

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

BHX tiếp tục là động lực tăng trưởng dài hạn

07/03/2025

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

MWG có quý thứ 2 ghi nhận lãi từ chuỗi Erablue

MWG đạt doanh thu thuần 34,794 tỷ đồng tăng 9.9% YoY trong Q4/2024. Biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 19.1% giảm 0.6ppts YoY và giảm 1.1ppts QoQ. LNST tăng trưởng đạt 852 tỷ đồng, tăng gấp 9.4 lần so với mức nền thấp năm ngoái. Ngoài ra, đây là quý thứ 2 MWG ghi nhận lãi từ chuỗi Erablue, đạt 2.4 tỷ VND tăng 16.3 lần QoQ.

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

Trong Q4/2024, doanh thu thuần mảng ICT&CE đạt 22,861 tỷ VND tăng 8.1% YoY và đóng thêm 6 cửa hàng kém hiệu quả. Doanh số tích cực này chủ yếu đến từ các cửa hàng TGDD với mức tăng trưởng 11.1% YoY do nhu cầu mua sắm các sản phẩm Iphone mới tăng mạnh từ Q3/2024.

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

Doanh thu chuỗi BHX tăng trưởng 16.4% YoY, bình quân doanh thu trên cửa hàng đạt 2.1 tỷ đồng trong Q4/2024 và mở mới 44 cửa hàng nâng tổng số cửa hàng lên mức 1,726 cửa hàng. Vào cuối năm 2024, BHX đã bắt đầu thâm nhập vào thị trường miền trung với việc mở cửa hàng mới ở một số tỉnh miền Trung như Đà Nẵng, Quảng Nam và Quảng Ngãi. BHX ghi nhận mức lãi tăng cao đạt 111 tỷ VND (+23.6% QoQ) nhờ tăng trưởng tích cực đến từ 2 ngành hàng tươi sống và FMCG.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 76,200 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của MWG với doanh thu thuần đạt 144,132 (+7.3% YoY) tỷ VND và LNST đạt 4,798 tỷ VND (+28.5% YoY). Với triển vọng tích cực của các mảng kinh doanh đặc biệt là tiềm năng tăng trưởng dài hạn của BHX, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025 với mức giá mục tiêu 76,200 VND/cổ phiếu.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 76,200
Tăng/giảm (%)	23.0%
Giá hiện tại (07/03/2025)	VND 61,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	85.8/3.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	80.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	301.5/11.9
Sở hữu nước ngoài (%)	44.9%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

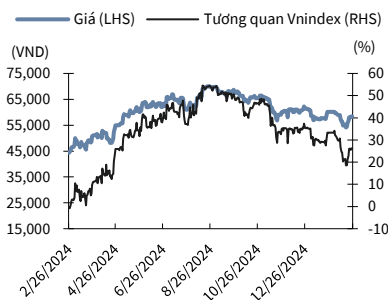
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.0	-2.8	-16.5	31.5
Tương đối	-6.0	-7.7	-18.3	25.0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	118,280	134,341	144,132	155,084
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,047	5,227	6,469	7,353
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	168	3,722	4,783	5,453
EPS (VND)	115	2,552	3,280	3,740
Tăng trưởng EPS (%)	-95.9	2,119.4	28.5	14.0
P/E (x)	513.0	22.9	17.9	15.7
P/B (x)	3.7	3.0	2.7	2.3
ROE (%)	0.7	13.3	14.9	14.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.8	0.9	0.9	0.9

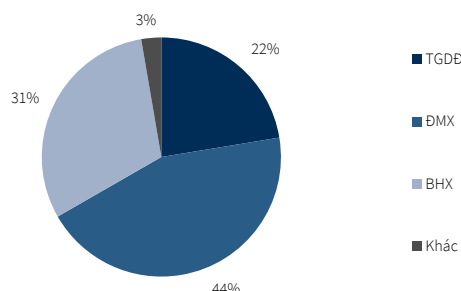
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024

Hoạt động kinh doanh



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

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Chuỗi TGDD+DMX tập trung gia tăng thị phần để cải thiện doanh thu trong năm 2025. Gia tăng thị phần có nguy cơ gây áp lực lên lợi nhuận do cần tung ra nhiều chương trình kích cầu tiêu dùng.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chuỗi BHX mở rộng ra miền Trung trong năm 2025. BHX được dự báo mở mới 200-400 cửa hàng trong giai đoạn 2025-2029.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

