

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

Điểm sáng từ khôi phục thị phần bán lẻ điện tử

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	36.091	34.574	4,4%	31.486	14,6%
Lợi nhuận sau thuế	1.935	1.035	86,8%	1.206	60,4%
LNTT & lãi vay	1.583	548	189,1%	1.023	54,7%
LNTT & lãi vay/DT thuần	4,4%	1,6%	280	3,3%	114

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ khôi phục thị phần và tiết giảm chi phí vận hành/khấu hao ở mảng bán lẻ điện tử

- KQKD MWG Q1-2025 vượt kỳ vọng chuyên viên với doanh thu thuần 36.135 tỷ đồng (+14,8% YoY), LNST-Cty Mẹ đạt 1.546 tỷ đồng (+71,3% YoY), nhờ khôi phục thị phần bán lẻ điện tử dựa trên một hệ thống cửa hàng tinh gọn hơn có chi phí vận hành & khấu hao thấp hơn. Hai chiến lược làm nên thành công này bao gồm: (1) Tăng liên kết với hãng cung cấp tiềm năng (familyship), và (2) Xây dựng lại chiến lược thu hút khách hàng, bám sát hai tôn chỉ về "tiết kiệm ví tiền khách hàng" như trả góp 0%, tăng chiết khấu, giảm giá và "dịch vụ hậu mãi ưu đãi nâng cấp hơn".
- Trong khi đó, BHX với trọng tâm "Trung tiến" (thâm nhập thị trường miền Trung) chưa đem lại hiệu quả đáng kể về mặt lợi nhuận. Theo đó, biên LN ròng đạt 0,2%, so với 1,0% của hai quý liền trước, do mở mới số lượng lớn cửa hàng ở một miền Trung vốn có sức mua bách hóa yếu hơn miền Nam và phải thực hiện nhiều chính sách chiết khấu/giá bán hấp dẫn để thâm nhập thị trường.

Triển vọng FY25: Kỳ vọng giữ vững tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ bàn đạp hai chuỗi bán lẻ điện tử cùng hiệu quả HĐ đầu tư tài chính. BHX sẽ cải thiện hiệu quả vận hành và đóng góp nhiều hơn vào KQKD MWG dần qua các quý.

- Trong năm 2025, MWG dự kiến "hái quả ngọt lợi nhuận" từ (1) chiến lược cạnh tranh thị phần tốt với các nền tảng TMĐT và chuỗi bán lẻ điện tử khác, cộng hưởng khả năng tối ưu hệ thống cửa hàng TGDD&DMX, vốn đã thực hiện trong 1 năm rưỡi qua, và (2) HĐ đầu tư tài chính ngắn hạn khả quan với quy mô 32.391 tỷ đồng (+32,0% YoY ở Q1-2025) đi kèm mức lãi suất cao 8-9%, kéo theo lợi nhuận từ HĐ tài chính gia tăng tốt.
- Theo đó, hiệu quả kinh doanh của MWG tiếp tục giữ mức cao ở Q2-2025, LNST Cty Mẹ 1.397 tỷ đồng (-9,6% QoQ, +19,2% YoY).
- BHX sau thời gian "mất ổn định tạm thời" khi mở mới lượng lớn cửa hàng H1-2025, sẽ tập trung cải thiện doanh thu/cửa hàng và biên LN kèm theo từ H2-2025. Lưu ý biên LN ròng của BHX Q1-2025 thấp hơn đáng kể so với WCM (0,7%) và TB ngành (2-3%).
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG đạt 147.515 tỷ đồng (+9,8% YoY). LNST/EPS đạt 5.223 tỷ đồng (+40% YoY) và 3.532 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp định-giá-từng-phần (SoTP) ngắn hạn và chiết khấu dòng tiền (DCF) dài hạn với tỷ trọng 50:50 cho MWG. Giá cổ phiếu xác định một năm tới của MWG ở mức **67.900 đồng/cổ phiếu**, tương ứng PE fwd 2025 19,2x. Dựa trên giá đóng cửa ngày 06/06/2025, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho MWG.

Chúng tôi lưu ý NĐT theo dõi sát chỉ tiêu KQKD của BHX trong các quý tới về khả năng cải thiện doanh thu mỗi cửa hàng (từ 1,8 tỷ đồng lên trên 2,0 tỷ đồng) hoặc biên LN ròng (0,2% lên 0,5-1,0%). Một KQ khả quan/kém khả quan của BHX các quý tới, có thể giúp tăng/giảm kỳ vọng sinh lời từ giá cổ phiếu MWG trong ngắn hạn từ nhà đầu tư, qua đó tăng/giảm tỷ trọng đóng góp của phương pháp SoTP ngắn hạn (50%) trong định giá tổng của MWG, tạo ra mức lợi nhuận tiềm năng lớn/nhỏ hơn.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (đồng)	60.500
Giá mục tiêu (đồng)	67.900

