

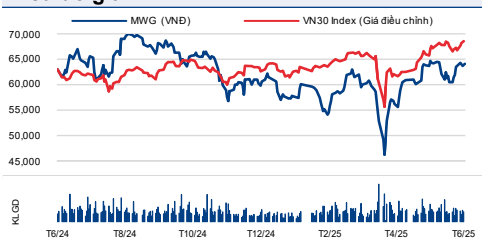
Mua vào

Giá mục tiêu: VND79,600
Tiềm năng tăng/giảm: 24.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/6/2025)	64,100
Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	46,250-70,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	64,100
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	94,800
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,628
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,479
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	725
Slg CP NN được mua (tr.đv)	19.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	47.7%
Tỷ lệ freefloat	60.7%
Cổ đông lớn	in Đầu tư Thế Giới Ba (10.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	134,341	147,306	164,048
EBITDA đc (tỷ đồng)	6,997	8,169	8,736
LNTT (tỷ đồng)	4,826	7,038	8,450
LNT ĐC (tỷ đồng)	3,722	5,484	6,620
FCF (tỷ đồng)	8,214	4,658	5,099
EPS ĐC (đồng)	2,546	3,724	4,415
DPS (đồng)	500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	18,993	21,595	24,833
T.trưởng EBITDA (%)	84.7	16.8	6.94
T.trưởng EPS ĐC (%)	2,121	46.3	18.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	100	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.21	5.55	5.33
Tỷ suất LNTT (%)	3.59	4.78	5.15
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.77	3.72	4.04
Tỷ lệ LN trả CT (%)	19.6	26.8	22.6
Nợ thuần/VCSH (%)	78.2	66.5	51.1
ROAE (%)	14.6	18.4	19.1
ROACE (%)	14.2	19.0	19.0
EV/doanh thu (lần)	0.86	0.79	0.70
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.5	14.2	13.2
P/E ĐC (lần)	25.2	17.2	14.5
P/B (lần)	3.37	2.97	2.58
Lợi suất cổ tức (%)	0.78	1.56	1.56

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

Tháng 5/2025: Doanh thu cao hơn kỳ vọng nhờ mảng điện máy

- Doanh thu tháng 5 của MWG tăng 12% so với cùng kỳ đạt 12.594 tỷ đồng, cao hơn 3% so với dự báo nhờ chuỗi TGDD & ĐMX ghi nhận KQKD vững chắc.
- Chuỗi TGDD & ĐMX ghi nhận doanh thu 8.401 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 8/2022, nhờ đà tăng trưởng tích cực của mảng CNTT và mức tăng trưởng vừa phải của mảng TV và đồ gia dụng. Doanh thu BHX giảm 1% so với tháng trước trong khi có thêm 51 cửa hàng mới được đưa vào hoạt động trong tháng. BHX đã chuyển trọng tâm từ doanh thu sang lợi nhuận, với kỳ vọng lợi nhuận Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 sẽ cao hơn Q1/2025.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 79.600đ. MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2022 ở mức 19,9 lần.

Sự kiện: Doanh thu tháng 5/2025 và hội nghị Emerging Vietnam

MWG công bố doanh thu thuần 5 tháng đầu năm 2025 đạt 61.229 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu của chuỗi TGDD & ĐMX và BHX vững chắc lần lượt ở mức 40.987 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ) và 18.859 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ).

Tháng 5, doanh thu thuần tăng 12% so với cùng kỳ đạt 12.594 tỷ đồng nhờ doanh thu của chuỗi TGDD & ĐMX và BHX cải thiện mạnh, cao hơn 3% so với dự báo của HSC ở mức 12.212 tỷ đồng. Tuy nhiên, so với tháng 4, doanh thu thuần chỉ tăng 1% do doanh thu thuần của BHX giảm nhẹ 1%.

Chuỗi điện máy TGDD/ĐMX: Doanh thu cao nhất kể từ tháng 8/2022; cao hơn 3% so với dự báo

Doanh thu tháng 5 của chuỗi TGDD & ĐMX tăng 13% so với cùng kỳ và tăng 1% so với tháng trước đạt 8.401 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 8/2022, cao hơn 3% so với dự báo của HSC ở mức 7.963 tỷ đồng. Kết quả tích cực trên có được là nhờ do doanh thu điện thoại di động, máy tính bảng và máy tính xách tay tăng mạnh (tăng 20-50% so với cùng kỳ), đã phục hồi ở mức 1 chữ số ở mảng TV và mức tăng trưởng từ 1 đến 2 chữ số ở mảng máy giặt, đồ gia dụng nhỏ và các danh mục sản phẩm khác. Trong khi đó, doanh thu máy lạnh giảm so với cùng kỳ do thời tiết không thuận lợi.

