

实施日期:

9/9/2024

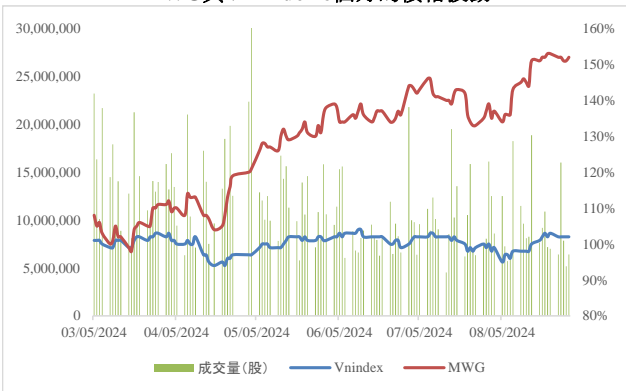
建议	买入
当前价	69,800
目标价	81,000
涨价潜力	16.05%
持股期间	超过1年
股息收益率	0.00%

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

指标	2019	2020	2021	2022	2023
净营收	102,174.24	108,546.02	122,958.11	133,404.78	118,279.79
净营收增长 (yoy)	18.1%	6.2%	13.3%	8.5%	-11.3%
税后利润	3836.24	3919.87	4901.43	4101.71	167.83
税后利润增长 (yoy)	33.2%	2.2%	25.0%	-16.3%	-95.9%
毛利率	19.1%	22.1%	22.5%	23.1%	19.0%

MWG与Vn-Index 6个月的价格波动

数据来源: Fiin, CSI Research



数据来源: Fiin, CSI Research

企业的亮点:

2023年经济尚未完全恢复, 零售业的经营随活动随之放缓, MWG展开了价格竞争策略, 使得许多同行竞争对手步履蹒跚, 这有助于公司赢得市场份额。2024年上半年, 移动世界和Dien May Xanh的收入达**44.3万亿越盾 (同比增长6.5%)**, 这也是该行下降周期后迎来增长的元年, 因此CSI认为, 2025年得益于居民收入取得明显提高、最低工资标准增加, **购买力即将得到改善。**

**该集团的重组活动不仅一次性的, 而将持续进行**, 保留有效的, 淘汰没有效果的方面, 将帮助集团精简。这是促进MWG正在展开的系统进一步发展的驱动力。重组后, **Bach Hoa Xanh商店数量从2022年一季度下降426家, 但是每家商店的收入趋于增加。**2022年5月, 每店平均收入达13亿越盾, 到2024年7月增加至21亿越盾。2024年二季度财务报告显示, Bach Hoa Xanh在8年多亏损后首次季度盈利。目前, 移动世界和Dien May Xanh连锁店约3000家, Bach Hoa Xanh的必须销售系统比这个数字多得很。**2024年二季度Bach Hoa Xanh的收入达到10.3万亿越盾 (同比增长41.6%)**, 是有史以来最高水平。上半年Bach Hoa Xanh的收入可能达40万亿越盾。

在超过盈亏平衡点找到新的成功方式之后, 对Bach Hoa Xanh来说利润达到万亿越盾的目标距离不远了, **这就是推动该集团的股价上涨的主要动力。**关于零售市场, 泰国最大的零售公司Central Retail和越南同行企业Wincommerce的收入都远低于Bach Hoa Xanh。对于零售行业, **物流费用高企和供应商多且分散就是很大的障碍。**不过, 作为一家领先零售企业, Bach Hoa Xanh在谈判和采购过程中与竞争对手更有优势。

在重组完成后, 移动世界和Dien May Xanh两个系统仍保持市场份额且实现小幅增长态势。Bach Hoa Xanh开始带来盈利, 帮助MWG上半年的收入达到65.6万亿越盾 (同比增长16%)。不仅如此, **MWG毛利率也得到改善, 回升至2019年底的水平, 同比增长近3个百分点。**占比较大的销售费用也得以调整, 2024年二季度销售费用/收入从2022年四季度的21.59%下降至2024年二季度的14.81%。从而保持市场份额稳定, 利润率提升, 帮助税后利润达到1.17万亿越盾 (同比增长6632.4%, 较2022年同期增长3.69%)。

2024年, 公司计划以最多1000亿越盾的预算**购买库存股**, 相当于20个交易日平均成交额的20%左右。此举将有助于每股收益上升, 同时使市场上的流通股下降, 股价涨价潜力将更高。

风险:

**市场购买力减少的风险:** CSI认为, 目前市场购买力大幅下降是难以发生的。然而, 若美国经济陷入衰退, 拖累包括越南在内的全球各国经济变为疲弱, 这种风险将进一步上升。

估值及建议:

目前阶段的主要增长动力在于Bach Hoa Xanh系统和保持移动世界和Dien May Xanh市场份额的稳定。明年Bach Hoa Xanh新开店数有望为100家, 2家移动世界连锁店, Dien May Xanh变化不多。2024年和2025年预计利润分别为4.018和5.917万亿越盾。相当于每股收益2025年达4050越盾, MWG正在拥有高增长速度的Bach Hoa Xanh连锁店, 因此CSI使用市盈率20倍的方法来估计企业的股票价值。那么, MWG公允价

股票基本信息

流通股数	1,462,564,480
注册资本 (十亿越盾)	14,633.77
市值 (十亿越盾)	102,041.69
近52周的价格波动范围	34,800 - 70,000
近20日的平均成交额 (十亿越盾)	653.55
国家持有比例	0.00%
外国持有比例	47.01%

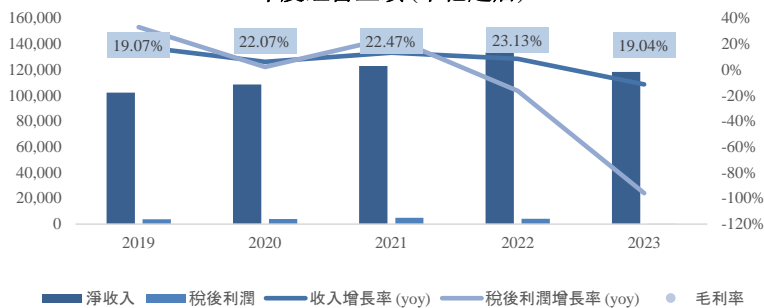
财务指标

年	2022	2023	Q2/2024(TT M)
EPS (VND)	2,801	115	1,507
BVPS (越盾)	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%
资产负债率	57.0%	61.0%	60.0%

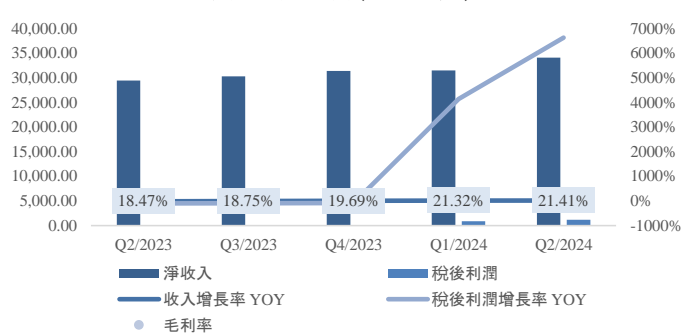
数据来源: Fiin, CSI Research



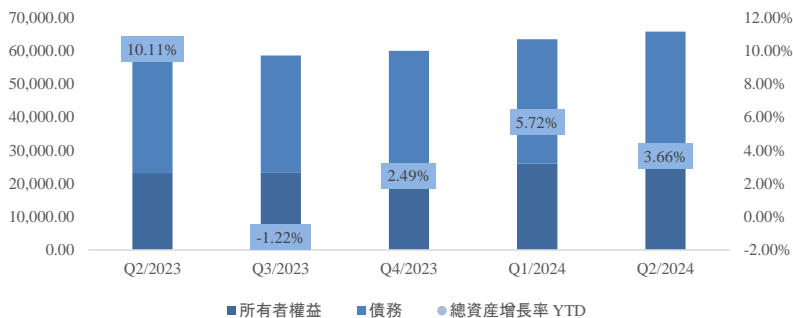
年度经营业绩 (十亿越盾)



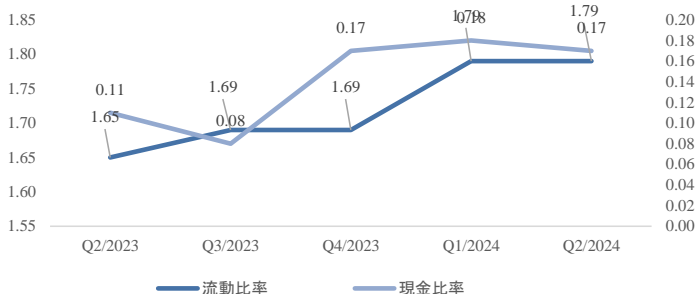
季度经营业绩 (十亿越盾)



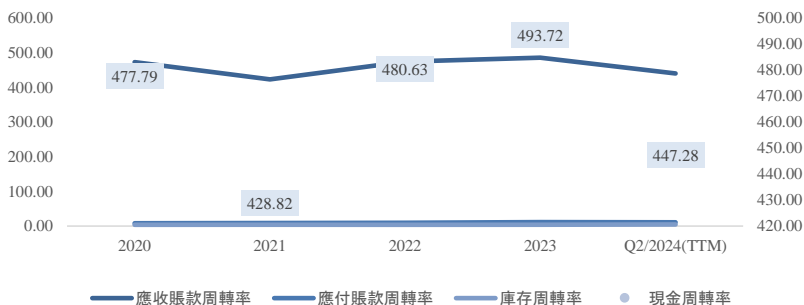
资产结构 (十亿越盾)



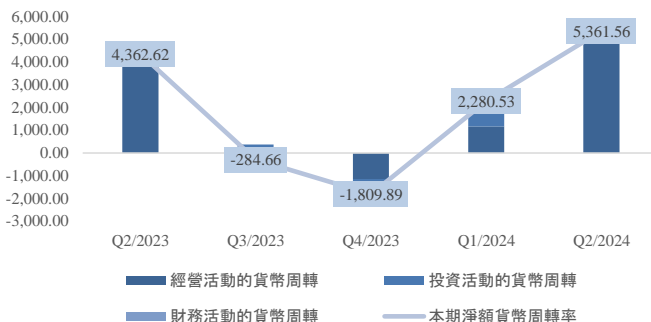
财务健康



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



股票代码 Q2/2024	总资产 (十亿越盾)	收入 (十亿越盾)	税后利润 (十亿越盾)	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%
行业平均						4.52	5.7%	11.4%

数据来源: Fim, CSI Research

作者: CSI 研究所  
邮箱: csi.research@vnncsi.com.vn



研究所  
越南建设证券股份公司

河内市, 栋多郡, 浪上坊, 阮志清路54A号, TNR 大楼 11层  
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公署街180-192号, TNR大楼20层

www.vnncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnncsi.com.vn yuenancsikifu