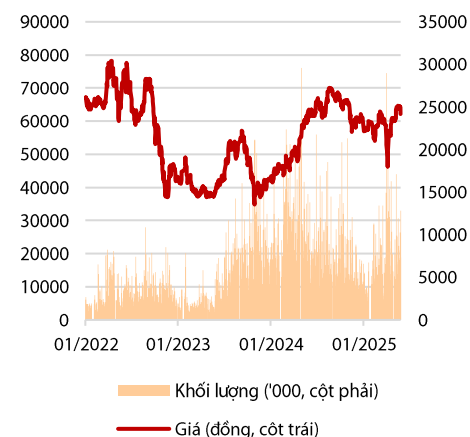
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 1.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	94.208
SLCPDLH (triệu CP)	1.479
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	9.102
Free Float (%)	60,6
Giá cao nhất 52 tuần	70.000
Giá thấp nhất 52 tuần	46.250
Beta	1,2

	FY24	Hiện tại
EPS	2.517	2.952
Tăng trưởng EPS (%)	2.120	316
P/E	23,2	17,9
P/B	3,1	2,6
EV/EBITDA	12,5	13,9
ROE (%)	13,4	14,7

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư thế giới Bán lẻ	10,37
Baillie Gifford & Co	3,45
Nguyễn Đức Tài	2,19
Khác	83,99
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	1,0

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q1-2025 tốt hơn kỳ vọng nhờ khôi phục thị phần bán lẻ điện tử

Doanh thu thuần đạt 36.135 tỷ đồng (+14,8% YoY), phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Cụ thể ở từng chuỗi như sau:

- **Chuỗi TGDĐ, đạt 8.301 tỷ đồng (+22,1% YoY)**, hoàn toàn dựa trên cải thiện doanh thu trên mỗi cửa hàng (đạt 2,33 tỷ đồng/tháng, +28,5% YoY) khi TGDĐ không mở thêm cửa hàng mới trong quý 1/2025. Tăng trưởng của chuỗi vượt xa mức tăng trưởng ngành CNTT-TT.
- **Chuỗi ĐMX, đạt 15.952 tỷ đồng (+9,7% YoY)** tương tự TGDĐ, tăng trưởng chủ yếu từ doanh thu mỗi cửa hàng, đạt 2,62 tỷ đồng (+18,2% YoY) cao hơn tăng trưởng chung của ngành điện máy.

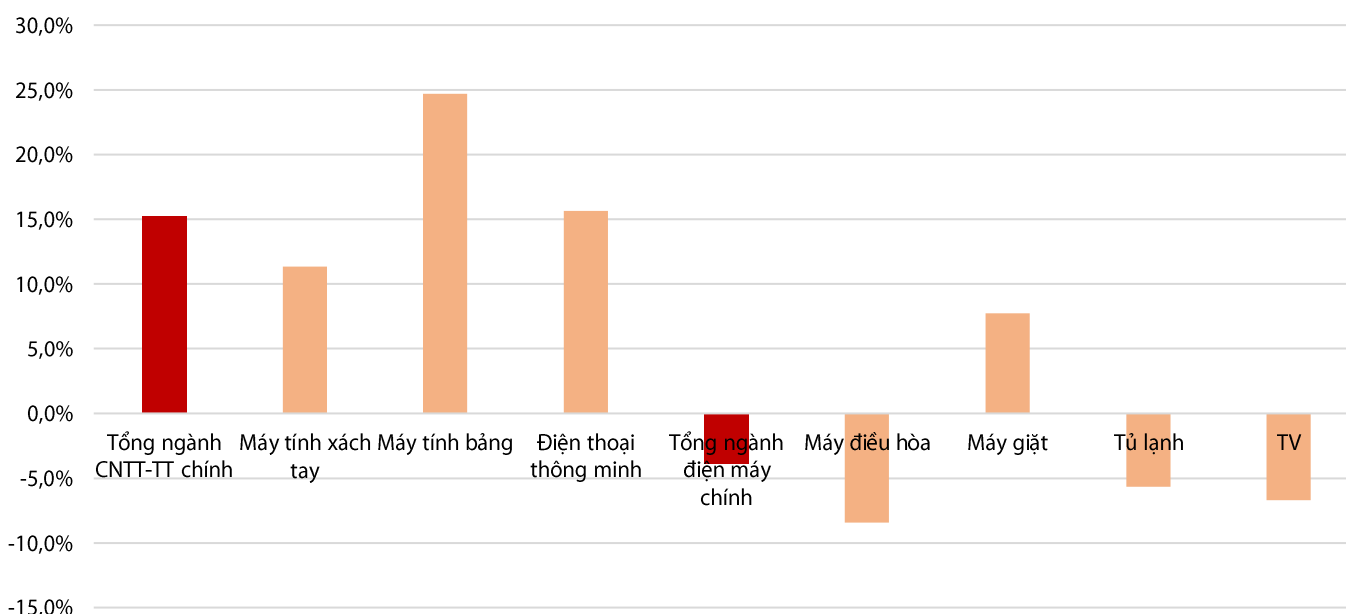
Đây được xem là thành quả của nhiều chiến lược:

