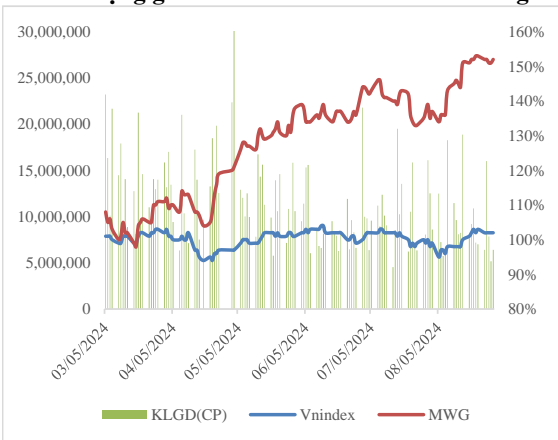


<b>Ngày thực hiện:</b>	<b>9/9/2024</b>
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	69,800
Giá mục tiêu	81,000
Upside	16.05%
Thời gian nắm giữ	Trên 1 năm
Tỷ suất cổ tức	0.00%

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023
DT thuần	102,174.24	108,546.02	122,958.11	133,404.78	118,279.79
Tăng trưởng DT (yoy)	18.1%	6.2%	13.3%	8.5%	-11.3%
LNST	3836.24	3919.87	4901.43	4101.71	167.83
Tăng trưởng LNST (yoy)	33.2%	2.2%	25.0%	-16.3%	-95.9%
BLN gộp	19.1%	22.1%	22.5%	23.1%	19.0%

**Biến động giá MWG so với Vn-Index 6 tháng**



Nguồn: Fiin, CSI Research

Nguồn: Fiin, CSI Research

**Điểm nhấn doanh nghiệp**

Năm 2023 kinh tế chưa hoàn toàn phục hồi, hoạt động kinh doanh trong ngành bán lẻ cũng chậm lại thì MWG thực hiện chiến lược cạnh tranh về giá khiến nhiều đối thủ cùng ngành liêu xiêu giúp công ty có được thị phần. Doanh thu hệ thống Thế giới di động và Điện máy xanh 6 tháng đầu năm 2024 đạt **44.3 nghìn tỷ (+6.5% yoy)** Đây cũng mới là năm đầu tiên sau chu kỳ downtrend của ngành, vì vậy chúng tôi cho rằng **sức mua sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn trong năm 2025** nhờ thu nhập của người dân cải thiện nhờ kinh tế phục hồi, tiền lương cơ sở tăng.

**Hoạt động tái cấu trúc tập đoàn không chỉ là một lần mà sẽ diễn ra liên tục**, giữ lại cái hiệu quả và bỏ đi cái không hiệu quả sẽ giúp cho tập đoàn tinh gọn. Đây là lực đẩy tăng trưởng tiếp cho các hệ thống mà MWG đang triển khai. Sau quá trình tái cơ cấu, **số cửa hàng BHX giảm 426 cửa hàng từ Q1/2022** nhưng **doanh thu trên mỗi cửa hàng lại có xu hướng tăng dần**. Trong tháng 5/2022 doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng của BHX đạt 1.3 tỷ đồng thì **tháng 7/2024 doanh thu trên mỗi cửa hàng đã tăng lên 2.1 tỷ đồng**. Qua báo cáo tài chính Q2/2024 cho thấy Bách hóa xanh có quý đầu tiên lãi sau hơn 8 năm thua lỗ. Hiện nay chuỗi Thế giới di động và Điện máy xanh khoảng 3,000 cửa hàng thì hệ thống bán hàng thiết yếu của Bách hóa xanh phải lớn hơn con số này rất nhiều. **Doanh thu Q2/2024 BHX đã cán mốc 10.3 nghìn tỷ (+41.6% yoy)** là mốc cao nhất từ trước tới nay, trong 6 tháng đầu năm doanh thu chuỗi Bách hóa xanh đạt gần 19.5 nghìn tỷ (+42.4% yoy). **Như vậy năm 2024 chuỗi BHX hoàn toàn có thể cán mốc doanh thu 40 nghìn tỷ**. Sau khi vượt qua điểm hòa vốn, tìm được công thức thành công thì lợi nhuận nghìn tỷ không còn xa với Bách hóa xanh, đây cũng là động lực tăng trưởng chính cho giá cổ phiếu ở thời điểm hiện tại. Xét trên thị trường bán lẻ, Công ty bán lẻ hàng đầu Thái lan là Central Retail hay doanh nghiệp cùng ngành của Việt Nam như Wincommerce đều thua Bách hóa xanh về doanh thu. **Đề cạnh tranh trong lĩnh vực này thì vấn đề về chi phí logistic, hàng hóa đầu vào phân mảnh là những câu hỏi khó trả lời**. Tuy nhiên với vị thế đứng đầu thị trường của BHX sẽ là lợi thế trong quá trình đàm phán, thu mua đầu vào và tạo ra được lợi thế cạnh tranh so với đối thủ.

