

Mua vào (giữ nguyên)

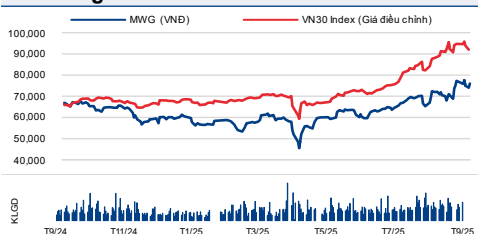
Giá mục tiêu: VNĐ94,800 (từ VNĐ79,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 24.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/9/2025) 76,000

Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	45,593-78,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	75,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	112,363
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,258
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,478
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	724
Slg CP NN được mua (tr.đv)	15.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.0%
Tỷ lệ freefloat	60.7%
Cổ đông lớn	Đầu tư Thế Giới Ba (10.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	5.56	27.4	14.2
So với chỉ số	(0.00)	(2.50)	(18.2)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,316	3,703	16.5
2026F	5,258	4,447	18.2
2027F	6,449	5,423	18.9

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

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng

khanh.hpb@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Đà tăng tích cực; tăng 19% giá mục tiêu

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG và tăng 19% giá mục tiêu lên 94.800đ sau khi tăng dự báo lợi nhuận.
- Cho giai đoạn 2025-2027, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng bình quân 17%, cho thấy lợi nhuận dự kiến tăng trưởng 71% trong năm nay và 24% trong năm sau, được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng của chuỗi điện máy TGDĐ/ĐMX và khả năng mở rộng của chuỗi Bách Hóa Xanh.
- Giá mục tiêu theo phương pháp SoTP tương ứng P/E dự phóng năm 2025 là 22 lần. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2022 ở mức 17,7 lần.

Sự kiện: Đánh giá triển vọng

Chuỗi TGDĐ & ĐMX đạt mức tăng trưởng doanh thu tích cực 13% trong 7 tháng đầu năm 2025, vượt tốc độ tăng trưởng của ngành 6% và cao hơn dự báo của HSC là 8%. Lợi nhuận thuần trong 6 tháng đầu năm 2025 cũng tích cực, đạt 1.502 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ và cao hơn 2% so với dự báo.

Từ Q2/2024, BHX liên tục có lãi, với lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt 182 tỷ đồng, tương đương với mức tỷ suất lợi nhuận 1,6%. Bất chấp việc đẩy nhanh tiến độ mở thêm 178 cửa hàng mới trong Q2/2025 (434 cửa hàng trong 7 tháng đầu năm 2025), khả năng sinh lời vẫn được giữ vững, vì các cửa hàng mới đã có đóng góp vào lợi nhuận hoạt động. Hiệu quả hoạt động đã cải thiện rõ rệt nhờ chi phí trên mỗi cửa hàng, chi phí logistics và chi phí đầu tư giảm.

Tác động: Tăng bình quân 17% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Dự báo lợi nhuận thuần của MWG giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh tăng bình quân 17%, kỳ vọng tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 38%. Đối với chuỗi TGDĐ & ĐMX, HSC tăng bình quân 11% dự báo lợi nhuận thuần, cho thấy tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24%. Đối với chuỗi BHX, chúng tôi nhận thấy đây là mô hình kinh doanh có khả năng mở rộng và tăng bình quân 42% dự báo lợi nhuận thuần, cho thấy tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 170%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi tăng dự báo lợi nhuận, giá mục tiêu theo phương pháp SoTP được điều chỉnh tăng 19% lên 94.800đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 25%.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 27% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2022 ở mức 17,7 lần. Trong khi đó, cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 17,6 lần, thấp hơn 15% so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 20,8 lần.