- Tăng liên kết với hãng cung cấp tiềm năng (familyship, điển hình Apple). Cụ thể, TGDĐ hướng đến trực tiếp phân phối với số lượng lớn sản phẩm, gia tăng sản phẩm độc quyền đi kèm cam kết đảm bảo đầu ra, thay vì thông qua nhà phân phối B2B như trước. Do đó, MWG sẽ hưởng trọn tăng trưởng thị phần của hãng như trường hợp Apple tại Q1-2025 (đạt 19,6%, +625bps YoY).
- Xây dựng lại chiến lược thu hút khách hàng, bám sát hai tôn chỉ về "tiết kiệm ví tiền khách hàng" như trả góp 0%, tăng chiết khấu, giảm giá và "dịch vụ hậu mãi ưu đãi" như lắp đặt, vệ sinh miễn phí, nhanh chóng, được xem là "alpha" so với các nhà bán lẻ non trẻ/nền tảng thương mại điện tử, vốn đã suy giảm về các chương trình chiết khấu, giảm giá, phí sàn rẻ từ 2024.
- Hệ thống cửa hàng tinh gọn (-224 CH YoY), 3.042 cửa hàng còn lại chủ yếu là cửa hàng cũ, gần hết khấu hao (giúp tiết kiệm 236 tỷ đồng/quý) và có giá thuê tốt đi kèm chính sách giảm chi phí nhân viên/cửa hàng (*), giúp tiết kiệm định phí mỗi cửa hàng. Do đó, MWG có dư địa biên lợi nhuận tốt hơn để thực hiện các chính sách giảm giá, khuyến mãi để cập trên.

(*) MWG giảm số lượng nhân viên trực thuộc biên chế MWG tại TGDĐ&ĐMX từ trung bình 7-10 xuống 3 nhân viên trên mỗi cửa hàng. MWG cũng liên kết sâu với hãng để điều động nhân viên kinh doanh của hãng xuống từng cửa hàng MWG để hỗ trợ quản lý các khu kinh doanh của từng hãng. Lưu ý rằng phần lương của các nhân viên này được hãng tài trợ.

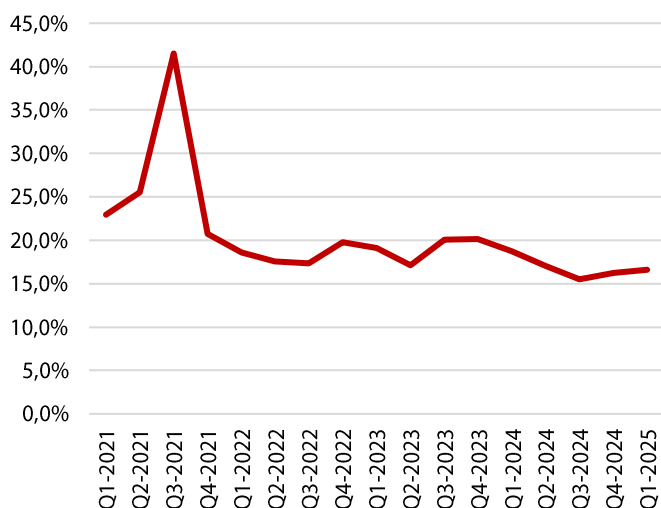
(**) Các mall trên sàn TMĐT không còn các đợt giảm giá sâu 20-40% như trước, chỉ còn 10-20% ở 2024-25, không tạo lợi thế quá lớn với so với giá bán của MWG (điều chỉnh chiết khấu 10-20% trong 2024-25 thay vì 3-10% trên mỗi sản phẩm như trước). Trong khi đó, MWG cải thiện các chính sách hậu mãi, bảo hành nhanh, quy trình gọn gàng hơn, chính sách kích cầu trả góp 0% xuyên suốt không chỉ mỗi dịp sales/lễ tết như mall ở các sàn. Ngoài, ra việc tăng phí sàn gần đây cũng khiến lợi thế cạnh tranh duy nhất về giá của các shop non-mall dần đánh mất.

Hình 1: Tăng trưởng YoY thị trường CNTT-TT & điện máy trong Q1-2025 (%)



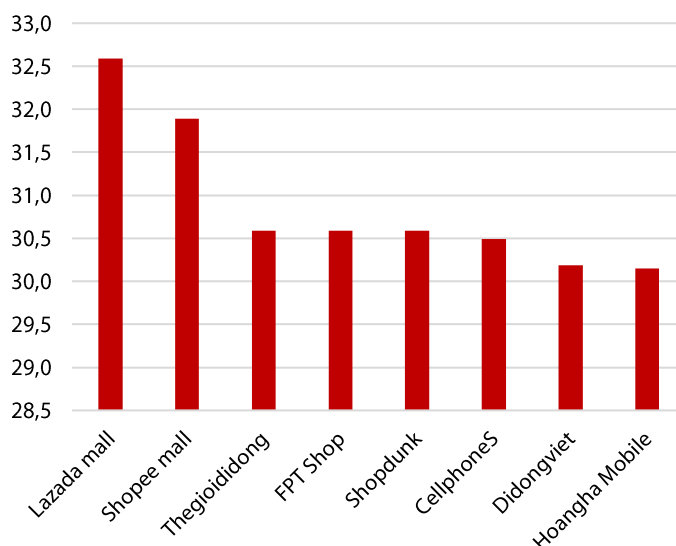
Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tỷ trọng kênh trực tuyến trong thị trường ĐTTM ở Việt Nam (%)



Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá bán iPhone 16 Promax 256GB sau chiết khấu tại các nền tảng (triệu đồng/chiếc)



Nguồn: CTCK Rồng Việt. Dữ liệu tổng hợp ngày 25/05/2025.