Sau quá trình tái cấu trúc, 2 hệ thống thế giới di động và điện máy xanh giữ vững được thị phần và có tăng trưởng nhẹ. Hệ thống Bách hóa xanh bắt đầu "đem tiền về cho mẹ" giúp doanh thu của MWG 6 tháng đầu năm đạt 65.6 nghìn tỷ (+16% yoy). **Không chỉ tăng trưởng về doanh thu, MWG còn cải thiện được biên lợi nhuận gộp về tương đương cuối năm 2019 và cao hơn so với cùng kỳ gần 3đp**. Chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng lớn cũng được cải thiện, chi phí bán hàng/doanh thu Q2/2024 đạt 14.81% giảm từ 21.59% tại Q4/2022. Nhờ nỗ lực giữ thị phần và cải thiện biên lợi nhuận giúp lãi sau thuế đạt Q2/2024 đạt 1.17 nghìn tỷ (+6.632.4% yoy; +3.69% so với cùng kỳ năm 2022)

Trong năm 2024, công ty có **kế hoạch mua cổ phiếu quỹ** với ngân sách thực hiện tốt đa 100 tỷ đồng, tương đương khoảng 20% giá trị giao dịch bình quân 20 phiên. Hoạt động này giúp lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu tăng lên, đồng thời số lượng cổ phiếu trôi nổi trên thị trường giảm, khả năng tăng giá của cổ phiếu tốt hơn.

**Rủi ro:**

**Rủi ro sức mua của thị trường giảm:** Ở thời điểm hiện tại thì chúng tôi đánh giá khả năng sức mua của thị trường giảm mạnh là khó xảy ra. Tuy nhiên, rủi ro này sẽ tăng lên nếu kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái, kéo theo kinh tế nhiều nước trên thế giới kém đi trong đó có Việt Nam.

**Định giá và khuyến nghị:**

Động lực tăng trưởng chính ở giai đoạn hiện tại nhờ hệ thống Bách hóa xanh và việc giữ chắc thị phần của 2 chuỗi Thế giới di động và Điện máy xanh. Kỳ vọng số cửa hàng Bách hóa xanh được mở mới 100 cửa hàng trong năm tới và số cửa hàng 2 chuỗi Thế giới di động, Điện máy xanh không có sự thay đổi nhiều. Lợi nhuận dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 4,018 tỷ và 5,917 tỷ đồng. Tương ứng EPS đạt 4,050 đồng vào năm 2025, MWG đang sở hữu chuỗi Bách hóa xanh có tốc độ tăng trưởng cao nên chúng tôi sử dụng mức PE 20 lần để ước tính giá trị cổ phiếu doanh nghiệp. Như vậy, giá trị hợp lý của MWG đạt 81,000 đồng.

Nguồn: Fiin, CSI Research

**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

SLCP lưu hành	1,462,564,480
Vốn điều lệ (tỷ VND)	14,633.77
Vốn hóa (tỷ VND)	102,041.69
Khoảng giá 52 tuần	34,800 - 70,000
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	653.55
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	47.01%

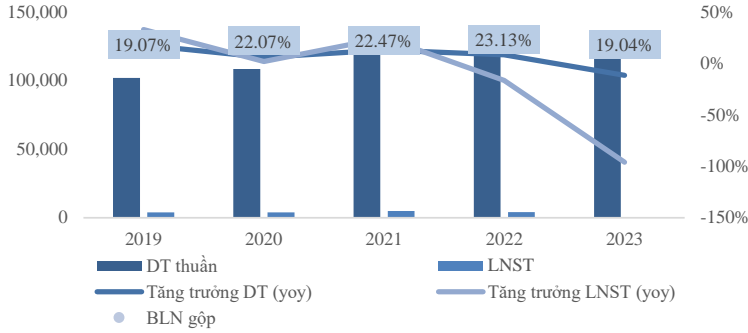
**Chỉ số tài chính**

Năm	2022	2023	Q2/2024(TT M)
EPS (VND)	2,801	115	1,507
BVPS (VND)	16,339	15,954	17,869
P/E	16.21	609.20	46.33
ROE%	18.52%	0.71%	8.99%
ROA%	6.90%	0.29%	3.55%
Nợ/TTS	57.0%	61.0%	60.0%

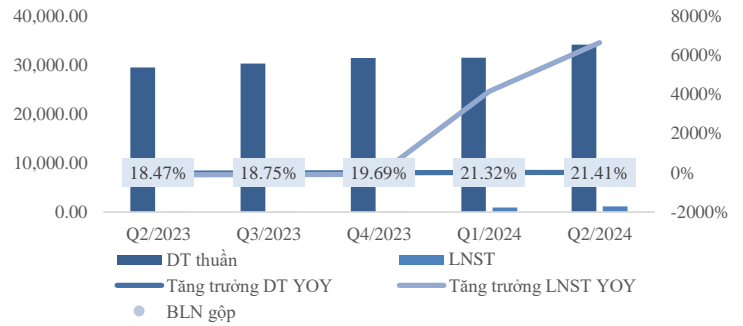
Nguồn: Fiin, CSI Research



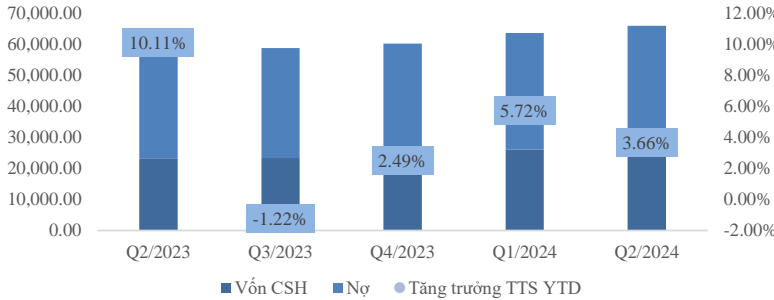
**Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)**



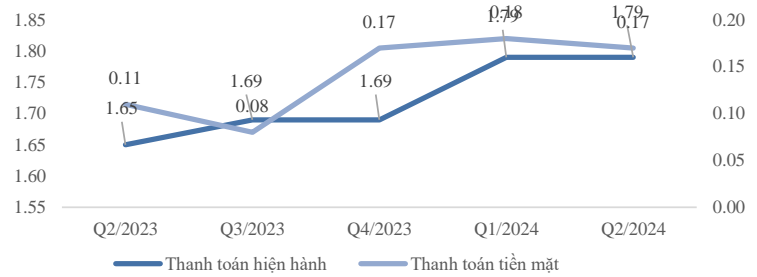
**Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)**



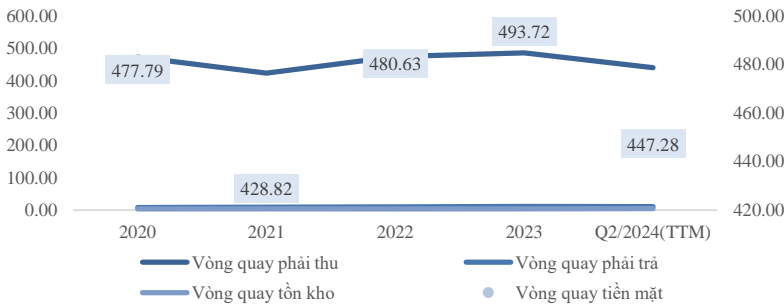
**Cơ cấu tài sản (tỷ VND)**



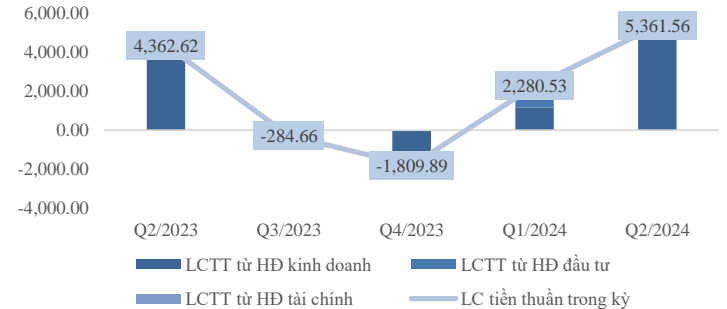
**Sức khỏe tài chính**



**Hiệu suất hoạt động**



**Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)**



Mã CP (Q2/2024)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
MWG	65,869.83	34,134.07	1,172.38	1,506.74	46.33	3.91	3.55%	8.99%
FRT	12,326.87	9,239.51	48.45	-414.38	-438.49	14.87	-0.45%	-3.42%
MSN	157,465.86	20,134.40	945.96	488.13	156.72	3.35	0.47%	2.48%
VNM	54,193.95	16,655.79	2,695.97	4,633.00	15.95	4.50	18.14%	30.13%
PSD	2,717.75	1,392.67	16.52	1,397.19	9.23	1.15	2.40%	12.73%
PET	9,096.72	4,522.07	44.74	1,192.00	23.40	1.45	1.32%	6.34%
DGW	7,355.09	5,008.01	87.60	2,249.42	27.52	3.73	5.19%	13.98%
PNJ	12,963.94	9,518.70	428.85	6,195.72	16.50	3.19	15.37%	20.30%
<b>TB ngành</b>						<b>4.52</b>	<b>5.7%</b>	<b>11.4%</b>

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI  
Email: [csi.research@vncci.com.vn](mailto:csi.research@vncci.com.vn)



**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội  
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncci.com.vn | 024 3926 0099 | 0886 998 288 | online@vncci.com.vn | 0886 998 288

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả các hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.