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm triển vọng tích cực đối với MWG. Đối với chuỗi điện máy TGDĐ/ĐMX, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng ở mức hai chữ số, với việc chuyển đổi chiến lược kinh doanh từ cạnh tranh về giá sang nâng cao niềm tin và trải nghiệm của khách hàng, cung cấp dải sản phẩm rộng, sản phẩm độc quyền và dịch vụ trọn đời sản phẩm. Trong khi đó, BHX đã tìm thấy một mô hình kinh doanh có khả năng mở rộng và bền vững. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi này sẽ tiếp tục mở rộng số lượng cửa hàng, và lợi nhuận sẽ cải thiện nhiều trong những năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	3,788	6,997	9,030 ▲	10,707 ▲	11,876 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	168	3,722	6,354 ▲	7,882 ▲	9,811 ▲
EPS ĐC (đồng)	115	2,546	4,316 ▲	5,258 ▲	6,449 ▲
DPS (đồng)	0	500	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	15,964	18,993	22,188	26,260 ▲	31,460 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	34.6	19.0	15.1	12.6	11.3
P/E ĐC (lần)	663	29.9	17.6	14.5	11.8
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.66	1.32	1.32	1.32
P/B (lần)	4.76	4.00	3.43	2.89	2.42
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(95.9)	2,121	69.5	21.8	22.6
ROAE (%)	0.71	14.6	21.0	21.8	22.5

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

Động lực tăng trưởng kép thúc đẩy triển vọng lợi nhuận; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC giữ nguyên quan điểm tích cực đối với MWG. Đối với chuỗi điện máy TGDD/ĐMX, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng mạnh, với việc chuyển đổi chiến lược kinh doanh từ cạnh tranh về giá sang nâng cao niềm tin và trải nghiệm của khách hàng, cung cấp dải sản phẩm rộng, sản phẩm độc quyền và dịch vụ trọn đời sản phẩm. Chúng tôi tăng bình quân 11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 24%. Trong khi đó, BHX đã có lãi kể từ Q2/2024, với nhuận thuần Q2/2025 đạt 182 tỷ đồng mặc dù chuỗi đẩy mạnh mở rộng hệ thống cửa hàng. Chúng tôi xem mô hình của chuỗi có khả năng mở rộng và tăng 42% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Nhìn chung, dự báo lợi nhuận thuần của MWG giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh tăng bình quân 17%, cho thấy tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 38%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu cao hơn là 94.800đ (tiềm năng tăng giá 25%).

Chuỗi điện máy TGDD/ĐMX: Tăng dự báo lợi nhuận, kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24%

Chuỗi TGDD & ĐMX đạt mức tăng trưởng doanh thu tích cực 13% trong 7 tháng đầu năm 2025, cao hơn tốc độ tăng trưởng của ngành ở mức 6% và cao hơn dự báo của HSC là 8%. Lợi nhuận thuần trong 6 tháng đầu năm 2025 cũng tích cực ở mức 1.502 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ và cao hơn 2% so với dự báo.

Với kết quả gần đây khả quan, cùng với sự thay đổi chiến lược từ cạnh tranh về giá sang nhấn mạnh yếu tố niềm tin, tốc độ, trải nghiệm, cung cấp sản phẩm độc quyền, dịch vụ trọn vòng đời cho khách hàng và xây dựng "familyship" với các đối tác, chúng tôi tiếp tục tin tưởng TGDD/ĐMX có thể đạt tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong những năm tới.

Chúng tôi tăng bình quân lần lượt 7%/11% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 cho chuỗi TGDD & ĐMX, cho thấy tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2024-2027 là 10%/23%.

Những thay đổi trong các giả định chính của chúng tôi:

- Dự báo đà phục hồi của ngành sẽ mạnh hơn một chút ở mức 7% trong năm 2025 (so với 5% trong báo cáo gần nhất).
- Chúng tôi dự báo thị phần của chuỗi điện máy TGDD/ĐMX sẽ mở rộng hơn nữa, lên 57% đối với sản phẩm điện thoại di động (so với 56% trong báo cáo gần nhất) và 50,5% đối với sản phẩm điện máy (so với 50,1% trong báo cáo gần nhất).
- Giảm 55-138 điểm cơ bản chi phí hoạt động/doanh thu để phản ánh việc tối ưu hóa chi phí, đặc biệt là chi phí lao động.
- Tăng 15-23 điểm cơ bản tỷ suất lợi nhuận thuần lên 5,7-6,3% trong giai đoạn 2025-2027 nhờ tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu thấp hơn.

