC (đồng)	2,865	(2,537)	1,543 ▲	4,111	6,178 ▲
DPS (đồng)	500	0	0	500	1,000
BVPS (đồng)	16,951	11,738	13,281	16,892	22,070
EV/EBITDA ĐC (lần)	48.3	(388)	32.9	21.7	17.0
P/E ĐC (lần)	65.6	N/a	122	45.7	30.4
Lợi suất cổ tức (%)	0.27	0	0	0.27	0.53
P/B (lần)	11.1	16.0	14.2	11.1	8.52
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.31)	(189)	161	166	50.3
ROAE (%)	21.3	(19.2)	12.3	27.2	31.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng mạnh mẽ hơn đã phản ánh một phần vào giá; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Triển vọng nửa cuối năm của FRT mạnh mẽ hơn với lợi nhuận thuần dự báo đạt 145 tỷ đồng, tăng 121% so với nửa đầu năm và phục hồi đáng kể so với khoản lỗ 122 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2023. Chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ tiếp tục thu hẹp khoản lỗ trong Q3/2024, trước khi phục hồi trong Q4/2024. Chuỗi Long Châu được kỳ vọng sẽ mang lại lợi nhuận mạnh mẽ nhờ vào tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) ổn định và lợi thế về chi phí của các cửa hàng mới ở các đô thị cấp thấp hơn. FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,60 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 0,34 lần. Mức định giá cao này là hợp lý nhờ: (1) vị trí số 1 của Long Châu trong thị trường được phẩm hiện đại Việt Nam cũng như triển vọng tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ, (2) khả năng phục hồi của chuỗi FPT Shop. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu theo phương pháp SoTP là 211.600đ (tiềm năng tăng giá 12%).

Triển vọng nửa cuối năm 2024: Khả quan hơn nhờ sự cải thiện của cả hai chuỗi cửa hàng

HSC cho rằng triển vọng nửa cuối năm 2024 của FRT mạnh mẽ hơn nhiều so với nửa đầu năm và so với cùng kỳ. Cả hai chuỗi đang bước ra khỏi mùa thấp điểm, vì Q2 thường là mùa thấp điểm đối với các sản phẩm CNTT-TT, và nhu cầu về thuốc và thực phẩm chức năng trở về mức bình thường sau khi tăng mạnh trong Q1 do yếu tố mùa vụ. Chúng tôi cũng nhận thấy những động lực cụ thể cho từng chuỗi, như được thảo luận dưới đây.

HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 của FRT đạt 145 tỷ đồng, tăng 121% so với nửa đầu năm và đánh dấu sự phục hồi rõ rệt so với khoản lỗ 122 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2023. Trong đó, lợi nhuận thuần Q3 và Q4/2024 dự báo đạt lần lượt 69 tỷ đồng và 76 tỷ đồng.

Bảng 23: Dự báo mới cho lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2024 & cả năm 2024, FRT

HSC dự báo lợi nhuận thuần 6 tháng cuối năm 2024 sẽ đạt 145 tỷ đồng, tăng 121% so với 6 tháng trước, đảo chiều mạnh mẽ so với khoản lỗ 122 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm 2023

Tỷ đồng	6 tháng cuối 2023	6 tháng đầu 2024	6 tháng cuối 2024	% so với cùng kỳ	% so với 6 tháng trước	2023	2024F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	16,926	18,281	20,035	18%	10%	31,850	38,316	20%
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	(122)	66	145	Đảo chiều	121%	(346)	210	Đảo chiều

Nguồn: FRT, HSC dự báo

Chuỗi FPT Shop: Khả năng phục hồi trong Q4/2024 nhờ tái cơ cấu HĐKD và nhờ yếu tố mùa vụ

HSC giữ nguyên quan điểm rằng khoản lỗ của chuỗi FPT Shop sẽ tiếp tục thu hẹp trong Q3/2024 và cuối cùng sẽ chuyển biến trong Q4/2024. Các động lực chính ở đây là việc giảm chi phí hoạt động (nhờ thu hẹp mạng lưới cửa hàng), cơ cấu doanh thu cải thiện và yếu tố mùa vụ.

- Chuỗi cửa hàng này gần như đã hoàn thành kế hoạch đóng cửa, với 113 cửa hàng không có lợi nhuận đã đóng cửa trong nửa đầu năm 2024. Theo đó, các chi phí không thường xuyên gần như đã được ghi nhận đầy đủ, ở mức 25 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024. Chúng tôi hy vọng điều này sẽ cho phép chuỗi tối ưu hóa chi phí hoạt động.
- Cùng với những nỗ lực liên tục trong việc tăng doanh thu các sản phẩm điện máy có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, BLĐ tin rằng động thái này cũng giúp tận dụng mạng lưới cửa hàng và nhân viên hiện tại của chuỗi, đồng thời không phải chịu chi phí vốn đáng kể. Theo BLĐ, doanh thu điện máy đã tăng lên mức 8% trong doanh thu thuần Q2/2024, từ mức 5% trong Q1/2024 và thấp hơn nhiều so với trước đây. Một cơ cấu doanh thu được củng cố về mặt cấu trúc chắc chắn sẽ hỗ trợ việc mở rộng tỷ suất lợi nhuận, điều mà chúng ta đã thấy trong nửa đầu năm 2024 và tin rằng sẽ tiếp tục, sau những đóng góp lớn hơn từ việc bán thiết bị gia dụng trong tương lai.
- Yếu tố mùa vụ: Nhu cầu về máy tính xách tay thường tăng mạnh vào Q3 trong mùa tựu trường. Nhu cầu về điện thoại di động, đặc biệt là iPhone, thường tăng vào Q4

khi có các đợt ra mắt sản phẩm mới trước khi người dùng thay điện thoại vào cuối năm.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu: Vững chắc nhờ SSSG lành mạnh và chi phí thuận lợi của các cửa hàng mới

Theo BLĐ, nhu cầu theo mùa đối với thuốc có thể không rõ ràng như nhu cầu đối với các sản phẩm CNTT-TT; tuy nhiên, Q2 thường là mùa thấp điểm nhất. Chúng tôi kỳ vọng Long Châu sẽ ghi nhận doanh thu mạnh mẽ trong Q3/2024 và Q4/2024, được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) lành mạnh của các cửa hàng lâu năm và việc tích cực mở rộng hệ thống cửa hàng. Đáng chú ý, các cửa hàng mới mở nằm ở các đô thị loại 2 và loại 3, có tỷ lệ doanh thu/cửa hàng thấp hơn so với các cửa hàng ở thành phố lớn, nhưng tỷ suất lợi nhuận không khác biệt nhiều, nhờ chi phí thuê mặt bằng và chi phí lao động thuận lợi.

Tiềm năng tăng trưởng từ các trung tâm tiêm chủng

BLĐ dự kiến giảm tốc độ mở mới các trung tâm tiêm chủng trong nửa cuối năm 2024, từ 87 trung tâm vào cuối Q2/2024, để đánh giá loại hình nào sẽ hoạt động hiệu quả nhất. Cho năm 2025, FRT đặt mục tiêu mở thêm 100 trung tâm mới (tương tự như năm 2024). Do thông tin hạn chế, HSC chưa đưa mảng trung tâm tiêm chủng vào mô hình định giá của mình ở giai đoạn này. Tuy nhiên, các trung tâm tiêm chủng vẫn đem lại tiềm năng tăng trưởng nếu thành công và FRT sẽ tiếp tục mở rộng mạng lưới này.

Dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026

HSC tăng 7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 lên 210 tỷ đồng (so với 197 tỷ đồng trước đó), do tác động tiêu cực từ việc tăng dự báo lỗ của chuỗi FPT Shop (do tính đến các khoản chi phí không thường xuyên liên quan đến việc đóng cửa hàng) được bù đắp gập như hoàn toàn bởi tác động tích cực của việc tăng dự báo lợi nhuận thuần của chuỗi Long Châu.

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 4-6% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 lên 560 tỷ đồng (tăng trưởng 166%) và 842 tỷ đồng (tăng trưởng 50%).