Chuỗi BHX, đạt 11.008 tỷ đồng (+20,1% YoY), cao hơn tăng trưởng chung của ngành bách hóa (7-8% YoY, theo chia sẻ MWG), chủ yếu đến từ việc mở mới 232 cửa hàng trong quý (50% tại miền Trung). Nhưng cũng chính vì vậy, doanh thu mỗi cửa hàng ghi nhận sụt giảm từ 2,0-2,1 tỷ đồng/tháng của 3 quý trước xuống 1,8 tỷ đồng/tháng ở quý này, do sức tiêu thụ hàng bách hóa kênh hiện đại thấp hơn miền nam và doanh thu mỗi cửa hàng bình quân 1,5 tỷ đồng/tháng, thấp hơn con số 2,0 tỷ đồng/tháng tại miền Nam.

LNST Cty Mẹ đạt 1.546 tỷ đồng (+71,3% YoY), tương đương biên LN ròng 4,3% (+141bps YoY), vượt kỳ vọng chuyên viên 40%, chủ yếu nhờ hai chuỗi TGDD&ĐMX:

- Việc giảm chi phí khấu hao 233 tỷ đồng/quý trong Q1-2025 so với các quý ở 2024 khi MWG đã đóng phần lớn các cửa hàng mở mới của TGDD&ĐMX trong năm 2024 và chỉ giữ lại các cửa hàng cũ hoạt động hiệu quả không còn nhiều khấu hao như trước.
- Thành quả từ việc tiết giảm chi phí vận hành hai chuỗi TGDD&ĐMX hiện có như chi phí nhân viên, thuê từ năm 2024 giúp MWG mở rộng biên lợi nhuận tốt khi lợi thế quy mô dần phát huy từ việc tăng thị phần mạnh trong ngành như trình bày ở trên. Biên LN trước thuế và lãi vay của hai chuỗi cải thiện tốt, đạt 6,2% (+116bps YoY).
- Doanh thu HĐTC tiếp tục tăng, đạt 693 tỷ đồng (+18,5% YoY), dựa trên đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 32.391 tỷ đồng (+32,0% YoY) đi kèm mức lãi suất cao 8-9%/năm.
- Riêng với chuỗi BHX, LNST đạt 22 tỷ đồng, tương đương biên LN giảm mạnh từ 1,0% ở Q4-2024 về 0,2% ở Q1-2025, được lý giải bởi việc mở rộng mạnh mạng lưới ở miền Trung trong thời gian ngắn (50% trên tổng 232 cửa hàng mở mới ở khu vực này) và phải áp dụng nhiều chính sách khuyến mãi ở giai đoạn khai trương hay giữ một chiến lược giá "mềm hơn" so với khu vực miền nam để thâm nhập thị trường. Việc doanh số mỗi cửa hàng chưa thể tối ưu ngay ở thời gian này khiến biên LN giảm.

Bảng 1: KQKD của MWG theo chuỗi ở Q1-2025 (tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	+/- (qoq)	Q1-2024	+/- (yoy)	% Q1 sv 2025F của VDS	T4-2025	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	36.135	34.574	4,5%	31.486	14,8%	24,0%	12.544	8,2%
Thế giới di động (TGDĐ)	8.301	8.443	-1,7%	6.801	22,1%	23,8%	2.642	24,7%
Điện máy xanh (ĐMX)	15.952	14.418	10,6%	14.547	9,7%	25,2%	5.690	-4,5%
Bách hóa xanh (BHX)	11.008	10.779	2,1%	9.162	20,1%	22,7%	3.972	22,4%
Khác (chủ yếu An Khang)	874	933	-6,3%	977	-10,5%	23,0%	240	-12,3%
Lợi nhuận gộp	7.200	6.587	9,3%	6.713	7,3%	24,2%		
LNST-Cty Mẹ	1.546	847	82,5%	902	71,3%	31,1%		
<i>Biên LN gộp</i>	<i>19,9%</i>	<i>19,1%</i>		<i>21,3%</i>				
<i>CPBH/D.thu thuần</i>	<i>12,2%</i>	<i>14,8%</i>		<i>15,3%</i>				
<i>CPQLDN/D.thu thuần</i>	<i>3,4%</i>	<i>2,7%</i>		<i>2,8%</i>				
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)								
Thế giới di động (TGDĐ)	1.017	1.021		1.071			1.017	
Điện máy xanh (ĐMX)	2.027	2.026		2.184			2.025	
Bách hóa xanh (BHX)	2.002	1.770		1.696			2.129	
An Khang	326	326		526			326	
Doanh thu trên mỗi cửa hàng (tỷ đồng)								
Thế giới di động (TGDĐ)	2,7	2,6		2,1			2,6	
Điện máy xanh (ĐMX)	2,6	2,4		2,2			2,8	
Bách hóa xanh (BHX)	1,8	2,1		1,8			1,9	