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

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

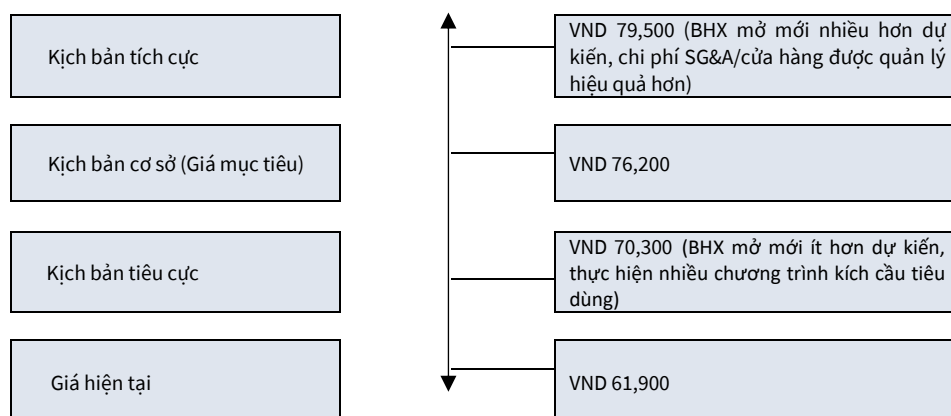
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	144,132	155,084	1%	n/a	148,649	164,091	-3%	-5%
EBIT	4,716	5,233	-14%	n/a	5,185	6,288	-9%	-17%
LNST công ty mẹ	4,783	5,453	-8%	n/a	4,877	6,156	-2%	-11%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- 1) BHX mở mới 300 cửa hàng trong năm 2025
- 2) SG&A/doanh thu đạt 17.4%

Kịch bản tích cực:

- 1) BHX mở mới 400 cửa hàng trong năm 2025
- 2) SG&A/doanh thu đạt 17.2% do quản lý cửa hàng hiệu quả

Kịch bản tiêu cực

- 1) BHX mở mới 200 cửa hàng trong năm 2025
- 2) SG&A/doanh thu đạt 18.0% do thực hiện nhiều chính sách kích thích tiêu dùng

Kết quả kinh doanh 2024

MWG hoàn thành 107% kế hoạch doanh thu trong năm 2024

Kết thúc năm 2024, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 134,341 tỷ VND tăng 13.6% YoY đóng góp từ sự tăng trưởng của các chuỗi lớn. Chuỗi TGDĐ+ĐMX tăng 6.4% YoY nhờ mức tăng trưởng từ 5% - 30% tùy theo ngành hàng dù vận hành ít hơn 221 cửa hàng svck. Cụ thể, các sản phẩm điện lạnh, máy tính bảng (MTB) và điện thoại tăng trưởng 2 chữ số và máy tính xách tay (MTXT), đồ gia dụng tăng trưởng 1 chữ số. Chuỗi BHX tăng 30.2% YoY nhờ doanh số các mặt hàng tươi sống và FMCGs đều có mức tăng trưởng ấn tượng với tổng số lượt hóa đơn mua hàng trong 2024 tăng khoảng 25% YoY. Ngoài ra, chuỗi Erablue báo lỗ 45 tỷ VND cho dù 2 quý cuối năm đã có lãi.