Bảng 24: Dự báo lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn 2024-2026, FRT

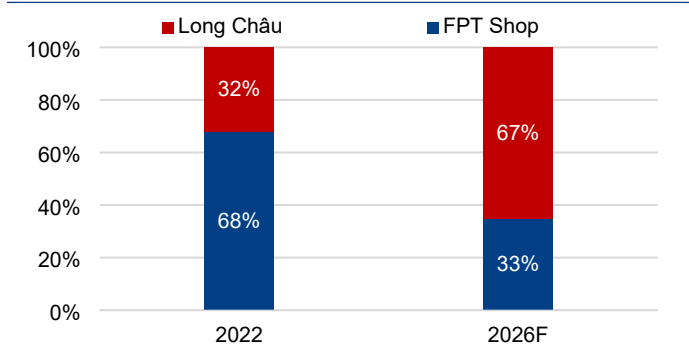
Theo dự báo mới của HSC, lợi nhuận thuần sẽ chuyển biến mạnh mẽ trong năm 2024 sau đó tăng trưởng lần lượt 166% và 50% trong năm 2025-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	38,751	38,316	-1%	20%
Lợi nhuận thuần	197	210	7%	Đảo chiều
2025F				
Doanh thu thuần	45,138	45,150	0%	18%
Lợi nhuận thuần	538	560	4%	166%
2026F				
Doanh thu thuần	50,496	51,383	2%	14%
Lợi nhuận thuần	795	842	6%	50%

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Biểu đồ 25: Đóng góp vào doanh thu, FRT

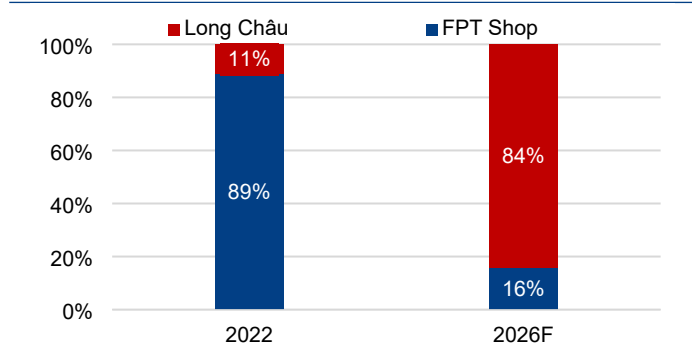
Chúng tôi dự báo Long Châu sẽ đóng góp chính vào doanh thu



Nguồn: FRT, HSC ước tính

Biểu đồ 26: Đóng góp vào lợi nhuận thuần sau thuế, FRT

... cũng như lợi nhuận thuần sau thuế



Nguồn: FRT, HSC ước tính

Quá trình chuyển đổi đang diễn ra

HSC vẫn cho rằng có một sự chuyển đổi đang diễn ra trong hoạt động kinh doanh của FRT. Theo đó, ước tính mới của chúng tôi cho thấy trong năm 2026, chuỗi Long Châu sẽ đóng góp 67% doanh thu của tập đoàn, trong khi chuỗi FPT Shop đóng góp 33%; trong năm 2022, các con số tương ứng là 32% và 68%. Về LNST, chúng tôi dự kiến chuỗi Long Châu sẽ đóng góp 84% và FPT Shop sẽ đóng góp 16% trong năm 2026 (năm 2022: lần lượt là 11% và 89%).

Bảng 27: Dự báo lợi nhuận, FPT Shop

HSC dự báo các khoản lỗ của FPT sẽ giảm xuống trong năm 2024 trước khi chuyển biến tích cực trong năm 2025-2026

Tỷ đồng	Thực tế		Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	16,185	16,443	17,544	18,485	15,236	16,049	16,986	-7%	-9%	-8%
Tăng trưởng	-22%	2%	7%	5%	-6%	5%	6%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	(475)	(98)	57	147	(113)	70	174	N/m	23%	18%
Tăng trưởng	N/m	-79%	Đảo chiều	158%	-76%	Đảo chiều	148%			

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Chuỗi FPT Shop: Chúng tôi tăng lần lượt 23% và 18% dự báo lợi nhuận thuần của chuỗi FPT Shop trong các năm 2025-2026, đạt lần lượt 70 tỷ đồng (từ 57 tỷ đồng trong dự báo trước đó) và 174 tỷ đồng (từ 147 tỷ đồng trong dự báo trước đó). Điều này là do HSC đã đưa vào mô hình dự báo các mức tỷ suất lợi nhuận cao hơn, nhờ những thành quả của quá trình tái cấu trúc và cải thiện cơ cấu bán hàng, có tác động lớn hơn việc hạ giá định thị phần. Theo đó, chúng tôi giảm bình quân 7-9% dự báo doanh thu giai đoạn 2024-2026.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu: HSC tăng lần lượt 3%, 5%, 7% dự báo doanh thu cho chuỗi Long Châu trong các năm 2024, 2025, 2026, dựa trên sự tăng trưởng cả về số lượng cửa hàng mới và doanh thu mỗi cửa hàng. Chúng tôi hiện giả định chuỗi Long Châu sẽ mở 400 cửa hàng trong năm 2024 (từ 350 trước đó), 350 cửa hàng trong năm 2025 và 300 cửa hàng trong năm 2026. Tại thời điểm cuối năm 2026, chúng tôi kỳ vọng Long Châu sẽ có 2.547 cửa hàng, sát với mục tiêu của công ty. Chúng tôi cũng tăng nhẹ 1-3% giả định doanh thu mỗi cửa hàng hằng tháng trong giai đoạn dự báo, sau khi KQKD nửa đầu năm 2024 tốt hơn mong đợi.

Bảng 28: Dự báo lợi nhuận, Long Châu

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 2-9% dự báo lợi nhuận thuần của Long Châu trong năm 2024-2026

Tỷ đồng	Thực tế		Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	15,664	22,441	27,728	32,144	23,213	29,234	34,531	3%	5%	7%
Tăng trưởng	63%	43%	24%	16%	48%	26%	18%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	147	411	673	896	447	685	921	9%	2%	3%
Tăng trưởng	245%	180%	64%	33%	204%	53%	35%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.9%	1.8%	2.4%	2.8%	1.9%	2.3%	2.7%			

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Bảng 29: Giả định, Long Châu

HSC nâng giả định số lượng cửa hàng mở mới trong năm 2024 nhưng duy trì không đổi giả định này trong năm 2025-2026

	Thực tế		Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Số lượng cửa hàng mới	560	350	350	300	400	350	300	14%	0%	0%
Số cửa hàng cuối kỳ	1,497	1,847	2,147	2,447	1,897	2,247	2,547	3%	5%	4%
Bình quân doanh thu mỗi cửa hàng	1.07	1.12	1.16	1.17	1.14	1.18	1.20	2%	1%	3%

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 10% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 211.600đ (từ 191.600đ trong dự báo trước đó) sau khi tăng 6% định giá của chuỗi Long Châu (chiếm 86% giá trị tập đoàn) và tăng 45% định giá của chuỗi FPT Shop (chiếm 16% giá trị tập đoàn), phần lớn là do tăng dự báo KQKD. FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,60 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 0,34 lần. Mức định giá cao này là hợp lý nhờ: (1) vị trí dẫn đầu của chuỗi Long Châu trong thị trường được phẩm hiện đại Việt Nam cũng như triển vọng tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ, (2) khả năng phục hồi của FPT Shop. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng cho FRT, vì triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn từ nửa cuối năm 2024 đã được phản ánh một phần vào giá cổ phiếu.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP) để định giá FRT. Đối với chuỗi FPT Shop, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; theo đó chuỗi này đóng góp khoảng 16% định giá mới, tăng từ mức 14% trước đó. Trong khi đó, đối với chuỗi Long Châu, chúng tôi duy trì phương pháp giá trên doanh thu (P/S) để xác định giá trị hợp lý của chuỗi này. Chuỗi nhà thuốc này hiện đóng góp 84% giá trị định giá, giảm từ 86% trước đó.

HSC tăng 10% giá mục tiêu theo phương pháp SOTP lên 211.600đ (từ 191.600đ trước đó). Việc định giá lại cao hơn này được hỗ trợ bởi vị thế số 1 của Long Châu trên thị trường được phẩm hiện đại Việt Nam và việc hoàn thành việc huy động vốn trong thời gian tới. Trong khi đó, việc xây dựng một hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn cũng như tiềm năng IPO trong vòng 3-5 năm tới là những câu chuyện dài hạn.