Chúng tôi hiểu rằng đây là kết quả từ những nỗ lực của Công ty trong việc cải thiện sự lựa chọn sản phẩm thông qua mối quan hệ đối tác tích cực với các nhà cung cấp, dịch vụ hậu mãi vượt trội và các gói trả góp hấp dẫn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/6.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD tháng 5/2025

(Tỷ đồng)	T5/25	% sv cùng kỳ	% sv tháng trước	T5/25F	% dự báo	2025F	% dự báo
Doanh thu thuần	12,594	12%	1%	12,212	103%	147,306	42%
TGDD/ĐMX	8,401	13%	1%	7,963	106%	96,517	42%
BHX	3,879	13%	-1%	3,964	98%	48,606	39%
An Khang & AVA	314	-7%	30%	285	110%	2,183	63%

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Tại hội nghị Emerging Vietnam do HSC tổ chức vào tuần trước, đại diện Công ty chia sẻ rằng doanh thu trả góp ngày càng tăng, đóng góp 40% doanh thu của chuỗi TGDD & ĐMX (so với 30% trước đây). Điều này có được là nhờ chính sách trả góp 0 đồng và tỷ lệ phê duyệt hồ sơ cao.

BHX: Doanh thu giảm so với tháng trước; thấp hơn 2% so với dự báo

Trong tháng 5, doanh thu thuần của BHX đạt 3.879 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ nhưng giảm 1% so với tháng trước mặc dù số lượng cửa hàng tăng 2% so với tháng trước. Kết quả trên thấp hơn 2% so với dự báo của HSC ở mức 3.964 tỷ đồng.

Tính đến cuối tháng 5, BHX đã mở 410 cửa hàng mới, cao hơn mục tiêu cho cả năm 2025 của công ty là 200-400 cửa hàng. Trong số đó, hơn 50% nằm ở khu vực miền Trung, khu vực hoạt động mới. Theo BLĐ công ty, tất cả các cửa hàng mới đều đạt EBIT dương ở cấp độ cửa hàng, không bao gồm chi phí logistics (ước tính khoảng 4% doanh thu). Trong khi đó, doanh thu trên mỗi cửa hàng mới dao động từ 1,2-1,5 tỷ đồng, tương đương với các tháng trước.

Doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng đạt 1,71 tỷ đồng trong tháng 5, giảm 5% so với tháng 4 (1,79 tỷ đồng trong tháng 4 và 1,95 tỷ đồng trong tháng 3). Mặc dù doanh thu giảm chủ yếu do doanh thu tại các cửa hàng mới thấp, dường như doanh thu trên mỗi cửa hàng của các cửa hàng cũ giảm nhẹ trong tháng 4 và tháng 5 (so với tháng 3).

Tại hội nghị, Công ty cho biết kể từ tháng 4, BHX đã chuyển trọng tâm sang lợi nhuận thay vì tập trung vào tăng trưởng doanh thu. Trong hai tháng qua, chi phí khuyến mãi đã được cắt giảm trong khi tỷ lệ thất thoát cũng giảm, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận cao hơn (trong khi doanh thu bị ảnh hưởng nhẹ). MWG tin rằng lợi nhuận của BHX trong Q2/2025 và nửa cuối năm 2025 sẽ cao hơn Q1/2025 (đã công bố ở mức 22 tỷ đồng).

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần năm 2025 đạt lần lượt 147.306 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và 5.484 tỷ đồng (tăng trưởng 47%).

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SoTP ở mức 79.600đ và duy trì khuyến nghị Mua vào và dự báo lợi nhuận.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	118,280	134,341	147,306	164,048	182,571
Lợi nhuận gộp	22,521	27,499	29,742	33,501	37,688
Chi phí BH&QL	(22,114)	(23,416)	(24,004)	(26,838)	(30,156)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	407	4,084	5,738	6,663	7,533
Lãi vay thuần	611	1,188	1,412	1,718	1,999
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	(44.6)	18.6	69.1	142
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(328)	(401)	(131)	0	0
LNTT	690	4,826	7,038	8,450	9,673
Chi phí thuế TNDN	(522)	(1,092)	(1,528)	(1,788)	(2,018)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.16)	(11.4)	(25.6)	(42.4)	(55.4)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	168	3,722	5,484	6,620	7,600
Lợi nhuận thuần ĐC	168	3,722	5,484	6,620	7,600
EBITDA ĐC	3,788	6,997	8,169	8,736	9,313
EPS (đồng)	115	2,546	3,724	4,415	4,994
EPS ĐC (đồng)	115	2,546	3,724	4,415	4,994
DPS (đồng)	0	500	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,463	1,462	1,472	1,499	1,522
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,462	1,461	1,479	1,501	1,524
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,462	1,461	1,479	1,501	1,524

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,366	5,697	6,160	8,360	11,186
Đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	32,524	36,524	40,524
Phải thu khách hàng	5,159	8,764	9,648	9,955	11,295
Hàng tồn kho	21,824	22,245	23,565	25,075	26,745
Các tài sản ngắn hạn khác	661	544	583	641	705
Tổng tài sản ngắn hạn	51,947	65,774	72,481	80,555	90,456
TSCĐ hữu hình	6,431	3,523	2,248	1,453	987
TSCĐ vô hình	68.8	63.5	63.9	64.2	64.1
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	460	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	287	242	245	245	245
Tài sản dài hạn khác	914	616	794	817	864
Tổng tài sản dài hạn	8,161	4,445	3,351	2,579	2,161
Tổng cộng tài sản	60,108	70,219	75,832	83,135	92,617
Nợ ngắn hạn	19,129	27,300	27,300	27,300	28,300
Phải trả người bán	7,927	9,138	10,076	11,270	12,591
Nợ ngắn hạn khác	3,199	5,034	5,439	6,084	6,797
Tổng nợ ngắn hạn	30,762	42,097	43,505	45,425	48,550
Nợ dài hạn	5,985	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1.17	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	5,986	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	36,748	42,097	43,505	45,425	48,550
Vốn chủ sở hữu	23,346	27,758	31,937	37,278	43,579
Lợi ích cổ đông thiểu số	13.4	364	390	432	487
Tổng vốn chủ sở hữu	23,360	28,122	32,327	37,710	44,066
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,108	70,219	75,832	83,135	92,617
BVPS (đ)	15,964	18,993	21,595	24,833	28,602
Nợ thuần*/(tiền mặt)	19,748	21,603	21,141	18,941	17,114

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	407	4,084	5,738	6,663	7,533
Khấu hao	(3,381)	(2,913)	(2,432)	(2,074)	(1,781)
Lãi vay thuần	611	1,188	1,412	1,718	1,999
Thuế TNDN đã nộp	(862)	(959)	(1,583)	(1,858)	(2,096)
Thay đổi vốn lưu động	1,836	3,224	155	45.2	51.2
Khác	(1,937)	(1,932)	(2,339)	(2,265)	(2,476)
LCT thuần từ HKKD	3,436	8,517	5,815	6,377	6,792
Đầu tư TS dài hạn	(523)	(304)	(1,157)	(1,278)	(1,315)
Góp vốn & đầu tư	(34,257)	(46,828)	(5,003)	(4,000)	(5,000)
Thanh lý	22,836	33,813	0	0	0
Khác	1,113	2,376	2,112	2,380	2,648
LCT thuần từ HĐĐT	(10,831)	(10,943)	(4,048)	(2,898)	(3,667)
Cổ tức trả cho CSH	(731)	(731)	(1,479)	(1,501)	(1,524)
Thu từ phát hành CP	(9.34)	1,762	174	222	225
Tăng/giảm nợ	8,440	1,726	0	0	1,000
Khác	-	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	7,700	2,757	(1,304)	(1,279)	(298)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,061	5,366	5,697	6,160	8,360
LCT thuần trong kỳ	304	332	462	2,200	2,826
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.37	0.10	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,366	5,697	6,160	8,360	11,186
Dòng tiền tự do	2,913	8,214	4,658	5,099	5,477

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.0	20.5	20.2	20.4	20.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.20	5.21	5.55	5.33	5.10
Tỷ suất LNT (%)	0.14	2.77	3.72	4.04	4.16
Thuế TNDN hiện hành (%)	75.7	22.6	21.7	21.2	20.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.3)	13.6	9.65	11.4	11.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(63.0)	84.7	16.8	6.94	6.60
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(95.9)	2,120	47.3	20.7	14.8
Tăng trưởng EPS (%)	(95.9)	2,121	46.3	18.5	13.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(95.9)	2,121	46.3	18.5	13.1
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	19.6	26.8	22.6	20.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.71	14.6	18.4	19.1	18.8
ROACE (%)	1.38	14.2	19.0	19.0	18.4
Vòng quay tài sản (lần)	2.04	2.06	2.02	2.06	2.08
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	8.44	2.09	1.01	0.96	0.90
Số ngày tồn kho	83.2	76.0	73.2	70.1	67.4
Số ngày phải thu	19.7	29.9	30.0	27.8	28.5
Số ngày phải trả	30.2	31.2	31.3	31.5	31.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	85.0	78.2	66.5	51.1	39.6
Nợ/tài sản (%)	41.9	39.0	36.1	33.0	30.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	6.65	3.91	3.35	3.14	3.05
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.69	1.56	1.67	1.77	1.86
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.96	0.86	0.79	0.70	0.63
EV/EBITDA ĐC (lần)	30.0	16.5	14.2	13.2	12.3
P/E (lần)	559	25.2	17.2	14.5	12.8
P/E ĐC (lần)	559	25.2	17.2	14.5	12.8
P/B (lần)	4.02	3.37	2.97	2.58	2.24
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.78	1.56	1.56	1.56

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