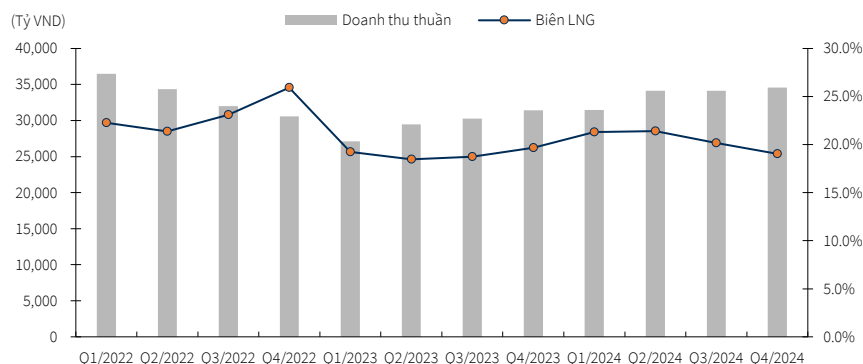
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	31,421	34,574	10.0%	118,280	134,341	13.6%	
- TGDĐ+Topzone	7,597	8,443	11.1%	28,269	30,092	6.5%	- Sản phẩm điện lạnh, MTB và điện thoại tăng trưởng 2 chữ số YoY. MTXT và đồ gia dụng tăng trưởng 1 chữ số. Trong khi ngành hàng điện tử chứng kiến sự giảm nhẹ
- ĐMX	13,545	14,418	6.5%	55,237	59,513	7.7%	- Số lượng cửa hàng mảng ICT&CE năm 2024 đạt 3,047 cửa hàng giảm 221 cửa hàng.
- BHX	9,258	10,779	16.4%	31,581	41,108	30.2%	- Tăng trưởng doanh thu/ cửa hàng cũ đạt 10% YoY - Hàng tươi sống (+30% đến 50%) và FMCGs (+20% đến 35%) tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho năm 2024 - Số lượng cửa hàng đạt 1,770 cửa hàng và tăng trưởng doanh thu/cửa hàng đạt 30%.
Lợi nhuận gộp	5,678	6,587	16.0%	22,521	27,499	22.1%	BLN cải thiện do chuỗi ICT&CE tái cơ cấu những cửa hàng kém hiệu quả và lãi gộp tuyệt đối của chuỗi BHX tiếp tục gia tăng do tăng trưởng doanh thu/cửa hàng.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.7%</i>	<i>20.2%</i>	<i>1.4ppts</i>	<i>19.0%</i>	<i>20.5%</i>	<i>1.4ppts</i>	
Thu nhập tài chính	603	636	5.4%	2,167	2,377	9.7%	
Chi phí tài chính	-419	-189	-54.8%	-1,556	-1,188	-23.6%	Chi phí lãi vay giảm do mức lãi suất thấp của năm 2024.
SG&A	-5,908	-6,039	2.2%	-22,114	-23,416	5.9%	Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng do MWG ghi nhận chi phí thanh lý tài sản cố định.
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	0	2.4	n/a	0	-45	n/a	MWG ghi nhận lỗ của Erablue cho năm 2024 bởi Erablue ms chỉ báo lãi 5.7 tỷ VND cho 2 quý cuối năm.
Lợi nhuận sau thuế	90	852	843.5%	168	3,733	2124.5%	
LNST công ty mẹ	90	847	838.4%	168	3,733	2126.6%	
<i>Biên LNST</i>	<i>0.3%</i>	<i>2.5%</i>	<i>2.2ppts</i>	<i>0.1%</i>	<i>2.8%</i>	<i>2.6ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

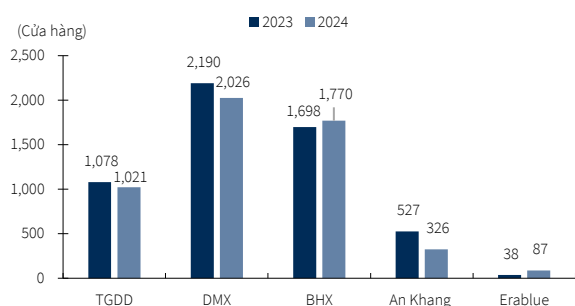
Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên LNG của MWG

Biên LNG của MWG đạt 19.1% giảm 1.1ppts QoQ do: (1) Cơn bão Yagi diễn ra và cuối tháng 9 dẫn tới một số cửa hàng ở miền Bắc phải đóng cửa đồng thời MWG cũng thực hiện nhiều chương trình hỗ trợ cộng đồng phục hồi sau cơn bão Yagi; (2) Doanh số mảng Iphone tăng mạnh (đây là mảng có BLNG thấp); (3) MWG thực hiện nhiều chương trình khuyến mãi trong Q4/2024.