Các lưu ý chính trong định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tăng 45% định giá chuỗi FPT Shop, chủ yếu nhờ tăng 21% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026. WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn lần lượt là 10,4% (từ 11,0% trước đó) và 3,0% (không thay đổi).
- Chúng tôi cũng tăng 6% định giá chuỗi Long Châu, chủ yếu nhờ tăng 3-7% dự báo doanh thu giai đoạn 2024-2026. Do đó, định giá dựa trên so sánh với các công ty cùng ngành của chúng tôi cho Long Châu là 32.327 tỷ đồng, tương đương P/S dự phóng năm 2025 ở mức hợp lý là 1,1 lần (không thay đổi).

Nội dung cụ thể được trình bày dưới đây.

Bảng 30: Định giá SOTP, FRT

HSC tăng giá mục tiêu mới theo phương pháp SOTP lên 211.600đ

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị của vốn CSH	% sở hữu của FRT	Đóng góp vào FRT
FPT Shop	DCF	4,580	100%	4,580
Long Châu	P/S	32,327	75.0%	24,245
FRT				28,826
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành				136.2
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)				211,600

Nguồn: HSC

Bảng 31: Điều chỉnh giá trị vốn CSH của các mảng kinh doanh (100% thuộc sở hữu của FRT), FRT

	Cũ	Mới	Điều chỉnh
FPT Shop	3,163	4,580	45%
Long Châu	30,593	32,327	6%

Nguồn: HSC

Bảng 32: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT Shop

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	(25)	151	242	330	482	561
Trừ: Thuế	5	(30)	(48)	(66)	(96)	(112)
NOPLAT	(20)	121	194	264	386	449
Cộng: Khấu hao	105	105	89	64	5	-
(Tăng)/giảm vốn lưu động	359	311	171	28	45	(46)
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	1	-	-	-	-	-
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	445	537	454	356	436	403

Nguồn: HSC

Bảng 33: Giả định và tính toán định giá, FPT Shop

Tính toán WACC	Mới	Cũ	Tính toán DCF	Đơn vị	Giữa năm 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%	8.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	1,641
Beta	1.20	1.30	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	3,572
Chi phí vốn CSH	14.2%	15.1%	Tiền mặt/(nợ) thuần	Tỷ đồng	(633)
Chi phí nợ	6.0%	6.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	4,580
Chi phí nợ sau thuế	4.8%	4.8%			
Tỷ trọng vốn CSH	60.0%	60.0%			
Tỷ trọng nợ	40.0%	40.0%			
WACC	10.4%	11.0%			

Nguồn: HSC

Bảng 34: Định giá các công ty cùng ngành, Long Châu

Công ty	Thị trường niêm yết	Vốn hóa*	P/S		P/E		GPM%		Tỷ suất lợi nhuận thuần %		Tăng trưởng EPS %	
			2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Yifeng Pharmacy Chain	Trung Quốc	3,421	0.90	0.74	13.81	11.44	18	21	6	6	26	21
MatsukiyoCocokara & Co	Nhật Bản	6,481	0.90	0.86	17.07	15.75	35	36	5	5	3	8
Alibaba Health Information Tech Ltd	Hồng Kông	5,845	1.34	1.19	23.01	18.57	23	23	5	6	94	25
DaShenLin Pharmaceutical Group	Trung Quốc	2,086	0.51	0.42	10.51	8.66	36	35	5	5	20	21
Nahdi Medical	Ả Rập Saudi	4,448	1.79	1.70	19.10	18.17	38	38	9	9	5	5
Bình quân		4,456	1.09	0.98	16.70	14.52	30	31	6	6	30	16
Bình quân có trọng số (Vốn hóa)			1.16	1.05	17.92	15.65	30	31	6	6	32	15

 *Vốn hóa thị trường có đơn vị tính là triệu USD; dữ liệu ngày 22/8
 Nguồn: Bloomberg; HSC

Bối cảnh định giá

HSC duy trì quan điểm rằng FRT đã sẵn sàng để thiết lập một chu kỳ lợi nhuận mới nhờ quá trình chuyển đổi HĐKD đang diễn ra. Do đó, chúng tôi ưu tiên xem xét các hệ số P/S vì lợi nhuận thường rất thấp ở giai đoạn đầu của một chu kỳ mới.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 151% trong 12 tháng qua, FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,60 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 0,34 lần. Mức định giá cao này là hợp lý nhờ: (1) vị trí dẫn đầu của Long Châu trong thị trường dược phẩm hiện đại Việt Nam cũng như triển vọng tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ, (2) khả năng phục hồi của FPT Shop. Việc sắp hoàn thành đợt huy động vốn thông qua phát hành riêng lẻ tối đa 10% cổ phần là một chất xúc tác ngắn hạn, trong khi kế hoạch IPO tiềm năng trong 3-5 năm tới là một câu chuyện dài hạn. Với cơ sở hạ tầng và cơ sở khách hàng hiện tại, Long Châu có vị thế tốt để xây dựng một hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn bằng cách khai thác các phân khúc chưa được phục vụ đầy đủ, như trung tâm tiêm chủng, chẩn đoán hoặc phòng khám sức khỏe trong dài hạn.

Biểu đồ 35: P/S trượt dự phóng 1 năm, FRT

Dựa trên ước tính của HSC, FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,6 lần, cao hơn so với giá trị bình quân từ tháng 8/2021 là 0,34 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)						Báo cáo LCTT (tỷ đồng)					
	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F		12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	30,166	31,850	38,316	45,150	51,383	EBIT	557	(84.5)	668	1,157	1,569
Lợi nhuận gộp	4,703	5,162	7,368	8,923	10,413	Khấu hao	0	0	(325)	(341)	(359)
Chi phí BH&QL	(4,147)	(5,246)	(6,700)	(7,766)	(8,845)	Lãi vay thuần	(83.8)	(222)	(234)	(249)	(238)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-	Thuế TNDN đã nộp	(135)	(0.11)	(112)	(188)	(272)
Chi phí khác	-	-	-	-	-	Thay đổi vốn lưu động	(1,850)	(1,848)	(808)	(476)	(451)
EBIT	557	(84.5)	668	1,157	1,569	Khác	(59.4)	329	163	(7.85)	(9.23)
Lãi vay thuần	(83.8)	(222)	(234)	(249)	(238)	LCT thuần từ HKKD	(1,572)	(1,826)	2.87	577	959
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0	Đầu tư TS dài hạn	(454)	(705)	(369)	(330)	(290)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-	Góp vốn & đầu tư	2,378	33.6	435	0	(840)
LN không thường xuyên	12.9	12.4	(13.3)	11.9	12.5	Thanh lý	0	0	0	0	0
LNTT	486	(294)	421	919	1,344	Khác	0	0	0	0	0
Chi phí thuế TNDN	(87.5)	(35.0)	(112)	(188)	(272)	LCT thuần từ HĐĐT	1,924	(672)	65.5	(330)	(1,130)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.71)	(16.4)	(99.5)	(171)	(230)	Cổ tức trả cho CSH	(39.5)	(59.2)	0	(68.1)	(136)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thu từ phát hành CP	11.5	27.3	0	0	0
Lợi nhuận thuần	390	(346)	210	560	842	Tăng/giảm nợ	(684)	2,745	(769)	7.79	631
Lợi nhuận thuần ĐC	390	(346)	210	560	842	Khác	-	-	-	-	-
EBITDA ĐC	557	(84.5)	993	1,498	1,928	LCT thuần từ HĐTC	(712)	2,713	(769)	(60.3)	494
EPS (đồng)	2,865	(2,537)	1,543	4,111	6,178	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,105	746	961	260	446
EPS ĐC (đồng)	2,865	(2,537)	1,543	4,111	6,178	LCT thuần trong kỳ	(360)	215	(701)	186	323
DPS (đồng)	500	0	0	500	1,000	Ảnh hưởng của tỷ giá	0.04	0.07	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	118	136	136	136	136	Tiền & tương đương tiền cuối kì	746	961	260	446	769
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	118	136	136	136	136	Dòng tiền tự do	(2,026)	(2,531)	(366)	247	669
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	136	136	136	136	136						

