

## Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2025

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN

### Tiếp đà tăng trưởng hai chữ số. Bách Hoá Xanh vào giai đoạn nhân rộng

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **74.700**

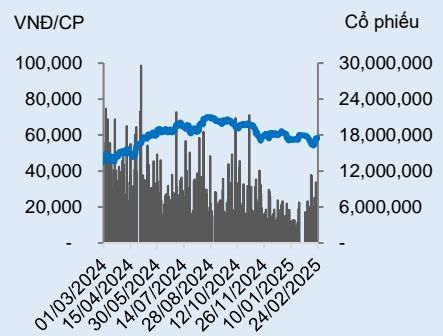
Giá thị trường (24/02/2025) **58.400**

Lợi nhuận kỳ vọng **+27,9%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	43.652-70.000
Vốn hóa	85.351 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.461.484.209
KLGD bình quân 10 ngày	7.394.767
% sở hữu nước ngoài	44,62%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,86%
Beta	1,12

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	-3,6%	1,2%	-1,0%	-15,5%
VN-Index	2,7%	4,7%	5,7%	1,8%

**KQKD 2024 đánh dấu sự trở lại ấn tượng.** Doanh thu 134.341 tỷ (+13,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 3.722 tỷ, tăng gấp 22 lần mức thấp năm trước, vượt 55% kế hoạch năm về lợi nhuận.

- **Điện thoại & Điện máy (ICT & CE) trở lại mạnh mẽ** với doanh thu +7,3% yoy và lợi nhuận tăng hơn gấp đôi yoy. Kết quả ấn tượng này được hỗ trợ không chỉ bởi biên lợi nhuận phục hồi từ mức thấp mà còn là sự cải thiện hiệu quả mỗi cửa hàng, với doanh thu bình quân cửa hàng cũ (SSSG) +10% yoy. Cuối năm 2024, chuỗi ICT & CE vận hành ở quy mô gọn gàng hơn với 3.047 cửa hàng, thấp hơn 221 điểm so với 2023.
- **Bách Hoá Xanh lần đầu có lãi cả năm** ở mức 103 tỷ (cùng kỳ lỗ 1.257 tỷ). Quá trình cơ cấu đã thể hiện hiệu quả đáng khích lệ với SSSG +30% yoy, đạt mức bình quân khoảng 2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng cho cả năm 2024, với sự tăng trưởng mạnh mẽ của hàng tươi sống (30-50%) và hàng FMCGs (20-35%). Bên cạnh đó, cộng với việc mở rộng thêm 72 cửa hàng trong năm, doanh thu chuỗi đạt mức tăng trưởng ấn tượng 30,2% yoy.

**Kế hoạch 2025 tăng trưởng 2 chữ số** với doanh thu 150.000 tỷ (+12% yoy) và lợi nhuận sau thuế 4.850 tỷ (+30% yoy). Các mục tiêu chính bao gồm: (i) chuỗi ICT & CE tăng tối thiểu 4.000 tỷ doanh thu (+4,5% yoy); (ii) Bách Hoá Xanh tăng tối thiểu 7.000 tỷ doanh thu (+17% yoy), trong đó mở 200 – 400 cửa hàng (tập trung trong 1H) và lãi ít nhất 500 tỷ; (iii) An Khang đạt điểm hoà vốn trong Q2 2025; và (iv) chuỗi khác & liên doanh liên kết hướng đến đóng góp lợi nhuận cả năm.

**BVSC kỳ vọng lợi nhuận 2025 tăng 37,3% yoy, cao hơn 5% so với kế hoạch.**

Doanh thu 147.806 tỷ (+10% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 5.110 tỷ (+37,3% yoy).

Một số giả định chính:

- **Chuỗi ICT & CE tăng 4,7% yoy doanh thu và 14,7% yoy lợi nhuận**, chủ yếu do các khoản chi phí bất thường liên quan đến đóng cửa hàng dự báo giảm mạnh. Biên gộp dự báo giảm 120 bps yoy, phù hợp với quan điểm thận trọng của MWG về tiêu dùng nói chung và ngành ICT & CE nói riêng. Công ty sẽ tiếp tục xây dựng các chương trình hợp tác với nhà cung cấp, đưa nhiều chính sách hỗ trợ để kích cầu và đầu tư tăng trải nghiệm mua sắm cho khách hàng trong 2025.
- **Chuỗi BHX bước vào giai đoạn nhân rộng, tăng 21,6% yoy về doanh thu và 7 lần yoy về lợi nhuận.** Dự báo mở rộng 400 cửa hàng mới và giữ mức doanh thu bình quân cửa hàng/tháng ở mức trên 2,1 tỷ đồng. Biên gộp và chi phí vận hành trên cửa hàng giả định ổn định so với 2024.

**Khuyến nghị đầu tư.** BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với MWG, giá mục tiêu **74.700 đồng/cp**. Hai cấu phần chính của định giá là P/E mục tiêu 13,5 lần cho mảng ICT & CE và DCF cho BHX (tương ứng với 0,9 lần doanh thu dự báo 2025). Với việc giá cổ phiếu đã giảm hơn 17% kể từ đỉnh tháng 8/2024, chúng tôi cho rằng MWG đang là cơ hội đầu tư hấp dẫn với chiết khấu đáng kể so với định giá của chúng tôi, cũng như triển vọng tiếp tục tăng trưởng hai chữ số trong 2025.

**Rủi ro chính.** Sức mua ngành hàng điện thoại, điện máy yếu hơn kỳ vọng; BHX mở rộng chậm hơn dự báo.

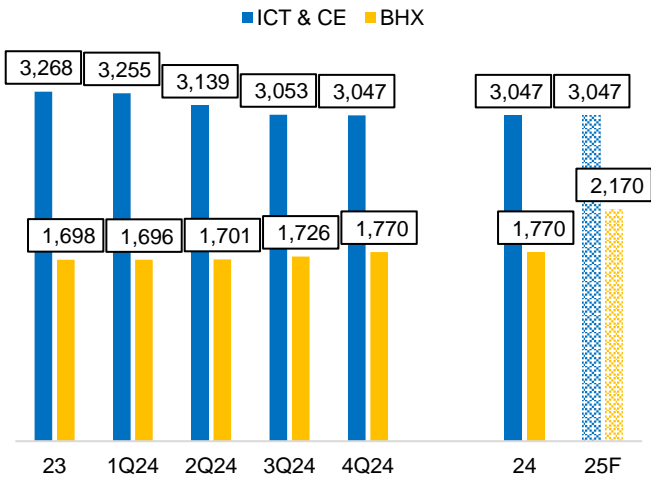
Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú, CFA**

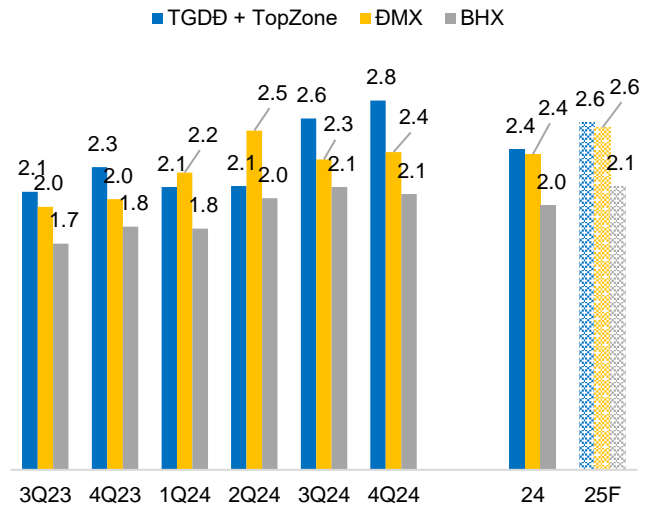
(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

**Chuỗi ICT & CE ngừng thu gọn, BHX bắt đầu quá trình nhân rộng**  
Số lượng cửa hàng

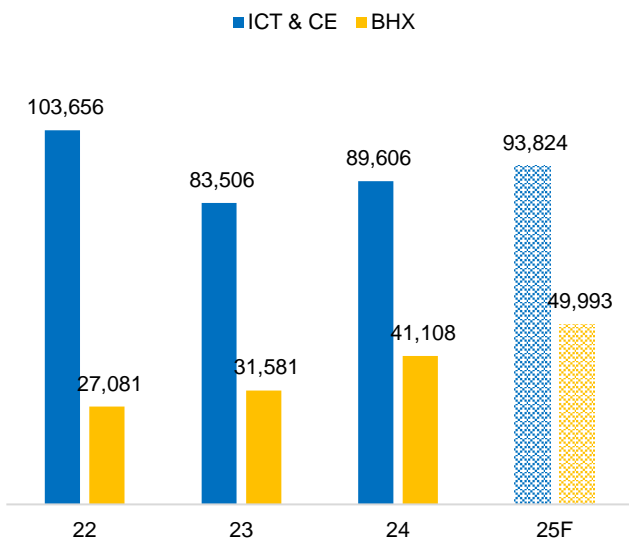


**Doanh thu bình quân cửa hàng/tháng**  
(Đvt: tỷ đồng)

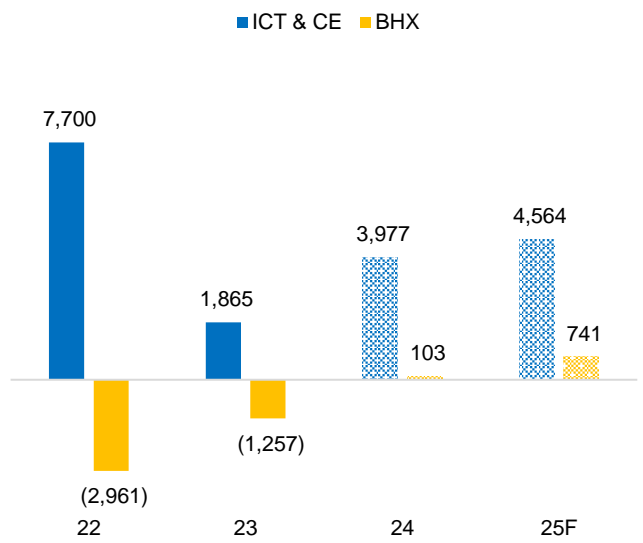


Nguồn: MWG, BVSC dự báo

**Dự báo doanh thu của 2 chuỗi**  
(Đvt: tỷ đồng)



**Dự báo lợi nhuận của 2 chuỗi**  
(Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: MWG, BVSC dự báo

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>133.405</b>	<b>118.280</b>	<b>134.341</b>	<b>147.806</b>
Giá vốn	(102.543)	(95.759)	(106.842)	(118.712)
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	27.499	29.095
Doanh thu tài chính	1.313	2.167	2.377	2.998
Chi phí tài chính	(1.383)	(1.556)	(1.188)	(1.405)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.100</b>	<b>168</b>	<b>3.722</b>	<b>5.110</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	5.061	5.366	5.697	6.625
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.001	5.159	8.764	9.642
Hàng tồn kho	25.696	21.824	22.245	24.474
Tài sản cố định hữu hình	9.728	6.500	3.587	1.501
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	231	747	242	242
<b>Tổng tài sản</b>	<b>55.834</b>	<b>60.111</b>	<b>70.219</b>	<b>76.907</b>
Nợ ngắn hạn	26.000	30.765	42.097	46.363
Nợ dài hạn	5.901	5.986	-	-
Vốn chủ sở hữu	23.933	23.360	28.122	30.543
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>55.834</b>	<b>60.111</b>	<b>70.219</b>	<b>76.907</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	8%	-11%	14%	10%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-16%	-96%	2120%	37%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	23%	19%	20%	20%
Lợi nhuận thuần biên	3%	0%	3%	3%
ROA	7%	0%	5%	7%
ROE	17%	1%	13%	17%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	39%	30%	42%	39%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	121%	69%	108%	97%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.767	115	2.544	3.471
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	28.578	16.349	15.963	19.232

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

### Các nhận định

### Định nghĩa

#### OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

#### NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

#### UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép  
minhtn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không  
dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng  
dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không  
thanhd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng  
khoim@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888