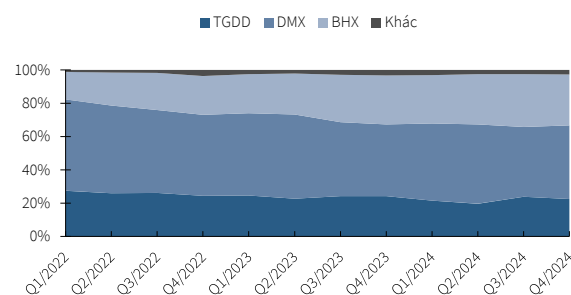
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 3. Số lượng cửa hàng theo chuỗi



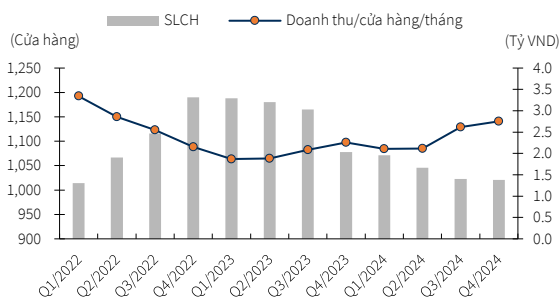
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ trọng doanh thu theo chuỗi



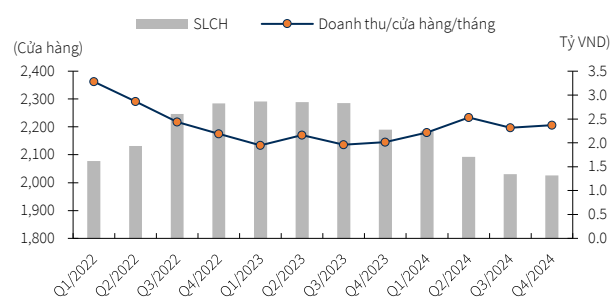
Nguồn: MWG, KBSV

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



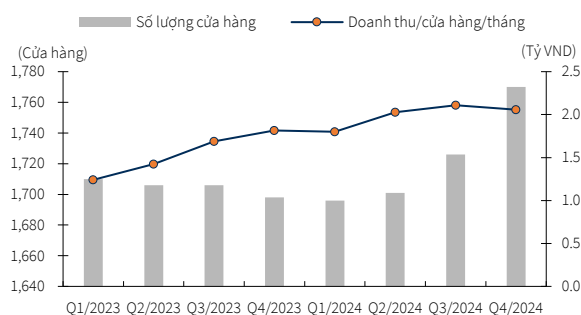
Nguồn: MWG, KBSV

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



Nguồn: MWG, KBSV

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



Nguồn: MWG, KBSV

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

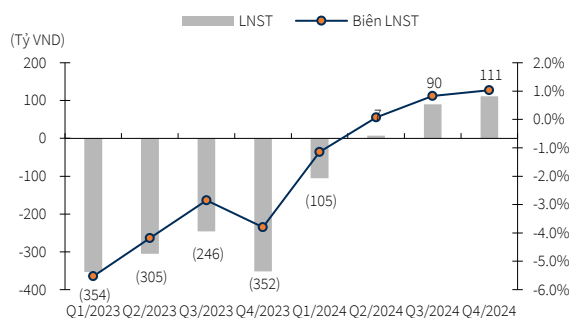
Hiện tại, thị phần của chuỗi TGDD+DMX ở thị trường điện thoại đạt 60% (với các sản phẩm Iphone chuỗi này chiếm 50% thị phần) sản phẩm điện máy đạt 50% và các sản phẩm phụ kiện và hàng gia dụng đạt 25%. Trong năm 2025, chiến lược của chuỗi ICT&CE này vẫn sẽ tiếp tục tăng doanh thu bằng cách gia tăng thị phần ở các mảng trên. Đặc biệt là ở mảng phụ kiện và hàng gia dụng bởi thị phần vẫn còn thấp theo chia sẻ của BLD. KBSV cho rằng, chuỗi TGDD+DMX đạt doanh thu 94,046 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 5% YoY trong năm 2025 bởi vị thế dẫn đầu của chuỗi TGDD+DMX trên thị trường sẽ gia tăng lợi thế thương lượng với các đối tác cung cấp. Trong 2 tháng đầu năm 2025, doanh thu chuỗi TGDD+DMX đã tăng trưởng 10% YoY trong bối cảnh sức mua của thị trường bán lẻ vẫn còn yếu.

Tuy nhiên, ngành ICT&CE ở Việt Nam đã bão hòa và thị phần của MWG đang ở mức tương đối cao vậy nên việc gia tăng thêm thị phần sẽ trở nên khó khăn hơn và có nguy cơ gây áp lực lên lợi nhuận của chuỗi bởi MWG sẽ cần tung ra nhiều chương trình kích cầu tiêu dùng hơn gây gia tăng chi phí giá vốn hàng bán và chi phí SG&A. Diễn hình như chương trình “mua trả chậm” mà chúng tôi đã đề cập ở báo cáo kỳ trước.

BHX mở rộng ra miền Trung

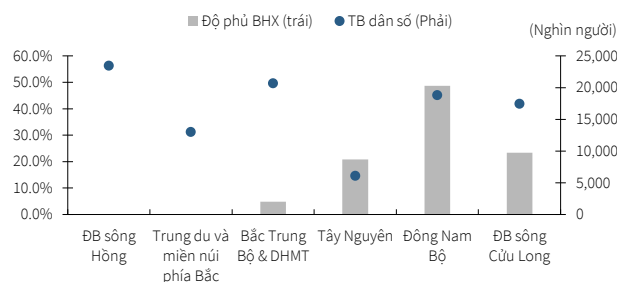
KBSV duy trì quan điểm BHX sẽ mở rộng ra toàn miền Trung so với báo cáo trước. Tuy nhiên, số lượng cửa hàng mở mới tăng lên 300 cửa hàng trong năm 2025. Cụ thể, BHX sẽ mở rộng mạng lưới cửa hàng từ Thanh Hóa đổ vào trong với 210 cửa hàng mở mới ở Miền Trung (tương đương tỷ trọng 70%) và 90 cửa hàng mở mới tại các khu vực hiện tại (tương đương tỷ trọng 30%). Theo BLD có chia sẻ, trung bình doanh thu/cửa hàng/tháng ở Miền Trung sau 3 tháng hoạt động đạt từ 1.2 tỷ VND tới 1.5 tỷ VND. Ngoài việc phát triển cửa hàng vật lý, BHX cũng đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu online tối thiểu 300% YoY với chiến lược cải thiện danh mục sản phẩm, tăng cường chất lượng phục vụ khách hàng và cải thiện tốc độ giao hàng. Chúng tôi ước tính doanh thu của BHX trong năm 2025 đạt 46,364 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 12.8% YoY và đem về mức lợi nhuận đạt 556 tỷ VND nhờ tập trung phát triển mạng lưới cửa hàng vật lý và kênh online cũng như duy trì tối ưu chi phí vận hành cửa hàng và kho vận.

Biểu đồ 8. KQKD của chuỗi BHX



Nguồn: MWG, KBSV

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

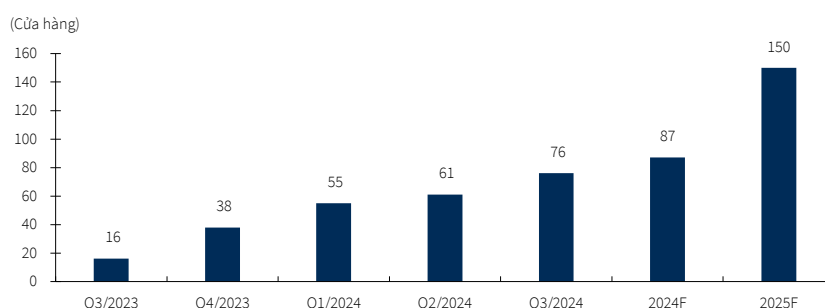


Nguồn: MWG, GSO, KBSV (* Độ phủ = số lượng cửa hàng BHX / Số lượng chợ, siêu thị truyền thống. Số lượng chợ siêu thị truyền thống được lấy số liệu vào năm 2022 trên GSO và đã được điều chỉnh phù hợp với diện tích 1 cửa hàng BHX)

Erablue được kỳ vọng gia tăng thị phần

KBSV duy trì quan điểm về tiềm năng của chuỗi Erablue so với báo cáo quý trước nhờ (1) Quy mô thị trường ICT&CE ở Indonesia lớn và phân mảnh; (2) chiến lược chọn địa điểm cửa hàng phù hợp; (3) Dịch vụ lắp đặt tạo sự khác biệt. Tuy nhiên chúng tôi điều chỉnh dự phóng số lượng cửa hàng Erablue cho năm 2025 xuống từ 205 (dự phóng trong báo cáo kỳ trước) xuống còn 150 cửa hàng, tương đương mở mới 63 cửa hàng do nhận thấy BLD thận trọng trong việc mở mới cửa hàng ra các vùng lân cận để thăm dò thị trường. Sau giai đoạn này, Erablue sẽ được dự báo phát triển mạng lưới cửa hàng mạnh mẽ. Hiện chiến lược của Erablue đang là mở ở các vùng ven thành phố.

Biểu đồ 10. Số lượng cửa hàng Erablue

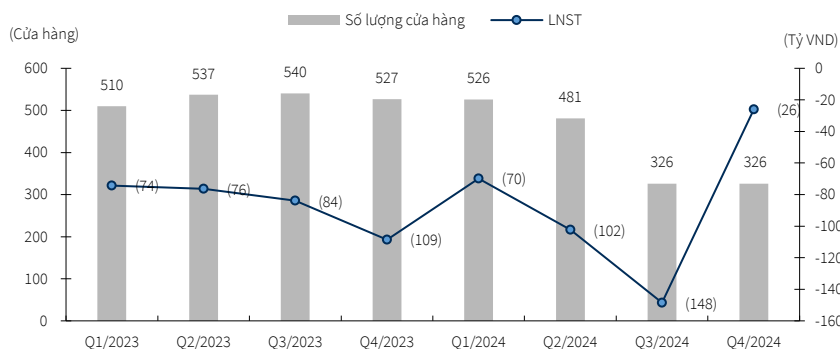


Nguồn: MWG, KBSV

An Khang dự kiến đạt điểm hòa vốn vào Q2/2025

Trong năm 2024, MWG thực hiện tái cấu trúc chuỗi nhà thuốc An Khang với việc cắt giảm 38.1% số cửa hàng so với đầu năm. Nhưng phải đến Q4/2024, quá trình tái cấu trúc này mới bắt đầu cho thấy thành quả khi An Khang đã giảm được mức lỗ 26 tỷ VND so mức lỗ 148 tỷ của quý trước. Bước sang năm 2025, An Khang sẽ bước sang giai đoạn hoàn thiện lại danh mục thuốc, nâng cao chuyên môn và tiếp tục bổ sung năng lực vận hành. An Khang đặt mục tiêu đạt điểm hòa vốn vào Q2/2025 sau đó mới cân nhắc tới việc mở rộng chậm và chắc.

Biểu đồ 11. Số lượng cửa hàng và LNST của chuỗi An Khang



Nguồn: MWG, KBSV

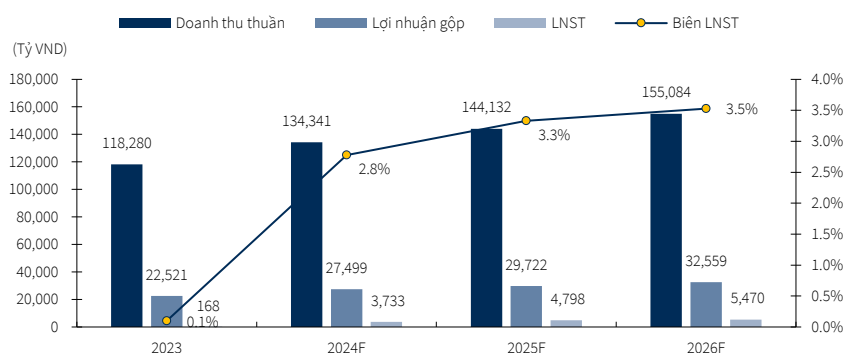
Dự phóng và định giá

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	134,341	144,132	7.3%	155,084	7.6%	
- TGDD+Topzone	30,064	31,471	4.7%	32,950	4.7%	- Chuỗi ICT&CE tập trung gia tăng doanh thu bằng việc mở rộng thị phần.
- ĐMX			5.1%		5.1%	- Số lượng cửa hàng TGDD và ĐMX ước tính đạt 1,021 cửa hàng và 2,026 với giả định năm 2025 không mở rộng.
- BHX	59,513	62,575		65,766		
- BHX	41,108	46,364	12.8%	51,987	12.1%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2025 ước tính đạt 2 tỷ VND. - Số lượng cửa hàng mở mới năm 2025 ước tính đạt 300 cửa hàng với giả định BHX mở mới từ Thanh Hóa đổ vào trong năm 2025.
- Khác	3,627	3,722	2.6%	4,381	17.7%	An Khang vẫn trong quá trình tái cấu trúc tinh gọn mô hình kinh doanh.
Lợi nhuận gộp	27,499	29,722	8.1%	32,559	9.5%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20.5%</i>	<i>20.6%</i>	<i>0.2ppts</i>	<i>21.0%</i>	<i>0.4ppts</i>	
Thu nhập tài chính	2,377	2,901	22.1%	3,470	19.6%	
Chi phí tài chính	-1,188	-1,183	-0.4%	-1,433	21.1%	
SG&A	-23,416	-25,007	6.8%	-27,326	9.3%	
Lãi/lỗ từ công ty LD, LK	-45	37	n/a	83	125.9%	Erablue thận trọng thăm dò thị trường với việc mở mới 63 cửa hàng tại các vùng lân cận trong năm 2025.
Lợi nhuận trước thuế	4,826	5,997	24.3%	6,838	14.0%	
Lợi nhuận sau thuế	3,733	4,798	28.5%	5,470	14.0%	
LNST công ty mẹ	3,722	4,783	28.5%	5,453	14.0%	Biên LNST ước tính tăng 0.5ppts nhờ (1) quá trình tái cấu trúc gần như hoàn thành nên không phát sinh thêm chi phí đóng cửa hàng hay chi phí bất thường nào khác trong 2025, (2) Tỷ trọng doanh thu chuỗi BHX tiếp tục gia tăng.
<i>Biên LNST</i>	<i>2.8%</i>	<i>3.3%</i>	<i>0.5ppts</i>	<i>3.5%</i>	<i>0.2ppts</i>	

Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 13. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
76,200VND

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

- (1) **Phương pháp chiết khấu dòng tiền:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 75,056 VND/cổ phiếu.
- (2) **Phương pháp so sánh:** Chúng tôi sử dụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng mức P/E hợp lý đạt 14.6 cho chuỗi TGDD và ĐMX. Đối với BHX, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu là 1.1 được tính toán dựa trên giao dịch mua lại 5% BHX của CDH investments. Chuỗi An Khang hiện chưa có lãi vậy chúng tôi sử dụng mức P/S = 0.6 là mức hợp lý của các cửa hàng bán lẻ dược phẩm ở Đông Nam Á. Chuỗi Erablue với tiềm năng tăng trưởng dài hạn trên đất Indonesia, vậy nên chúng tôi cho rằng mức P/S hợp lý cho chuỗi này đạt 0.6 lần. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 77,258 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025, mức giá mục tiêu 76,200 VND/cp, cao hơn 23.0% giá đóng cửa ngày 07/03/2025.

Bảng 14. Định giá MWG bằng phương pháp FCFE và các giả định

Chi phí VCSH	13.10%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	69,844
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Giá trị hiện tại FCFE (Tỷ VND)	109,785
Beta	1.07	Số lượng cổ phiếu	1,462,711,989
Phân bù rủi ro	7.8%		
Tăng trưởng dài hạn	5.0%		
Thời gian dự phóng	5		
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			75,056

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 15. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Thu nhập trên cổ phiếu (VND)	P/E mục tiêu	Sở hữu	Giá mục tiêu (VND)
ĐMX&TGDD	2,918	14.6	100%	42,704
	Doanh thu trên cổ phiếu (VND)	P/S mục tiêu		
BHX	31,697	1.1	95%	33,124
Erablue	1,436	0.6	45%	388
An Khang	1,738	0.6	100%	1,043
Giá mục tiêu (VND)				77,258

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 16. Tổng hợp định giá

Phương pháp (VND)	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFE	75,056	50%	37,528
So sánh	77,258	50%	38,629
Giá mục tiêu			76,157