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)						Các chỉ số tài chính					
	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F		12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	746	961	260	446	769	Chỉ số hoạt động					
Đầu tư ngắn hạn	1,119	1,194	660	660	1,500	Tỷ suất LN gộp (%)	15.6	16.2	19.2	19.8	20.3
Phải thu khách hàng	89.6	126	152	179	203	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.84	(0.27)	2.59	3.32	3.75
Hàng tồn kho	6,484	8,427	9,878	11,233	12,741	Tỷ suất LNT (%)	1.29	(1.09)	0.55	1.24	1.64
Các tài sản ngắn hạn khác	889	708	822	836	851	Thuế TNDN hiện hành (%)	18.0	(11.9)	26.5	20.4	20.2
Tổng tài sản ngắn hạn	9,327	11,415	11,771	13,354	16,064	Tăng trưởng doanh thu (%)	34.1	5.58	20.3	17.8	13.8
TSCĐ hữu hình	675	1,079	1,130	1,124	1,060	Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	12.5	(115)	1,275	50.9	28.7
TSCĐ vô hình	156	172	228	223	218	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.0)	(189)	161	166	50.3
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0	Tăng trưởng EPS (%)	(9.31)	(189)	161	166	50.3
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.31)	(189)	161	166	50.3
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0	Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	nm	100
Tài sản dài hạn khác	366	432	192	212	234	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	17.5	0	0	12.2	16.2
Tổng tài sản dài hạn	1,197	1,683	1,550	1,559	1,512	Chỉ số lợi nhuận					
Tổng cộng tài sản	10,524	13,098	13,322	14,912	17,576	ROAE (%)	21.3	(19.2)	12.3	27.2	31.7
Nợ ngắn hạn	5,363	8,108	7,339	7,347	7,977	ROACE (%)	29.9	(4.48)	35.7	49.0	49.6
Phả trả người bán	2,307	2,274	2,736	3,224	3,669	Vòng quay tài sản (lần)	2.83	2.70	2.90	3.20	3.16
Nợ ngắn hạn khác	766	921	1,164	1,573	2,206	Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(2.82)	21.6	0.00	0.50	0.61
Tổng nợ ngắn hạn	8,474	11,379	11,293	12,220	13,948	Số ngày tồn kho	92.9	115	117	113	114
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0	Số ngày phải thu	1.28	1.72	1.79	1.80	1.81
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0.01	0	0	0	Số ngày phải trả	33.1	31.1	32.3	32.5	32.7
Nợ dài hạn khác	0.09	0.54	0.09	0.09	0.09	Cơ cấu vốn					
Tổng nợ dài hạn	0.09	0.56	0.09	0.09	0.09	Nợ thuần*/VCSH (%)	232	449	394	302	242
Tổng nợ phải trả	8,474	11,379	11,293	12,220	13,948	Nợ/tài sản (%)	51.3	62.2	55.4	49.6	45.7
Vốn chủ sở hữu	2,008	1,599	1,809	2,301	3,007	EBIT/lãi vay (lần)	6.64	(0.38)	2.86	4.64	6.60
Lợi ích cổ đông thiểu số	41.1	120	219	391	621	Nợ/EBITDA (lần)	9.70	(96.4)	7.43	4.94	4.17
Tổng vốn chủ sở hữu	2,049	1,719	2,029	2,692	3,628	Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.10	1.00	1.04	1.09	1.15
Tổng nợ phải trả và VCSH	10,524	13,098	13,322	14,912	17,576	Định giá					
BVPS (đ)	16,951	11,738	13,281	16,892	22,070	EV/doanh thu (lần)	0.89	1.03	0.85	0.72	0.64
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,618	7,147	7,079	6,901	7,208	EV/EBITDA ĐC (lần)	48.3	(388)	32.9	21.7	17.0
						P/E (lần)	65.6	N/a	122	45.7	30.4
						P/E ĐC (lần)	65.6	N/a	122	45.7	30.4
						P/B (lần)	11.1	16.0	14.2	11.1	8.52
						Lợi suất cổ tức (%)	0.27	0	0	0.27	0.53

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Mua vào (giữ nguyên)

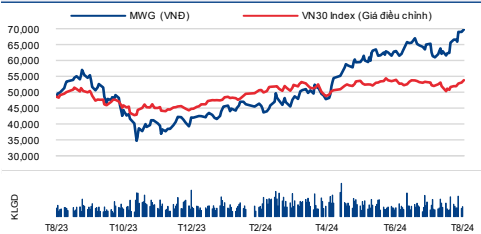
Giá mục tiêu: VNĐ84,500 (từ VNĐ77,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/8/2024)	69,800
Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,823-69,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	69,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	102,075
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,093
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,462
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	717
Slg CP NN được mua (tr.đv)	29.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	47.0%
Tỷ lệ freefloat	60.6%
Cổ đông lớn	Đầu tư Thế Giới Ba (10.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	6.40	16.3	43.6
So với chỉ số	5.16	15.5	29.7
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	3,241	2,202	47.2
2025F	4,410	3,035	45.3
2026F	5,136	3,772	36.2

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MWG là nhà bán lẻ điện thoại di động, điện máy và bách hóa hàng đầu ở Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Một giai đoạn tích cực hơn đang đến; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG và tăng 9% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 84.500đ do chuỗi TGDD & ĐMX đã kinh doanh hiệu quả hơn nhiều trong khi chuỗi BHX có khả năng đóng góp lợi nhuận đáng kể hơn trong những năm tới.
- HSC cũng tăng lần lượt 8%, 9% và 5% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026; dự báo mới cho thấy mức tăng trưởng 28 lần trong năm nay và 39% vào năm tới. Chúng tôi tin rằng việc tăng tỷ suất lợi nhuận tại chuỗi TGDD & ĐMX và sự phục hồi của chuỗi BHX sẽ là động lực tăng trưởng cho MWG.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 20,8 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 21%, P/E dự phóng cho năm 2024 và 2025 lần lượt là 26,1 lần và 19,2 lần.

Sự kiện: Phân tích triển vọng sau khi công bố KQKD Q2/2024

MWG tiếp tục báo cáo KQKD khả quan trong Q2/2024, với doanh thu thuần tăng 16% so với cùng kỳ, lợi nhuận thuần tăng 67 lần so với cùng kỳ và 30% so với quý trước, đạt 1.172 tỷ đồng, vượt 18% so với dự báo của HSC là 996 tỷ đồng. Tất cả các mảng kinh doanh chính, bao gồm chuỗi TGDD & ĐMX, và chuỗi BHX đều có kết quả tích cực, với BHX lần đầu tiên có lãi và tỷ suất lợi nhuận thuần của chuỗi TGDD & ĐMX tiếp tục cải thiện.

HSC tin rằng lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 của MWG sẽ tăng so với nửa đầu năm, nhờ lợi nhuận cải thiện tại chuỗi BHX và tỷ suất lợi nhuận cao bền vững tại chuỗi TGDD & ĐMX, mặc dù nhu cầu phục hồi chậm. Cụ thể, lợi nhuận thuần nửa cuối năm dự báo đạt 2.663 tỷ đồng, tăng 1965% so với cùng kỳ và tăng 28% so với nửa đầu năm. Cho Q3/2024, doanh thu thuần dự báo đạt 34.134 tỷ đồng, không thay đổi so với quý trước và lợi nhuận thuần đạt 1.271 tỷ đồng, tăng 8% so với quý trước.