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2-2025: Tiếp tục giữ mức cao tương tự Q1-2025

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2-2025 của MWG

	Q2-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	36.629	7,2%	1,5%	
Thế giới di động (TGDĐ)	8.301	23,4%	0,0%	Mặc dù ngành CNTT-TT thường có điểm trùng Q2, chúng tôi kỳ vọng TGDĐ tiếp tục giữ vững thị phần cao khi mảng CNTT-TT hồi phục từ Q4-2024 đến nay nhờ các chiến lược hiệu quả cả với hãng và khách hàng, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu YoY tốt.
Điện máy xanh (ĐMX)	15.714	-3,3%	-1,5%	Mùa hè năm 2025 có thời tiết mát và mưa nhiều hơn 2024 nên mùa vụ máy lạnh kém khả quan hơn, dẫn đến tăng trưởng doanh thu ngành hàng điện lạnh thấp hơn cùng kỳ.
Bách hóa xanh (BHX)	11.784	14,0%	7,0%	Được củng cố bởi đà mở mới cửa hàng, +166CH trong quý theo ước tính chúng tôi. Tuy nhiên, việc mở mới nhiều và tập trung vào khu vực miền Trung nên doanh thu mỗi cửa hàng dự kiến vẫn duy trì mức thấp 1,8-1,85 tỷ đồng/tháng ở quý này.
Khác (chủ yếu An Khang)	830	-3,8%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	7.176	-1,8%	-0,3%	Biên LN gộp suy giảm 179bps YoY do hai yếu tố (1) BHX phải thực hiện chính sách giá bán hấp dẫn để thâm nhập thị trường miền Trung, đặc biệt ở giai đoạn khai trương lượng lớn cửa hàng, (2) Tỷ trọng hàng điện máy (máy lạnh, có biên cao) trong doanh thu sụt giảm và sự phụ thuộc lớn hơn vào sản phẩm biên thấp CNTT-TT (tiêu biểu Apple).
CPBH&QLDN	-5.720	-2,6%	1,8%	Tiết giảm YoY đáng kể tương tự Q1-2025 nhờ tiết kiệm được chi phí khấu hao ~250 tỷ đồng/quý từ chuỗi TGDĐ&ĐMX, nhưng việc bắt đầu ghi nhận khấu hao từ loạt cửa hàng mở mới của BHX (50-60 tỷ đồng/quý) và thực hiện chính sách chiết khấu cao để thâm nhập thị trường miền Trung của BHX sẽ khiến CPBH&QLDN gia tăng QoQ.
LN trước thuế và lãi vay	1.456	1,3%	-8,0%	
Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue)	4	-115%	28%	Erablue đã mở mới 15 cửa hàng trong Q2-2025, đạt 110 cửa hàng. Chuỗi đã có lời từ Q3-2024 và tăng dần đều, dự kiến đóng góp 4 tỷ đồng cho MWG trong quý này.
Lợi nhuận tài chính ròng	294	2,8%	-16,9%	
Lợi nhuận khác	-6	-96,9%	0,0%	
Lợi nhuận trước thuế	1.749	15,4%	-9,6%	
Thuế TNDN	-350			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	2			
LNST Cty Mẹ	1.397	19,2%	-9,6%	
Biên LN gộp	19,6%	-179bps	-36bps	
TGDĐ&ĐMX	17,5%	-180bps	-73bps	
BHX	24,0%	-225bps	+21bps	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	15,6%	-156bps	+5bps	
Biên LNTT và lãi vay	4,0%	-23bps	-41bps	
TGDĐ&ĐMX	5,7%	-30bps	-48bps	
BHX	0,3%	+25bps	+7bps	
Biên LN ròng	3,8%	+38bps	-46bps	
Số lượng cửa hàng (Cửa hàng)				
Thế giới di động (TGDĐ)	1.017	-29	0	
Điện máy xanh (ĐMX)	2.025	-68	-2	
Bách hóa xanh (BHX)	2.168	+467	+166	
An Khang	326	-155	0	

Doanh thu trên mỗi cửa hàng (tỷ đồng)			
Thế giới di động (TGDD)	2,7	26,9%	0,0%
Điện máy xanh (ĐMX)	2,6	-0,1%	-1,4%
Bách hóa xanh (BHX)	1,8	-10,6%	-1,1%

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi nhận thấy một bàn đạp vững vàng hơn cho MWG trong việc đảm bảo lợi nhuận tốt (trên 4.000 tỷ/năm) trong trung hạn, đến từ:

- **Hai chuỗi “tạo tiền” – TGDD & ĐMX** nhờ (1) MWG dẫn thay đổi chiến lược cạnh tranh trong ngành CNTT-TT và điện máy, giúp tiềm năng gia tăng thị phần từ mức cao, được chứng minh một phần ở KQKD Q1-2025, và (2) MWG tiết giảm chi phí vận hành hiện có kể cả chi phí khấu hao, giúp MWG có dư địa thực hiện chính sách giá cạnh tranh với các nền tảng khác song song mở rộng biên lợi nhuận tốt khi lợi thế quy mô dần phát huy từ việc tăng thị phần. Điều này tiếp tục chứng minh trong KQKD T4-2025 của DN.
- **Khoản đầu tư tài chính ngắn hạn được xây chắc**, đạt 32.391 tỷ đồng (+32,0% YoY ở Q1-2025) đi kèm mức lãi suất cao 8-9%/năm, kéo theo lợi nhuận từ HĐ tài chính gia tăng theo thời gian (+18,5% YoY ở Q1-2025), hỗ trợ KQKD chung của MWG.

(*) MWG thực hiện các khoản đầu tư ngắn hạn bao gồm tiền gửi có kỳ hạn, trái phiếu & các khoản khác với lãi suất tốt trong khi chi phí vốn được cân đối ở mức thấp.

Từ bàn đạp này, chúng tôi cho rằng MWG cần sử dụng mũi giáo “BHX Trung tiến” sắc nhọn hơn trong thời gian tới khi giá thị trường MWG đã phản ánh đầy đủ sự khôi phục thị phần bán lẻ điện tử và hiệu quả hoạt động đầu tư tài chính của DN. Cụ thể:

- BHX đã trải qua Q1-2025 và cả T4-2025 với số liệu doanh thu trên mỗi cửa hàng và biên LN ròng đều sụt giảm đáng kể, được xem là “khoảng thời gian mất ổn định tạm thời” do mở mới 359 cửa hàng (số lượng mở mới cao nhất trong vòng 4 tháng kể từ khi thành lập đến nay của MWG, trong đó có 50% mở mới tại khu vực miền Trung).
- Quan sát sự khác nhau giữa mô hình BHX miền Trung và miền Nam, chúng tôi nhận thấy mô hình tại miền Trung có chi phí vận hành ít hơn, thể hiện qua bảng dưới đây.

Bảng 3: So sánh mô hình BHX ở miền Trung và miền Nam

Tiêu chí	Mô hình miền Trung	Mô hình miền Nam
Số lượng nhân viên mỗi cửa hàng	3-4	5-8
Số lượng SKUs	Dưới 2.000, chủ yếu tập trung hàng khô (trên 70%)	2.000-3.000, lượng hàng khô và tươi cân bằng
Diện tích cửa hàng	100-150 m2	150-300 m2
Hiện trạng Hệ thống Logistics	Vừa mở mới thêm 6 kho trung tâm mới ở Thanh Hóa, Nghệ An, Quảng Trị, Thừa Thiên Huế, Quảng Nam, Vũng Tàu, mỗi kho vận hành cho 50-80 cửa hàng nên còn nhiều dư địa mở rộng hệ thống. Đội xe tự phát triển nhằm giảm bớt chi phí chìm.	Vận hành dựa trên 20 kho trung tâm. Đội xe tự phát triển nhằm giảm bớt chi phí chìm
Điểm hòa vốn cửa hàng	1,5 tỷ đồng/tháng	1,7-1,8 tỷ đồng/tháng

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: “Tiềm năng tăng trưởng doanh thu ở miền Trung khá là tốt, hướng cái sự chuyển dịch từ chợ sang minimart, thói quen tiêu dùng miền Trung thận trọng hơn, cơ cấu SKUs cũng khác biệt hơn, BHX cũng cần thời gian phát triển chuỗi cung ứng do địa lý ở xa nhau, cửa hàng có SKU ít hơn, diện tích cửa hàng nhỏ hơn so với miền Nam.” TGD MWG – Ông Vũ Đăng Linh chia sẻ trong buổi họp NĐT Q1-2025.

- Từ đó, chúng tôi kỳ vọng chỉ số này sẽ cải thiện dần theo thời gian khi lượt mua hàng (traffic) tại miền trung dần đi vào ổn định từ H2-2025 với dự phóng biên lợi nhuận cho cả năm 2025 của BHX đạt 0,5%.

Nhờ việc khôi phục thị phần bán lẻ điện tử tốt, chúng tôi nâng định giá MWG lên 68.700 đồng/cổ phiếu (bao gồm cổ tức tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên hai phương pháp DCF trong dài hạn và SoTP trong ngắn hạn với tỷ trọng 50:50.

Chúng tôi lưu ý NĐT theo dõi sát chỉ tiêu KQKD của BHX trong các quý tới về khả năng cải thiện doanh thu mỗi cửa hàng (từ 1,8 tỷ đồng lên trên 2,0 tỷ đồng) hoặc biên LN ròng (0,2% lên 0,5-1,0%). Một KQ khả quan/kém khả quan của BHX các quý tới, có thể giúp tăng/giảm kỳ vọng sinh lời từ giá cổ phiếu MWG trong ngắn hạn từ nhà đầu tư, qua đó tăng/giảm tỷ trọng đóng góp của phương pháp SoTP ngắn hạn (50%) trong định giá tổng của MWG.

Bảng 4: Tóm tắt định giá MWG

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN (DCF)				
Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	2025F
Mảng chính (bán lẻ, đầu tư tài chính)	DCF	12,0	100%	84.391
CTLK Erablue	GTSS			242
Giá trị VCSH (tỷ đồng)				84.633
Số lượng CPLH (triệu cổ)				1.479
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				57.226
PHƯƠNG PHÁP SOTP TỪNG MẢNG (THEO PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH)				
Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	2025F
TGDĐ&ĐMX	PE	13,0	100%	51.476
BHX	PS	0,9	95%	42.476
An Khang	PS	10,0	100%	2.535
HĐ đầu tư trái phiếu/tiền gửi	PE	9,0		19.472
Erablue	GTSS			242
Giá trị VCSH (tỷ đồng)				116.201
Số lượng CPLH (triệu cổ)				1.479
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				78.571
BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ MWG (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)				
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu		
DCF (5 năm, WACC: 10,1%, Exit EVEBITDA 12,0x)	50%	57.226		
SoTp	50%	78.571		
Tổng MWG	100%	67.898		
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		1.000		
PE mục tiêu 2025F		19,2		

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Liên quan đến rủi ro “khủng hoảng truyền thông” trong niềm tin tiêu dùng ngành hàng bách hóa thông qua vài sự việc gần đây, chúng tôi tiếp tục lặp lại quan điểm đối với bán lẻ bách hóa, đặc biệt sản phẩm tươi sống, “an toàn vệ sinh thực phẩm” là cốt lõi cho việc thu hút/tăng vòng đời khách hàng ở chuỗi cửa hàng, qua đó là tiên quyết đến việc nhân rộng mô hình, tương tự thành công của Walmart. Theo đó, chúng tôi cho rằng BHX cần sớm xây dựng trung tâm kiểm nghiệm độc lập với đầu vào sàng lọc sản phẩm kỹ lưỡng và chặt chẽ, hạn chế tối đa rủi ro chủ quan từ chính nhà cung cấp/nhân viên/bộ phận kiểm nghiệm địa phương. Điều này sẽ giúp chuỗi tránh rủi ro khủng hoảng niềm tin tiêu dùng tại chuỗi, dẫn đến đánh mất thị phần trong dài hạn. [\(Tham khảo NKCVC: Tiêu chuẩn kiểm duyệt vệ sinh an toàn thực phẩm ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam – Nhìn từ câu chuyện Walmart\)](#)

Phụ lục

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q1/2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	36.091	34.574	4,4%	31.486	14,6%	24,1%	24,5%
Thegioididong (TGDD)	8.301	8.443	-1,7%	6.801	22,1%		24,2%
Dienmayxanh (DMX)	15.952	14.418	10,6%	14.547	9,7%		25,7%
Bachhoaxanh (BHX)	11.008	10.779	2,1%	9.162	20,1%		23,2%
Khác (chủ yếu An Khang)	830	933	-11,1%	976	-15,0%		21,8%
Lợi nhuận gộp	7.200	6.587	9,3%	6.713	7,3%		
CPBH&QLDN	-5.618	-6.039	-7,0%	-5.690	-1,3%		
LN trước thuế và lãi vay	1.583	548	189,1%	1.023	54,7%		
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	3	2	29,2%	-20	-115,3%		
Lợi nhuận tài chính ròng	354	447	-20,7%	210	68,6%		
Lợi nhuận khác	-6	39	-114,2%	-6	-10,6%		
Lợi nhuận trước thuế	1.935	1.035	86,8%	1.206	60,4%		
Thuế TNDN	-387	-183	111,0%	-303	27,6%		
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	2	5	-63,1%	1	253,6%		
LNST Cty Mẹ	1.546	847	82,5%	902	71,3%	31,9%	29,6%

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q1-2025 của MWG

Chỉ tiêu	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	20,0%	19,1%	90	21,3%	-137
EBITDA/Doanh thu	5,8%	3,9%	188	5,5%	26
EBIT/Doanh thu	4,4%	1,6%	280	3,2%	114
TS lợi nhuận ròng	4,3%	2,4%	183	2,9%	142
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	71	72		74	
- Số ngày phải thu	1	1		1	
- Số ngày phải trả	35	30		34	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	88%	97%		91%	

Nguồn: CTCK Rông Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F	Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118.280	134.341	147.515	157.178	Tiền	5.366	4.897	5.378	5.730
Giá vốn	95.759	106.842	118.322	125.953	Đầu tư ngắn hạn	18.937	29.324	32.200	34.309
Lãi gộp	22.521	27.499	29.192	31.225	Khoản phải thu	5.159	8.826	9.684	10.315
Chi phí bán hàng & QLDN	22.084	23.416	23.681	25.228	Hàng tồn kho	21.824	22.245	23.727	25.043
Thu nhập từ HĐTC	2.167	2.377	2.255	2.401	Tài sản ngắn hạn khác	665	544	597	637
Chi phí tài chính	1.556	1.188	1.201	1.050	Tài sản cố định hữu hình	6.436	3.548	2.662	1.439
Lợi nhuận khác	-357	-401	-47	-47	Tài sản cố định vô hình	69	63	58	53
Lợi nhuận trước thuế	690	4.781	6.567	7.359	Đầu tư dài hạn	747	242	242	242
Thuế TNDN	522	1.092	1.309	1.466	Tài sản dài hạn khác	910	748	822	875
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	11	23	66	Tổng tài sản	60.111	70.438	75.370	78.642
Lợi nhuận sau thuế	168	3.722	5.223	5.830	Khoản phải trả	7.927	9.180	11.229	12.192
EBIT	328	3.988	5.463	5.979	Vay và nợ ngắn hạn	19.129	27.300	25.668	22.812
EBITDA	3.684	6.907	7.444	7.869	Vay và nợ dài hạn	5.985	0	0	0
					Vay và nợ khác	3.711	5.836	5837	5.837
				%	Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F	Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	36.752	42.316	42.734	40.841
Doanh thu	-11,3	13,6	9,8	6,6	Vốn đầu tư của CSH	14.622	14.622	14.622	14.622
LNTT và lãi vay	-95,1	1116,4	37,0	9,4	Cổ phiếu quỹ	-8	-8	-8	-8
Lợi nhuận sau thuế	-95,9	2119,8	40,3	11,6	Lợi nhuận giữ lại	8.160	12.582	17.074	22.174
Tổng tài sản	7,7	17,2	7,0	4,3	Thu nhập khác	562	561	561	561
Vốn chủ sở hữu	-2,4	18,9	16,2	15,8	Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Khả năng sinh lợi (%)					Tổng vốn	23.346	27.758	32.249	37.349
LN gộp/Doanh thu	19,0	20,5	19,8	19,9	Lợi ích cổ đông thiểu số	13	364	387	453
LNTT và lãi vay/DoanhThu	0,3	3,0	3,7	3,8					
LNST/Doanh thu	0,1	2,8	3,5	3,7	Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
ROA	0,3	5,3	6,9	7,4	EPS (đồng)	113	2.517	3.318	3.721
ROE	0,7	13,4	16,2	15,6	P/E (x)	374,5	24,2	20,5	18,2
Hiệu quả hoạt động (ngày)					BV (đồng)	15.786	18.769	15.741	18.968
Số ngày phải thu	15,9	24,0	24,0	24,0	P/B (x)	2,7	3,3	4,3	3,6
Số ngày tồn kho	83,2	76,0	73,2	72,6	DPS (đồng/cp)	500	500	1.000	1.000
Số ngày phải trả	30,2	31,4	34,6	35,3	Tỷ suất cổ tức (%)	1,1	1,2	1,7	1,5
Khả năng thanh toán (lần)					MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Hiện hành	1,7	1,6	1,7	1,9	SoTP	57.226	50%		28.613
Nhanh	1,0	1,0	1,1	1,2	DCF	78.571	50%		39.286
Cấu trúc tài chính (%)					Giá mục tiêu (đồng)		100%		67.898
Tổng Nợ / VCSH	61,1	60,1	56,7	51,9					
Vay ngắn hạn/VCSH	107,6	98,4	79,6	61,1	LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN	
Tổng vay/VCSH	107,6	98,4	79,6	61,1	06/2025	67.900	TÍCH LŨY		1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương Analyst

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiềm ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du,
P. Bến Thành, Quận 1, TP. HCM

T (+84) 28 6299 2006

E info@vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, số 2 Tôn Thất Tùng,
P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006

F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 258 3820 006

F (+84) 258 3820 008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, số 95-97-99 Võ Văn Tấn,
P. Tân An, Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

T (+84) 292 3817 578

F (+84) 292 3818 387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
Phường 7, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 254 777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

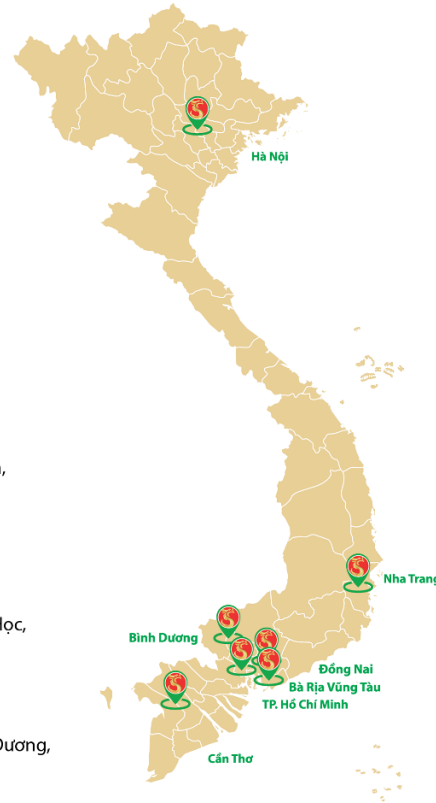
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương

T (+84) 274 777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 251 777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**