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC
MWG – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	118,280	134,341	144,132	155,084	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	60,111	70,219	79,876	93,387
Giá vốn hàng bán	-95,759	-106,842	-114,409	-122,525	TÀI SẢN NGẮN HẠN	51,950	65,774	73,193	85,296
Lãi gộp	22,521	27,499	29,722	32,559	Tiền và tương đương tiền	5,366	5,697	13,936	22,602
Thu nhập tài chính	2,167	2,377	2,901	3,470	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	28,524	28,524
Chi phí tài chính	-1,556	-1,188	-1,183	-1,433	Các khoản phải thu	5,159	8,764	6,283	7,862
Trong đó: Chi phí lãi vay	-1,448	-1,137	-1,183	-1,433	Hàng tồn kho, ròng	21,824	22,245	23,866	25,679
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	-45	37	83	TÀI SẢN DÀI HẠN	8,161	4,445	6,682	8,091
Chi phí bán hàng	-20,917	-19,850	-23,205	-25,387	Phải thu dài hạn	458	390	503	529
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,168	-3,566	-1,802	-1,939	Tài sản cố định	6,500	3,587	5,383	6,726
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,047	5,227	6,469	7,353	Tài sản dở dang dài hạn	4	25	25	25
Thu nhập khác	37	26	46	42	Đầu tư dài hạn	747	242	279	361
Chi phí khác	-394	-427	-518	-558	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-357	-401	-472	-515	NỢ PHẢI TRẢ	36,752	42,097	47,676	56,448
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	30,765	42,097	47,676	56,448
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	690	4,826	5,997	6,838	Phải trả người bán	7,927	9,138	9,577	10,305
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-522	-1,092	-1,199	-1,368	Người mua trả tiền trước	89	91	107	115
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	168	3,733	4,798	5,470	Vay ngắn hạn	19,129	27,300	32,238	39,837
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	11	15	17	Nợ dài hạn	5,986	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	168	3,722	4,783	5,453	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F	Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.0%	20.5%	20.6%	21.0%	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất EBITDA	-0.2%	3.3%	5.4%	5.4%	Vay dài hạn	5,985	0	0	0
Tỷ suất EBIT	0.4%	3.0%	3.3%	3.4%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	23,360	28,122	32,200	36,939
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.6%	3.6%	4.2%	4.4%	Vốn góp	14,634	14,622	14,622	14,622
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.9%	3.9%	4.5%	4.7%	Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.1%	2.8%	3.3%	3.5%	Lãi chưa phân phối	8,160	12,582	16,660	21,400
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F	Chi số chính (x, %, VND)				
Lãi trước thuế	690	4,826	5,997	6,838	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	3,351	2,913	1,283	1,752	P/E	510.4	23.0	17.9	15.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,509	-1,482	-37	-83	P/E pha loãng	510.4	23.0	17.9	15.7
Chi phí lãi vay	1,448	1,137	1,183	1,433	P/B	3.7	3.1	2.7	2.3
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,897	7,394	8,427	9,940	P/S	0.7	0.6	0.6	0.6
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	672	213	2,367	-1,605	P/Tangible Book	3.7	3.1	2.7	2.3
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	4,169	-637	-1,621	-1,814	P/Cash Flow	25.0	10.1	11.6	17.7
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-3,137	3,519	440	728	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	-397.4	24.2	13.4	12.4
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	130	0	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	242.1	26.3	22.1	19.7
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,296	-2,100	-2,182	-2,355	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,436	8,517	7,392	4,850	ROE%	1	13	15	15
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-523	-304	-3,371	-3,052	ROA%	0	5	6	6
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	31	55	0	0	ROIC%	1	8	9	10
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-34,151	-46,828	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	22,805	33,758	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	0.8	0.9	0.9
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-106	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	1.0	1.0	1.0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	1,113	2,376	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	1.6	1.5	1.5
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	2,376	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,831	-10,943	-3,371	-3,052	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	1,772	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.8	1.0	1.0	1.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-10	-9	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.4	0.4	0.4
Tiền thu được các khoản đi vay	70,374	74,756	82,155	82,039	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.5	1.5	1.5
Tiền trả các khoản đi vay	-61,933	-73,030	-77,217	-74,440	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.6	0.6	0.6
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.6	1.5	1.5	1.5
Cổ tức đã trả	-731	-731	-731	-731	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chi số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	7,700	2,757	4,207	6,868	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	22.9	15.3	22.9	19.7
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	304	332	8,227	8,666	Hệ số quay vòng HTK	5.5	6.0	6.0	6.0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,061	5,366	5,697	13,936	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	15.0	14.7	15.0	15.0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,366	5,697	13,936	22,602					

Nguồn: MWG, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

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

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