Tác động: Tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Sau khi nâng dự báo lợi nhuận thuần cho chuỗi TGDD & ĐMX, HSC tăng lần lượt 8% và 9% dự báo lợi nhuận thuần hợp nhất của MWG cho năm 2024-2025 lên lần lượt 4.738 tỷ đồng (từ 4.381 tỷ đồng trước đó) và 6.594 tỷ đồng (từ 6.058 tỷ đồng trước đó). Chúng tôi cũng tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026 lên 7.873 tỷ đồng (từ 7.533 tỷ đồng trước đó).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 20,8 lần. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2024 của MWG là 21,5 lần, hơi cao hơn so với các công ty cùng ngành tại Việt Nam và châu Á với P/E trung vị ở mức 20,3 lần. Theo đó, chúng tôi tăng 9% giá mục tiêu lên 84.500đ (tiềm năng tăng giá 21%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

HSC tin rằng đà tăng trưởng mạnh mẽ sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025. Đối với chuỗi TGDD & ĐMX, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận sẽ được duy trì ở mức cao hiện tại nhờ việc đóng cửa các cửa hàng thua lỗ và tái cấu trúc chi phí. Trong khi đó, chuỗi BHX đang trên đà tạo ra lợi nhuận đáng kể hơn, đóng góp lần lượt 13% và 19% vào lợi nhuận thuần của MWG trong năm 2025 và 2026.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,227	3,788	8,752	10,210	11,127
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	4,100	168	4,738 ▲	6,594 ▲	7,873
EPS ĐC (đồng)	2,810	115	3,241 ▲	4,410 ▲	5,136
DPS (đồng)	500	0	500	500	1,000
BVPS (đồng)	16,344	15,964	18,718	22,406	26,229
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	32.2	13.5	11.4	10.4
P/E ĐC (lần)	24.8	609	21.5	15.8	13.6
Lợi suất cổ tức (%)	0.72	0	0.72	0.72	1.43
P/B (lần)	4.27	4.37	3.73	3.12	2.66
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(17.4)	(95.9)	2,727	36.1	16.5
ROAE (%)	18.5	0.71	18.7	21.6	21.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

KQKD Q2/2024 vượt dự báo, tăng dự báo và giá mục tiêu

Trong Q2/2024, tỷ suất lợi nhuận thuần của chuỗi TGDD & ĐMX tiếp tục mở rộng nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định, tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu giảm xuống do đóng cửa các cửa hàng và tái cấu trúc chi phí, cùng với doanh thu từ HĐ tài chính tăng. Trong khi đó, chuỗi BHX đã đạt điểm hòa vốn với lợi nhuận thuần nhỏ 7 tỷ đồng trong Q2/2024. HSC tin rằng lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 của MWG sẽ tăng so với nửa đầu năm, nhờ lợi nhuận cải thiện tại chuỗi BHX và tỷ suất lợi nhuận cao bền vững tại chuỗi TGDD & ĐMX, mặc dù nhu cầu có thể sẽ phục hồi chậm. HSC tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 9% giá mục tiêu lên 84.500đ, tiềm năng tăng giá 21%.

Triển vọng nửa cuối năm 2024: Tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ

HSC tin rằng lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 của MWG sẽ tăng 28% so với nửa đầu năm, nhờ lợi nhuận cải thiện tại chuỗi BHX và tỷ suất lợi nhuận cao bền vững tại chuỗi TGDD & ĐMX sau khi triển khai các nỗ lực tái cấu trúc, mặc dù nhu cầu có thể sẽ phục hồi chậm. Cụ thể, lợi nhuận thuần nửa cuối năm dự báo đạt 2.663 tỷ đồng, tăng 1965% so với cùng kỳ và 28% so với nửa đầu năm.

Doanh thu thuần Q3/2024 dự báo đạt 34.134 tỷ đồng, không đổi so với quý trước, và lợi nhuận thuần đạt 1.271 tỷ đồng, tăng 8% so với quý trước. Trong đó, BHX dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận thuần 100 tỷ đồng (so với 7 tỷ đồng trong Q2/2024) và lợi nhuận thuần của chuỗi TGDD & ĐMX sẽ không đổi ở mức 1.285 tỷ đồng.

Bảng 36: Dự báo 6 tháng cuối năm 2024, MWG

HSC kỳ vọng lợi nhuận thuần 6 tháng cuối năm 2024 sẽ tăng 28% so với 6 tháng trước

Tỷ đồng	6 tháng cuối 2023	6 tháng đầu 2024	6 tháng cuối 2024	% so với cùng kỳ	% so với 6 tháng trước	2023	2024F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	61,709	65,621	68,198	11%	4%	118,280	133,818	13%
Lợi nhuận thuần	129	2,075	2,663	1965%	28%	168	4,738	2726%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 37: Dự báo Q3/2024, MWG

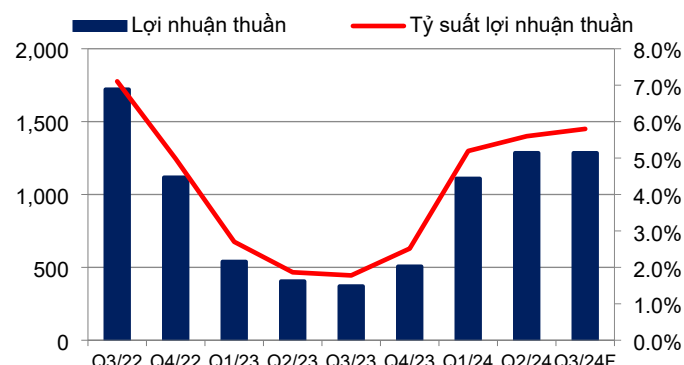
HSC dự báo lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt 1.271 tỷ đồng, tăng 8% so với quý trước

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước
Doanh thu thuần	30,288	34,134	34,018	12%	0%
Lợi nhuận thuần	39	1,172	1,271	3181%	8%

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 38: Lợi nhuận theo quý, TGDD & ĐMX

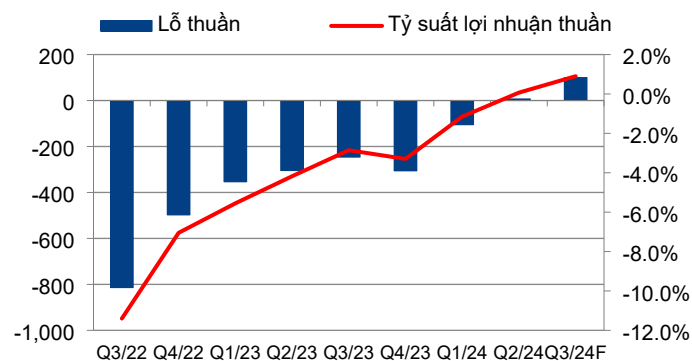
Tỷ suất lợi nhuận thuần cải thiện trong Q2/2024 và sẽ duy trì ở mức cao trong Q3/2024



Nguồn: MWG, HSC ước tính

Biểu đồ 39: Lợi nhuận theo quý, BHX

HSC ước tính lợi nhuận thuần đạt 100 tỷ đồng trong Q3/2024



Nguồn: MWG, HSC ước tính

Đánh giá Q2/2024: lợi nhuận thuần vượt dự báo 18%

Lưu ý, MWG tiếp tục báo cáo KQKD khả quan trong Q2/2024, với doanh thu thuần tăng 16% so với cùng kỳ, lợi nhuận thuần tăng 67 lần so với cùng kỳ và 30% so với quý trước, đạt 1.172 tỷ đồng, vượt 18% dự báo của HSC ở mức 996 tỷ đồng. Tất cả các mảng kinh doanh chính, bao gồm chuỗi TGDD & ĐMX, và chuỗi BHX đều có KQKD tích cực.

Chuỗi TGDD & ĐMX: Tỷ suất lợi nhuận cải thiện ổn định

Chuỗi TGDD & ĐMX cũng cho thấy sự cải thiện, với lợi nhuận thuần tăng 217% so với cùng kỳ và 16% so với quý trước, đạt 1.285 tỷ đồng, vượt 18% so với dự báo của HSC là 1.085 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận thuần tiếp tục mở rộng từ mức cao 5,2% trong Q1/2024 lên 5,6% trong Q2/2024, cho thấy tỷ suất lợi nhuận đang cải thiện bền vững. Tỷ suất lợi nhuận gộp được duy trì ở mức cao 19,6%, nhờ giá bán tốt hơn và cơ cấu bán hàng thuận lợi hơn (doanh thu điện máy tăng).