Bảng 1: Dự báo cũ và mới, TGDD/ĐMX (bao gồm chuỗi Top Zone và Ava)

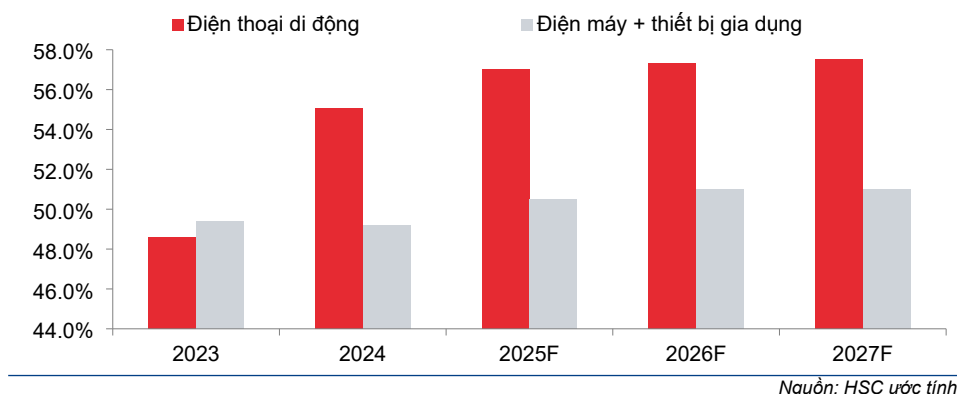
HSC nâng bình quân 11% dự báo lợi nhuận thuần với tốc độ tăng trưởng kép trong giai đoạn 2025-2027 là 24%

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	90,780	96,517	102,102	108,064	100,097	112,831	122,210	4%	11%	13%
Tăng trưởng	6%	6%	6%	6%	10%	13%	8%			
Lợi nhuận thuần	4,104	5,278	5,961	6,616	5,744	6,761	7,760	9%	13%	17%
Tăng trưởng	138%	20%	13%	11%	40%	18%	15%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.5%	5.5%	5.8%	6.1%	5.7%	6.0%	6.3%	27	15	23

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 2: Thị phần, TGDĐ/ĐMX

HSC kỳ vọng chuỗi TGDĐ/ĐMX sẽ tiếp tục giành thêm thị phần trong giai đoạn 2025-2027



Bách Hóa Xanh: Tăng bình quân 42% dự báo lợi nhuận thuần

Từ Q2/2024, BHX liên tục có lãi, với lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt 182 tỷ đồng, tương đương với mức tỷ suất lợi nhuận 1,6%. Dù mở mới nhiều cửa hàng (178 cửa hàng mới trong Q2/2025 và 434 cửa hàng trong 6 tháng đầu năm 2025), khả năng sinh lời vẫn được giữ vững, vì các cửa hàng mới đã có đóng góp vào lợi nhuận hoạt động. Hiệu quả hoạt động đã cải thiện rõ rệt nhờ chi phí cửa hàng, chi phí logistics và chi phí đầu tư thấp hơn. BHX có vẻ đã tìm thấy một mô hình kinh doanh có khả năng mở rộng và bền vững. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi này sẽ tiếp tục mở rộng số lượng cửa hàng và cải thiện khả năng sinh lời cải thiện hơn nữa trong những năm tới.

Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 6%/42% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 của BHX, cho thấy mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 25%/170%. Cho năm 2025 và 2026, chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt lợi nhuận thuần 671 tỷ đồng và 1.047 tỷ đồng, đóng góp lần lượt 11% và 13% vào lợi nhuận thuần của MWG.

Những thay đổi trong các giả định chính của chúng tôi:

- Tăng mạnh bình quân 72% số lượng cửa hàng mới dựa trên số liệu cửa hàng mới thực tế và mục tiêu của BLĐ đề ra. Chúng tôi dự báo chuỗi sẽ có lần lượt 800 và 1.000 cửa hàng mới trong năm 2026 và 2027.
- Giảm bình quân 8% dự báo doanh thu trên mỗi cửa hàng dựa trên KQKD gần đây và sự thay đổi chiến lược tập trung vào khả năng sinh lời.
- Tăng tỷ suất lợi nhuận gộp và giảm nhẹ tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu để phản ánh nỗ lực của Công ty trong việc giảm tỷ lệ thất thoát và chi phí vận chuyển.

Bảng 3: Dự báo cũ và mới, BHX

HSC nâng bình quân 42% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	41,108	48,606	59,61	72,008	48,57	62,767	80,677	0%	5%	12%
Tăng trưởng	32%	18%	23%	21%	18%	29%	29%			
Lợi nhuận thuần	77	512	847	1,105	671	1,047	1,907	31%	24%	73%
Tăng trưởng	-106%	564%	66%	30%	590%	56%	82%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.2%	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	1.7%	2.4%	28	27	86

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Các giả định, BHX

Chúng tôi giả định rằng BHX sẽ khai trương 400 cửa hàng mới trong năm 2025 (tăng so với giả định trước đó là 300 cửa hàng)

	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Số lượng cửa hàng mở mới	72	400	500	500	620	800	1,000	55%	60%	100%
Số lượng cửa hàng cuối năm	1,770	2,170	2,670	3,170	2,390	3,190	4,190	10%	19%	32%
Tăng trưởng doanh thu / cửa hàng cũ	30.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%	6.0%	6.0%	(300)	300	400
Doanh thu mỗi cửa hàng (tỷ đồng/tháng)	1.93	1.94	1.95	1.96	1.84	1.79	1.75	-5%	-8%	-11%
Tăng trưởng	32%	0%	-1%	1%	-5%	-8%	-10%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.0%	24.8%	24.8%	24.8%	24.9%	25.0%	25.0%	9	19	19
Chi phí HĐ / doanh thu	25.1%	23.9%	23.4%	23.3%	23.6%	23.3%	22.3%	(34)	(16)	(91)
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.2%	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	1.7%	2.4%	33	25	83

Nguồn: HSC ước tính

Dự báo KQKD của MWG: Tăng bình quân 17% dự báo lợi nhuận thuần

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận của chuỗi TGDD/ĐMX và BHX, HSC tăng bình quân 17% dự báo lợi nhuận thuần của MWG trong 3 năm tới. Cho năm 2025, lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng 71% đạt 6.354 tỷ đồng. Cho năm 2026 và 2027, lợi nhuận thuần được dự báo đạt lần lượt 7.882 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) và 9.811 tỷ đồng (tăng trưởng 24%).

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 ở mức 38%.

Bảng 5: Dự báo cũ và mới, MWG

Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 17% dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	134,341	147,306	164,048	182,571	150,791	177,935	205,457	2%	8%	13%
Tăng trưởng	13%	10%	11%	11%	12%	18%	15%			
Lợi nhuận thuần	3,722	5,484	6,620	7,600	6,354	7,882	9,811	16%	19%	29%
Tăng trưởng	1862%	47%	21%	15%	71%	24%	24%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.8%	3.7%	4.0%	4.2%	4.2%	4.4%	4.8%	51	43	58

Nguồn: HSC ước tính

Tăng giá mục tiêu lên 94.800đ; duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (SoTP) để định giá cổ phiếu MWG. Chúng tôi tăng 19% giá mục tiêu lên 94.800đ dựa trên việc điều chỉnh tăng 23% định giá của chuỗi TGDD & ĐMX và tăng 11% định giá của chuỗi Bách Hóa Xanh sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Chúng tôi cũng tăng 15% định giá của chuỗi nhà thuốc An Khang để phản ánh P/S bình quân dự phóng năm 2025 của các công ty cùng ngành ở mức 1 lần (cao hơn so với mức 0,8 lần trước đó).

Bảng 6: Định giá SOTP, MWG

HSC tăng 9% giá mục tiêu lên 79.600đ

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị của vốn CSH	Tỷ lệ sở hữu của MWG	Đóng góp vào MWG
TGDD & ĐMX	DCF	98,058	100%	98,058
BHX	DCF	41,941	95%	39,840
An Khang	P/S	2,209	100%	2,209
Tổng				140,107
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				1,478
Giá mục tiêu của MWG				94,766

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Điều chỉnh giá định giá trị vốn CSH (trên cơ sở MWG sở hữu 100%)

Tỷ đồng	Cũ (T5/25)	Mới	Điều chỉnh
TGDĐ & ĐMX	80,021	98,058	23%
BHX	37,670	41,941	11%
An Khang	1,921	2,209	15%
Giá mục tiêu	79,600	94,800	19%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giả định WACC, TGDĐ/ĐMX và BHX

	Mới
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta	1.27
Chi phí vốn CSH	15.1%
Chi phí nợ	4.0%
Chi phí nợ sau thuế	3.2%
Tỷ trọng vốn CSH	77.0%
Tỷ trọng nợ	23.0%
WACC	12.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TGDĐ/ĐMX

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	100,097	112,831	122,210	129,400	136,605	144,229
EBIT	6,185	7,279	8,320	8,896	9,493	10,126
Trừ: Thuế	(1,509)	(1,776)	(2,038)	(2,222)	(2,422)	(2,629)
NOPLAT	4,677	5,504	6,282	6,674	7,070	7,497
Khấu hao	791	633	506	405	324	259
Thay đổi vốn lưu động	(541)	(870)	(330)	(42)	26	44
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(73)	(73)	(73)	(73)	(73)	(73)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	4,854	5,193	6,386	6,964	7,348	7,727

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Giá trị dài hạn, TGDĐ/ĐMX

Tỷ đồng	
Dòng tiền dài hạn	7,727
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	9.4%
Giá trị dài hạn	84,915

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Giá trị vốn CSH, TGDĐ/ĐMX

(Tỷ đồng)	Cuối 2025	Cuối 2026
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do của doanh nghiệp	28,360	26,415
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	59,842	67,246
Tiền/(nợ) thuần	6,788	7,467
Giá trị của vốn CSH	94,990	101,127

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, BHX

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	48,570	62,767	80,677	100,359	121,447	144,638
EBIT	632	1,087	2,145	3,260	4,353	5,497
Trừ: Thuế	(168)	(262)	(477)	(704)	(928)	(1,163)
NOPLAT	465	825	1,668	2,556	3,425	4,334
Khấu hao	1,466	1,709	941	1,057	1,360	1,667
Thay đổi vốn lưu động	(59)	(115)	(144)	(161)	(176)	(188)
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(938)	(1,216)	(1,524)	(1,495)	(1,515)	(1,535)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	933	1,204	941	1,957	3,094	4,278

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Giá trị dài hạn, BHX

Tỷ đồng	
Dòng tiền dài hạn	4,278
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	9.4%
Giá trị dài hạn	47,008

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Giá trị vốn CSH, TGDĐ/ĐMX

(Tỷ đồng)	Cuối 2025	Cuối 2026
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do của doanh nghiệp	8,456	5,691
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	33,128	37,227
Tiền/(nợ) thuần	(344)	(275)
Giá trị của vốn CSH	41,239	42,642

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Các công ty bán lẻ dược phẩm trong khu vực

P/S 2025 trung vị là 1 lần

Công ty	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	2025 EV/EBITDA	P/B 2025	P/S 2025
Yifeng Pharmacy Chain Co L-A	Trung Quốc	4,400	17.9	9.7	2.6	1.2
MatsukiyoCocokara & Co	Nhật Bản	8,988	22.2	11.1	2.3	1.2
Alibaba Health Info Tech Ltd	Hồng Kông	14,614	45.8	46.9	5.6	3.1
Dashenlin Pharmaceuticals G-A	Trung Quốc	2,821	17.3	9.1	2.6	0.7
Yixintang Pharmaceuticals -A	Trung Quốc	1,242	15.3	6.5	1.1	0.5
Laobaixing Pharmacy Chain	Trung Quốc	1,859	18.1	9.4	1.9	0.6
Great Tree Pharmacy Co. TLd.	Đài Loan	668	27.2	14.3	5.2	1.0
Trung vị		2,821	18.1	9.7	2.6	1.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 27% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2022 ở mức 17,7 lần. Trong khi đó, cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 17,6 lần, thấp hơn 15% so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 20,8 lần.

Biểu đồ 16: P/E trượt dự phóng 1 năm, MWG

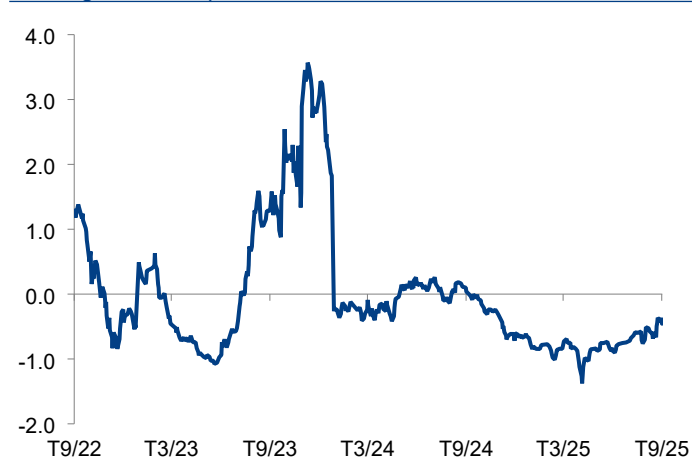
MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, so với giá trị bình quân từ T9/2022 là 17,7 lần



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 17: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MWG

Cổ phiếu đang giao dịch với định giá thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 18: Định giá của các doanh nghiệp bán lẻ trong khu vực

MWG đang giao dịch với P/E 2025 là 17,6 lần, thấp hơn 15% so với bình quân các công ty cùng ngành là 20,8 lần

Công ty	Mã CK	Vốn hóa	P/E 2025	P/E 2026	2025 EV/EBITDA	P/B 2025	EV/ doanh thu 2025
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	5,188	23.6	20.3	10.6	4.5	0.6
Central Retail Corp PCL	CRC TB	4,509	17.1	15.3	8.3	1.9	1.1
CP ALL PCL	CPALL TB	13,526	15.5	14.0	11.0	3.0	1.0
President Chain Store Corp	2912 TT	8,690	22.2	20.5	9.1	6.0	1.0
Sheng Siong Group Ltd	SSG SP	2,417	20.8	19.4	12.9	5.3	1.8
Shanghai Flyco Electrical Appl	603868 CH	2,321	26.6	23.2	18.8	4.9	3.4
Com7 PCL	COM7 TB	1,876	15.7	14.3	11.8	5.7	0.8
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	428	6.0	5.2	6.3	0.7	0.3
CTCP Thế giới số	DGW VN	344	18.0	14.3	12.8	2.7	0.4
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	828	36.8	25.6	20.3	9.0	0.6
CTCP Tập đoàn Masan	MSN VN	4,410	40.1	29.4	15.8	3.7	2.1
Trung vị		2,417	20.8	19.4	11.8	4.5	1.0
CTCP Đầu tư Thế giới di động	MWG VN	4,254	17.6	14.5	15.1	3.4	0.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

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	150,791	177,935	205,457
Lợi nhuận gộp	22,521	27,499	30,331	35,622	41,773
Chi phí BH&QL	(22,114)	(23,416)	(23,607)	(27,299)	(31,345)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	407	4,084	6,723	8,323	10,428
Lãi vay thuần	611	1,188	1,422	1,693	1,972
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	(44.6)	49.1	86.4	151
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(328)	(401)	(131)	(131)	(131)
LNTT	690	4,826	8,064	9,972	12,421
Chi phí thuế TNDN	(522)	(1,092)	(1,676)	(2,037)	(2,515)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.16)	(11.4)	(33.6)	(52.4)	(95.5)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	168	3,722	6,354	7,882	9,811
Lợi nhuận thuần ĐC	168	3,722	6,354	7,882	9,811
EBITDA ĐC	3,788	6,997	9,030	10,707	11,876
EPS (đồng)	115	2,546	4,316	5,258	6,449
EPS ĐC (đồng)	115	2,546	4,316	5,258	6,449
DPS (đồng)	0	500	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,463	1,462	1,472	1,499	1,521
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,462	1,461	1,479	1,501	1,523
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,462	1,461	1,479	1,501	1,523

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	7,761	10,420	14,275
Đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	33,524	37,524	41,524
Phải thu khách hàng	5,159	8,764	11,058	11,604	13,160
Hàng tồn kho	21,824	22,245	24,155	27,451	30,210
Các tài sản ngắn hạn khác	661	544	550	641	729
Tổng tài sản ngắn hạn	51,947	65,774	77,050	87,641	99,900
TSCĐ hữu hình	6,431	3,523	2,227	1,132	1,282
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	844	913
Tổng tài sản dài hạn	8,161	4,445	3,330	2,286	2,504
Tổng cộng tài sản	60,108	70,219	80,380	89,927	102,404
Nợ ngắn hạn	19,129	27,300	31,500	31,500	32,500
Phải trả người bán	7,927	9,138	10,286	12,183	14,066
Nợ ngắn hạn khác	3,199	5,034	4,686	5,550	6,407
Tổng nợ ngắn hạn	30,762	42,097	47,175	50,066	53,935
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	47,175	50,066	53,935
Vốn chủ sở hữu	23,346	27,758	32,807	39,410	47,923
Lợi ích cổ đông thiểu số	13.4	364	398	450	546
Tổng vốn chủ sở hữu	23,360	28,122	33,205	39,860	48,469
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,108	70,219	80,380	89,927	102,404
BVPS (đ)	15,964	18,993	22,188	26,260	31,460
Nợ thuần/(tiền mặt)	19,748	21,603	23,739	21,080	18,225

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	407	4,084	6,723	8,323	10,428
Khấu hao	(3,381)	(2,913)	(2,307)	(2,384)	(1,447)
Lãi vay thuần	611	1,188	1,422	1,693	1,972
Thuế TNDN đã nộp	(862)	(959)	(1,743)	(2,148)	(2,625)
Thay đổi vốn lưu động	1,836	3,224	(1,342)	(1,041)	(535)
Khác	(1,937)	(1,932)	(2,297)	(2,395)	(2,612)
LCT thuần từ HKKD	3,436	8,517	5,069	6,816	8,076
Đầu tư TS dài hạn	(523)	(304)	(1,011)	(1,289)	(1,597)
Góp vốn & đầu tư	(34,257)	(46,828)	(7,003)	(4,000)	(5,000)
Thanh lý	22,836	33,813	0	0	0
Khác	1,113	2,376	2,114	2,411	2,675
LCT thuần từ HĐĐT	(10,831)	(10,943)	(5,901)	(2,878)	(3,922)
Cổ tức trả cho CSH	(731)	(731)	(1,479)	(1,501)	(1,523)
Thu từ phát hành CP	(9.34)	1,762	174	222	225
Tăng/giảm nợ	8,440	1,726	4,200	0	1,000
Khác	-	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	7,700	2,757	2,896	(1,279)	(298)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,061	5,366	5,697	7,761	10,420
LCT thuần trong kỳ	304	332	2,064	2,659	3,855
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.37	0.10	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,366	5,697	7,761	10,420	14,275
Dòng tiền tự do	2,913	8,214	4,058	5,527	6,479

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	20.1	20.0	20.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.20	5.21	5.99	6.02	5.78
Tỷ suất LNT (%)	0.14	2.77	4.21	4.43	4.78
Thuế TNDN hiện hành (%)	75.7	22.6	20.8	20.4	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.3)	13.6	12.2	18.0	15.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(63.0)	84.7	29.1	18.6	10.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(95.9)	2,120	70.7	24.1	24.5
Tăng trưởng EPS (%)	(95.9)	2,121	69.5	21.8	22.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(95.9)	2,121	69.5	21.8	22.6
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	19.6	23.2	19.0	15.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.71	14.6	21.0	21.8	22.5
ROACE (%)	1.38	14.2	21.9	22.8	23.6
Vòng quay tài sản (lần)	2.04	2.06	2.00	2.09	2.14
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	8.44	2.09	0.75	0.82	0.77
Số ngày tồn kho	83.2	76.0	73.2	70.4	67.4
Số ngày phải thu	19.7	29.9	33.5	29.8	29.3
Số ngày phải trả	30.2	31.2	31.2	31.2	31.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	85.0	78.2	72.7	53.8	38.3
Nợ/tài sản (%)	41.9	39.0	39.3	35.2	31.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	6.65	3.91	3.50	2.95	2.75
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.69	1.56	1.63	1.75	1.85
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.11	0.99	0.90	0.76	0.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	34.6	19.0	15.1	12.6	11.3
P/E (lần)	663	29.9	17.6	14.5	11.8
P/E ĐC (lần)	663	29.9	17.6	14.5	11.8
P/B (lần)	4.76	4.00	3.43	2.89	2.42
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.66	1.32	1.32	1.32

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