Quan trọng hơn, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu đã giảm đáng kể xuống mức 13,4% trong Q2/2024 (từ 15,3% trong Q2/2023 và 14,0% trong Q1/2024). Xu hướng này bắt đầu từ Q4/2023 khi hai chuỗi bắt đầu tái cơ cấu HĐKD, bao gồm cả việc đóng cửa các cửa hàng kinh doanh không hiệu quả và thay đổi cơ chế lương cho nhân viên. Chuỗi đã đóng cửa 183 cửa hàng trong Q4/2023 và 129 cửa hàng từ tháng 1 đến tháng 6/2024, trong đó có 111 cửa hàng đóng cửa vào tháng 6/2024. Điều này đã giúp giảm chi phí cố định (chủ yếu là tiền thuê mặt bằng và lương cố định).

BHX: Bắt đầu có lãi

BHX đã đánh dấu một cột mốc quan trọng trong Q2/2024 với lần đầu tiên đạt lợi nhuận thuần 7 tỷ đồng, trong khi doanh thu mỗi cửa hàng đạt mức cao mới là 2,1 tỷ đồng trong tháng 6, chủ yếu nhờ lưu lượng khách hàng tăng 38% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận tài chính đóng góp 18% vào LNTT của MWG

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu từ HĐ tài chính đạt mức ấn tượng 1.165 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ, và lợi nhuận tài chính tăng mạnh 97% so với cùng kỳ đạt 496 tỷ đồng, vượt xa dự báo cả năm của HSC là 247 tỷ đồng. Tăng trưởng chủ yếu được thúc đẩy bởi tiền lãi tăng lên (1.044 tỷ đồng tính đến ngày 30/6/2024, tăng 29% so với cùng kỳ), được hỗ trợ bởi lượng tiền gửi ngân hàng lớn và các khoản đầu tư sinh lãi lớn (25.180 tỷ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ).

HSC tin rằng điều này xuất phát từ việc quản lý dòng tiền xuất sắc. Dòng tiền hoạt động trong nửa đầu năm 2024 đã tăng 118% so với cùng kỳ, đạt 7.460 tỷ đồng, nhờ vốn lưu động giảm 4.279 tỷ đồng và lợi nhuận HĐKD tăng 2.269 tỷ đồng (tương đương 128%). Trong khi đó, chi phí vốn ở mức tối thiểu là 48 tỷ đồng (giảm 89% so với cùng kỳ) vì không tích cực mở rộng mạng lưới.

Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận tài chính 496 tỷ đồng là một thành phần quan trọng đóng góp 18% trong LNTT của MWG trong nửa đầu năm 2024.

Bảng 40: KQKD hợp nhất Q2/2024, MWG

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	Q2/24F	Thực tế/ Dự báo	6T2024	% so với cùng kỳ	2024F (cũ)	% đạt dự báo
Doanh thu thuần	29,465	34,134	16%	8%	33,599	102%	65,621	16%	133,883	49%
Lợi nhuận gộp	5,441	7,308	34%	9%			14,020	32%	28,123	50%
Chi phí BH&QL	(5,440)	(5,870)	8%	5%			(11,560)	10%	(22,472)	51%
Lợi nhuận tài chính	188	286	52%	36%			496	97%	247	201%
LNTT	130	1,516	1068%	26%			2,722	843%	5,833	47%
LNST	17	1,172	6632%	30%	994	118%	2,075	5263%	4,396	47%
Lợi nhuận thuần	17	1,172	6635%	30%	994	118%	2,075	5265%	4,381	47%

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Bảng 41: KQKD Q2/2024 theo mảng kinh doanh, MWG

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Q2/24F	Thực tế/ Dự báo	6T2024	% so với cùng kỳ	2024F (cũ)	% đạt dự báo
Doanh thu thuần	29,465	34,134	16%	8%	33,599	102%	65,621	16%	132,679	49%
TGDĐ+ĐMX	21,679	22,947	6%	7%	22,702	101%	44,294	6%	90,232	49%
BHX	7,295	10,327	42%	13%	10,101	102%	19,489	43%	39,632	49%
An Khang	352	591	68%	-18%	795	74%	1,312	13%	2,816	47%
LNST	17	1,172	6632%	30%	994	118%	2,075	5263%	4,396	47%
TGDĐ+ĐMX	404	1,285	218%	16%	1,085	118%	2,394	154%	4,363	55%
BHX	(305)	7	N/M	N/M	(29)	N/M	(98)	-85%	389	-25%
An Khang	(82)	(92)	13%	16%	(61)	151%	(172)	-30%	(296)	58%

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Dự báo mới: Tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Đối với chuỗi TGDĐ & ĐMX, HSC gần như giữ nguyên dự báo doanh thu thuần cho giai đoạn 2024-2026, trong khi tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần của hai chuỗi, do giảm giá định tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu nhờ tiếp tục tái cấu trúc. Chúng tôi giả định 204 cửa hàng sẽ đóng cửa trong năm 2024 và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu sẽ lần lượt giảm xuống mức 13,5%, 13,1% và 12,9% trong năm 2024, 2025 và 2026. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng bình quân 164% giả định lợi nhuận tài chính của hai chuỗi.

Đối với chuỗi BHX, chúng tôi tăng nhẹ dự báo doanh thu thuần năm 2024-2025 do tăng giả định doanh thu mỗi cửa hàng (1,96 tỷ đồng trong năm 2024 và 2,12 tỷ đồng trong năm 2025). Để phản ánh HĐKD thực tế trong Q2/2024, chúng tôi tăng dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu và cuối cùng giảm lần lượt 70% và 13% dự báo lợi nhuận thuần của BHX trong năm 2024-2025 xuống 116 tỷ đồng và 861 tỷ đồng. Cho năm 2026, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần của BHX.

Sau khi tăng dự báo lợi nhuận thuần tại chuỗi TGDĐ & ĐMX, HSC nâng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần của MWG cho giai đoạn 2024-2026. Cho năm 2024, lợi nhuận thuần dự báo đạt 4.738 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng 2726%.

Bảng 42: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, MWG

HSC tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 sau khi điều chỉnh tăng giả định lợi nhuận thuần của chuỗi TGDĐ & ĐMX

Tỷ đồng	Thực tế 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118,280	132,679	144,157	153,863	133,818	143,182	152,550	1%	-1%	-1%
Tăng trưởng	-11%	12%	9%	7%	13%	7%	7%			
Lợi nhuận thuần	168	4,381	6,058	7,533	4,738	6,594	7,873	8%	9%	5%
Tăng trưởng	-96%	2513%	38%	24%	2726%	39%	19%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.1%	3.3%	4.2%	4.9%	3.5%	4.6%	5.2%	24	41	26

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 43: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, chuỗi TGDĐ & ĐMX

HSC tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Ước tính 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	84,496	90,232	95,042	99,922	90,223	94,341	98,912	0%	-1%	-1%
Tăng trưởng	-19%	7%	5%	5%	7%	5%	5%			
Lợi nhuận thuần	1,788	4,363	5,331	6,106	4,959	5,997	6,627	14%	12%	9%
Tăng trưởng	-75%	157%	22%	15%	177%	21%	11%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.1%	4.8%	5.6%	6.1%	5.5%	6.4%	6.7%	66	75	59

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 44: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, chuỗi BHX

HSC giảm giả định lợi nhuận năm 2024-25, nhưng giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2026

Tỷ đồng	Ước tính 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	31,584	39,632	45,742	49,827	41,811	47,119	51,744	5%	3%	4%
Tăng trưởng	17%	25%	15%	9%	32%	13%	10%			
Lợi nhuận thuần	(1,211)	389	986	1,476	116	861	1,470	-70%	-13%	0%
Tăng trưởng	-59%	N/m	154%	50%	N/m	640%	71%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-3.8%	1.0%	2.2%	3.0%	0.3%	1.8%	2.8%	(70)	(33)	(12)

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 45: Giả định BHX

HSC nâng giả định doanh thu mỗi cửa hàng nhưng giảm giả định số lượng cửa hàng mới trong năm 2024 xuống còn 50

Tỷ đồng	Ước tính 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Số lượng cửa hàng, cuối năm	1,697	1,797	1,897	2,097	1,747	1,847	2,047	-3%	-3%	-2%
Số lượng cửa hàng mới	-	100	100	200	50	100	200			
Doanh thu mỗi cửa hàng	1.49	1.84	2.00	2.02	1.96	2.12	2.15	7%	6%	7%
Tăng trưởng	27%	26%	9%	1%	34%	16%	7%			

Nguồn: HSC ước tính

Tăng giá mục tiêu lên 84.500đ, duy trì khuyến nghị Mua vào
Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 9% giá mục tiêu lên 84.500đ/cp (tiềm năng tăng giá 21%) nhờ vào việc tăng 10% định giá của chuỗi TGDD & ĐMX và tăng 4% định giá của chuỗi BHX, sau khi tăng dự báo lợi nhuận của chuỗi TGDD & ĐMX và doanh thu của BHX. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP) để định giá MWG. Theo đó, chúng tôi duy trì phương pháp DCF để định giá chuỗi TGDD & ĐMX, trong khi vẫn giữ phương pháp hệ số giá trên doanh thu (P/S) để xác định giá trị hợp lý của chuỗi BHX. Sau khi cập nhật mô hình dự báo, chuỗi TGDD & ĐMX chiếm 73% định giá của tập đoàn, trong khi BHX chiếm 26%.

Bảng 46: Định giá SOTP, MWG

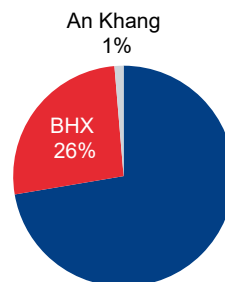
HSC nâng 19% giá mục tiêu mới lên 84.500 đồng

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị của vốn CSH	Tỷ lệ sở hữu của MWG	Đóng góp vào MWG	P/E 2024 tại giá mục tiêu	P/E 2025 tại giá mục tiêu
TGDD & ĐMX	DCF	89,669	100%	89,669	18.1	15.0
BHX	P/S	33,867	95%	32,174	291.0	39.3
An Khang	P/S	1,624	100%	1,624	n/m	n/m
MWG				123,467	26.1	19.2
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				1,461.9		
Giá mục tiêu của MWG				84,455		

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 47: Cơ cấu SOTP, MWG

TGDD & ĐMX hiện chiếm khoảng 73% định giá của Tập đoàn; BHX đóng góp 26%



Nguồn: HSC

Bảng 48: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TGDD & ĐMX

Tỷ đồng	2023E	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	84,496	90,223	94,341	98,912	103,991	109,057
EBIT	1,679	5,656	6,597	7,384	8,534	9,459
Trừ: Thuế	(433)	(1,522)	(1,842)	(2,036)	(2,446)	(2,768)
NOPLAT	1,245	4,134	4,755	5,348	6,088	6,690
Khấu hao	1,818	1,566	1,233	934	656	496
(Tăng)/Giảm vốn lưu động	2,104	(219)	205	344	100	210
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(208)	(92)	(92)	(92)	(92)	(92)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	4,960	5,389	6,102	6,533	6,752	7,305

Nguồn: HSC

Định giá chuỗi TGDD & ĐMX: HSC tăng 10% giá trị vốn CSH giữa năm 2025 đối với chuỗi TGDD & ĐMX lên 89.669 tỷ đồng (từ 81.424 tỷ đồng trước đó), nhờ tăng dự báo lợi nhuận.

Bảng 49: Giả định & tính toán định giá, TGDD & ĐMX

Tính toán WACC	Cũ	Mới	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2024	Cuối 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%	19,934
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%	8.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	25,323	56,416
Beta	1.25	1.41	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	50,196	18,095
Chi phí vốn CSH	14.6%	16.0%	Tiền mặt/(nợ) thuần	Tỷ đồng	9,374	94,446
Chi phí nợ	7.0%	4.5%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	84,893	19,934
Chi phí nợ sau thuế	5.6%	3.6%	Giá trị của vốn CSH (giữa năm 2025)	Tỷ đồng	89,669	
Tỷ trọng vốn CSH	71.0%	71.0%				
Tỷ trọng nợ	29.0%	29.0%				
WACC	12.0%	12.4%				

Nguồn: HSC

Bảng 50: Định giá các công ty cùng ngành trong khu vực, BHX

Các doanh nghiệp bán lẻ hàng tạp hóa tại châu Á đang giao dịch với P/S trung vị năm 2024 là 0,8 lần

Tên công ty	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025	EV/EBITDA 2024	EV/EBITDA 2025	P/B 2024	P/B 2025	P/S 2024	P/S 2025	NPM FY23
PT Sumber Alfaria	Indonesia	7,523	25.7	25.0	14.8	12.8	6.7	5.6	1.0	0.9	3.2%
Central Retail Corp	Thái Lan	4,579	17.8	15.5	8.5	7.9	2.2	2.0	0.6	0.6	3.5%
CP Aextra PCL	Thái Lan	8,862	28.9	24.8	12.2	11.5	1.0	1.9	0.6	0.6	1.8%
Wushang Group Co Ltd	Trung Quốc	759	18.1	16.1	6.6	6.4	0.5	0.5	0.8	0.7	2.9%
President Chain Store Corp	Đài Loan	9,128	25.2	23.1	9.6	9.3	7.2	6.5	0.9	0.8	3.4%
Sheng Siong Group Ltd	Singapore	1,759	16.7	16.2	10.9	11.7	4.3	4.0	1.6	1.6	9.8%
Trung vị		6,051	21.6	19.7	10.3	10.4	3.3	3.0	0.8	0.8	3.3%

Nguồn: Bloomberg, HSC

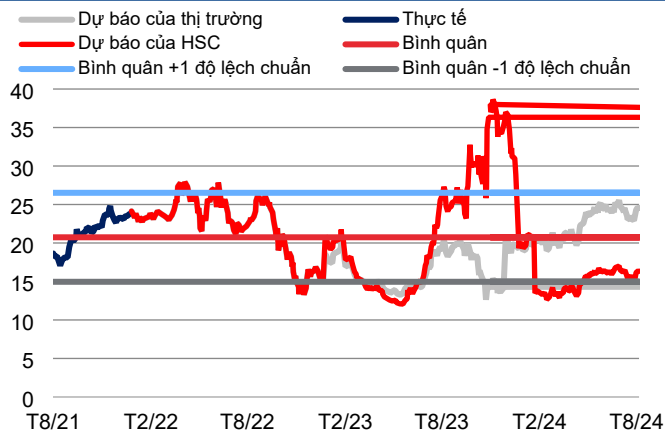
Định giá chuỗi BHX: HSC nâng định giá theo phương pháp so sánh với các công ty cùng ngành đối với BHX lên 33.867 tỷ đồng nhờ nâng dự báo doanh thu, tương đương với P/S dự phóng năm 2024, 2025 lần lượt là 0,8 lần và 0,7 lần.

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2021 ở mức 20,8 lần bất chấp triển vọng lợi nhuận. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2024 của MWG là 21,5 lần, hơi cao hơn so với các công ty cùng ngành ở Việt Nam và châu Á với P/E trung vị là 20,3 lần.

Biểu đồ 51: P/E trượt dự phóng 1 năm, MWG

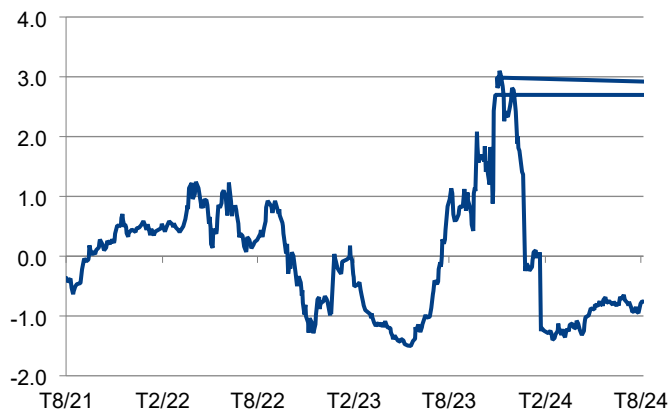
MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, cao hơn giá trị bình quân từ tháng 8/2021 là 20,8 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 52: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MWG

...thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân



Nguồn: HSC

Bảng 53: So sánh các công ty cùng ngành, MWG

P/E 2024 của MWG cao hơn một chút so với trung vị các công ty cùng ngành

Tên công ty	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025	EV/EBITDA 2024	EV/EBITDA 2025	P/B 2024	P/B 2025	P/S 2024	P/S 2025
PT Sumber Alfaria Trijaya TBK	Indonesia	7,523	25.7	25.0	14.8	12.8	6.7	5.6	1.0	0.9
Central Retail Corp	Thái Lan	4,579	17.8	15.5	8.5	7.9	2.2	2.0	0.6	0.6
CP Aextra PCL	Thái Lan	8,862	28.9	24.8	12.2	11.5	1.0	1.9	0.6	0.6
President Chain Store Corporation	Đài Loan	9,128	25.2	23.1	9.6	9.3	7.2	6.5	0.9	0.8
Sheng Siong Group Ltd	Đài Loan	1,759	16.7	16.2	10.9	11.7	4.3	4.0	1.6	1.6
Shanghai Flyco Electrical Appl	Trung Quốc	2,264	14.9	13.2	10.3	9.2	4.4	4.1	3.0	2.7
Com7 PCL	Thái Lan	1,368	16.2	14.5	10.9	9.9	5.2	4.3	0.6	0.6
ERAJAYA SWASEMBADA	Indonesia	444	7.0	5.9	6.8	5.9	0.8	0.8	0.1	0.1
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	Việt Nam	1,027	122.0	45.7	32.9	21.7	14.2	11.1	0.7	0.6
CTCP Thế giới số DIGIWORLD	Việt Nam	415	22.7	18.4	15.9	12.8	3.2	2.8	0.5	0.4
Trung vị		2,012	20.3	17.3	10.9	10.7	4.4	4.1	0.7	0.6
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	Việt Nam	4,165	21.5	15.8	10.9	8.5	3.5	3.0	0.8	0.7

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	133,405	118,280	133,818	143,182	152,550
Lợi nhuận gộp	30,782	22,521	28,686	30,774	32,890
Chi phí BH&QL	(24,138)	(22,114)	(22,950)	(23,133)	(23,671)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,644	407	5,736	7,641	9,220
Lãi vay thuần	(69.5)	611	893	1,094	1,129
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	(60.5)	(40.0)	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(518)	(328)	(280)	0	0
LNTT	6,056	690	6,288	8,695	10,349
Chi phí thuế TNDN	(1,955)	(522)	(1,546)	(2,057)	(2,403)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.95)	(0.16)	(4.36)	(43.1)	(73.5)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	4,100	168	4,738	6,594	7,873
Lợi nhuận thuần ĐC	4,100	168	4,738	6,594	7,873
EBITDA ĐC	10,227	3,788	8,752	10,210	11,127
EPS (đồng)	2,810	115	3,241	4,410	5,136
EPS ĐC (đồng)	2,810	115	3,241	4,410	5,136
DPS (đồng)	500	0	500	500	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,459	1,463	1,462	1,495	1,533
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,463	1,462	1,462	1,498	1,536
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,463	1,462	1,462	1,498	1,536

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	5,061	5,366	6,832	11,554	14,681
Đầu tư ngắn hạn	10,059	18,937	25,137	29,137	34,137
Phải thu khách hàng	3,072	5,159	7,556	7,799	8,042
Hàng tồn kho	25,696	21,824	22,925	23,514	23,967
Các tài sản ngắn hạn khác	743	661	692	740	788
Tổng tài sản ngắn hạn	44,631	51,947	63,142	72,743	81,615
TSCĐ hữu hình	9,653	6,431	2,829	729	(315)
TSCĐ vô hình	74.2	68.8	69.8	70.7	71.2
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	60.0	460	170	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	181	287	240	240	240
Tài sản dài hạn khác	1,235	914	830	785	740
Tổng tài sản dài hạn	11,203	8,161	4,139	1,825	736
Tổng cộng tài sản	55,834	60,108	67,280	74,568	82,351
Nợ ngắn hạn	10,688	19,129	17,129	17,129	17,129
Phả trả người bán	8,746	7,927	9,988	10,679	11,368
Nợ ngắn hạn khác	5,704	3,199	3,979	4,012	4,105
Tổng nợ ngắn hạn	26,000	30,762	31,986	33,021	34,019
Nợ dài hạn	5,901	5,985	6,132	6,132	6,132
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	1.17	1.17	1.17	1.17
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	5,901	5,986	6,133	6,133	6,133
Tổng nợ phải trả	31,902	36,748	38,120	39,154	40,152
Vốn chủ sở hữu	23,918	23,346	27,365	33,575	40,286
Lợi ích cổ đông thiểu số	14.5	13.4	1,796	1,839	1,913
Tổng vốn chủ sở hữu	23,933	23,360	29,161	35,414	42,199
Tổng nợ phải trả và VCSH	55,834	60,108	67,280	74,568	82,351
BVPS (đ)	16,344	15,964	18,718	22,406	26,229
Nợ thuần*/(tiền mặt)	11,528	19,748	16,428	11,706	8,579

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	6,644	407	5,736	7,641	9,220
Khấu hao	(3,582)	(3,381)	(3,017)	(2,569)	(1,907)
Lãi vay thuần	(69.5)	611	893	1,094	1,129
Thuế TNDN đã nộp	(1,805)	(862)	(1,926)	(2,361)	(2,612)
Thay đổi vốn lưu động	761	1,836	(258)	154	254
Khác	(1,189)	(1,937)	1,114	(1,744)	(1,822)
LCT thuần từ HĐKD	7,923	3,436	8,575	7,353	8,076
Đầu tư TS dài hạn	(4,412)	(523)	(343)	(469)	(862)
Góp vốn & đầu tư	(20,980)	(34,257)	(7,857)	(3,830)	(5,000)
Thanh lý	25,856	22,836	0	0	0
Khác	1,138	1,113	1,897	2,052	2,075
LCT thuần từ HĐĐT	1,602	(10,831)	(6,303)	(2,247)	(3,787)
Cổ tức trả cho CSH	(732)	(731)	(731)	(749)	(1,536)
Thu từ phát hành CP	188	(9.34)	0	365	375
Tăng/giảm nợ	(8,062)	8,440	(1,853)	0	0
Khác	-	-	1,779	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(8,606)	7,700	(806)	(384)	(1,161)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,142	5,061	5,366	6,832	11,554
LCT thuần trong kỳ	919	304	1,467	4,722	3,127
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.06)	0.37	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,061	5,366	6,832	11,554	14,681
Dòng tiền tự do	3,512	2,913	8,232	6,884	7,214

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	23.1	19.0	21.4	21.5	21.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.67	3.20	6.54	7.13	7.29
Tỷ suất LNT (%)	3.07	0.14	3.54	4.61	5.16
Thuế TNDN hiện hành (%)	32.3	75.7	24.6	23.7	23.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	8.50	(11.3)	13.1	7.00	6.54
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	16.0	(63.0)	131	16.7	8.98
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(16.3)	(95.9)	2,726	39.2	19.4
Tăng trưởng EPS (%)	(17.4)	(95.9)	2,727	36.1	16.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(17.4)	(95.9)	2,727	36.1	16.5
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	(100)	nm	0	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	17.8	0	15.4	11.3	19.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.5	0.71	18.7	21.6	21.3
ROACE (%)	26.5	1.38	17.7	19.9	20.5
Vòng quay tài sản (lần)	2.25	2.04	2.10	2.02	1.94
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.19	8.44	1.50	0.96	0.88
Số ngày tồn kho	91.4	83.2	79.6	76.4	73.1
Số ngày phải thu	10.9	19.7	26.2	25.3	24.5
Số ngày phải trả	31.1	30.2	34.7	34.7	34.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	48.6	85.0	60.4	35.2	21.6
Nợ/tài sản (%)	29.9	41.9	34.7	31.3	28.4
EBIT/lãi vay (lần)	95.6	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.63	6.65	2.67	2.29	2.10
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.72	1.69	1.97	2.20	2.40
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.85	1.03	0.89	0.81	0.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	32.2	13.5	11.4	10.4
P/E (lần)	24.8	609	21.5	15.8	13.6
P/E ĐC (lần)	24.8	609	21.5	15.8	13.6
P/B (lần)	4.27	4.37	3.73	3.12	2.66
Lợi suất cổ tức (%)	0.72	0	0.72	0.72	1.43

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn