

## Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2023

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN Equity

## Triển vọng ngắn hạn thách thức; tiến trình hồi phục còn dài

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **40.855**

Giá thị trường (31/05/2023) 39.200

Lợi nhuận kỳ vọng **4,2%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.700-79.000
Vốn hóa	57.350 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.463.010.594
KLGD bình quân 10 ngày	1.905.537
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,5%
Beta	0,99

### DIỄN BIẾN GIÁ



MWG vừa tổ chức buổi Analyst meeting Quý 1/2023, trong đó tập trung thảo luận về (1) triển vọng nhu cầu; và (2) các chiến lược dài hạn. Chúng tôi cập nhật dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu của MWG. Dưới đây là điểm nhấn chính:

### Doanh thu T4/23 cải thiện m/m nhờ tính thời vụ, vẫn thấp y/y

MWG công bố doanh thu sơ bộ Tháng 4/2023 đạt 9,7 nghìn tỷ, tăng 20% m/m chủ yếu nhờ yếu tố thời vụ, nhưng vẫn yếu hơn so với cùng kỳ (-15% y/y). Trong đó, chúng tôi lưu ý những điểm chính sau:

- TGDĐ & ĐMX:** Doanh thu hồi phục 30% m/m, đạt 7,0 nghìn tỷ (-23% y/y), chủ yếu nhờ nhu cầu điều hòa do yếu tố thời tiết. Cùng với chiến lược giá cạnh tranh và mẫu mã độc quyền (nhờ năng lực thương thảo tốt với các nhãn hàng), MWG kỳ vọng tăng trưởng doanh thu điều hòa sẽ vượt thị trường chung.
  - BHX:** Doanh thu từng cửa hàng cải thiện lên 1,35 tỷ từ mức trung bình 1,3 tỷ trong Quý 1/2023, nhờ lượng khách gia tăng, bù đắp nhiều hơn cho sự sụt giảm quy mô giỏ hàng trong bối cảnh kinh tế chậm lại.
- Đáng chú ý, về mặt lợi nhuận, BLN gộp của BHX trong Q1/23 duy trì ở mức tốt 26%, cao hơn mức 25% trong giai đoạn Q1/22-Q3/22. Hơn nữa, 90% cửa hàng hiện đang tạo ra EBITDA dương, trong khi EBITDA ở cấp độ công ty đang vượt 1%, theo Ban lãnh đạo.

Hình 1: Xu hướng doanh thu hàng tháng của MWG tới T4/23 theo chuỗi: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	2T23	T3-23	T4-23	2T23 y/y	T3-23 y/y	T4-23 y/y
Doanh thu thuần	19.010	7.980	9.700	-25%	-28%	-15%
TGDĐ & ĐMX	14.543	5.403	7.024	-32%	-38%	-23%
BHX	4.125	2.244	2.312	6%	5%	7%
Khác	342	333	364	87%	36%	101%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

### Triển vọng ngắn hạn thách thức; tiến trình hồi phục còn dài

Sau kết quả KQKD Q1/23 đáng thất vọng, BVSC dự báo lợi nhuận ròng năm 2023 của MWG giảm mạnh 80,1% y/y xuống còn 1.231 tỷ đồng. Điều đó cho thấy KQKD các quý còn lại cải thiện so với Q1/23, nhưng tiếp tục yếu hơn so với cùng kỳ.

Với kỳ vọng bối cảnh vĩ mô và tâm lý người tiêu dùng cải thiện, chúng tôi kỳ vọng KQKD của MWG sẽ phục hồi đáng kể sau khi kết thúc năm 2023 nhiều thách thức, dự báo lợi nhuận ròng 2024-2025 lần lượt đạt 2.857 tỷ và 3.839 tỷ; về mức tương đương 2019 nhưng vẫn thấp hơn mức đỉnh năm 2021-22.

Hình 2: Dự báo KQKD 2023-2025 của BVSC cho MWG: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
<b>DT thuần</b>	<b>133.405</b>	<b>117.482</b>	<b>134.564</b>	<b>151.211</b>	<b>-11,9%</b>	<b>14,5%</b>	<b>12,4%</b>
TGDĐ & ĐMX	103.376	89.331	101.197	111.906	-13,6%	13,3%	10,6%
BHX	27.009	28.151	33.367	39.305	4,2%	18,5%	17,8%
<b>LN ròng</b>	<b>6.174</b>	<b>1.231</b>	<b>2.857</b>	<b>3.839</b>	<b>-80,1%</b>	<b>132,1%</b>	<b>34,3%</b>
TGDĐ & ĐMX	7.519	2.306	3.223	3.677	-69,3%	39,8%	14,1%
BHX	-2.961	-1.074	-366	161	N/M	N/M	N/M

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC ước tính

Động lực hồi phục chính cho giai đoạn 2024-25:

### TGDĐ & ĐMX: Mở rộng thị phần làm ảnh hưởng lợi nhuận trong trung hạn

BVSC hiện dự báo thị trường di động Việt Nam sẽ hồi phục 10% năm 2024 và 5% trong năm 2025, sau khi giảm 20% y/y trong 2023. Chúng tôi lưu ý rằng điện thoại di động là mặt hàng không thiết yếu và khả năng mất nhiều thời gian để hoàn toàn hồi phục, điều này lý giải cho dự báo thận trọng giai đoạn 2024-25 của BVSC.

Với lợi thế về tài chính và vận hành, chúng tôi tin rằng MWG có vị thế tốt để hưởng lợi từ việc hợp nhất ngành. Trong bối cảnh khó khăn, MWG đẩy nhanh quá trình thông qua việc thu hẹp khoảng cách giá với các đối thủ khác trên thị trường.

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Với các chiến lược nhiều năm, Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ thu hút được nhóm khách hàng mới, nhạy cảm với giá, qua đó thúc đẩy chiếm lĩnh thị phần từ các đối thủ. Về dài hạn, điều này sẽ cho phép MWG có được sự cạnh tranh thấp hơn và tăng trưởng mạnh mẽ hơn so với thị trường chung, đổi lại là BLN giảm trong vài năm tới, theo quan điểm của chúng tôi.

**Hình 3: Giả định chính của BVSC trong dự báo KQKD cho TGDD & ĐMX: Tóm tắt**

Đvt: tỷ đồng	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu thuần	103.376	89.331	101.197	111.906	-13,6%	13,3%	10,6%
Lợi nhuận ròng	7.519	2.306	3.223	3.677	-69,3%	39,8%	14,1%
BLN gộp	21,6%	16,5%	16,8%	17,0%	-5,1%	0,3%	0,2%
OpEx theo % DTT	12,5%	13,5%	13,2%	13,2%	1,0%	-0,3%	0,0%
BLN hoạt động	9,2%	3,0%	3,6%	3,8%	-6,2%	0,6%	0,2%
BLN ròng	7,3%	2,6%	3,2%	3,3%	-4,7%	0,6%	0,1%
Doanh thu thị trường ĐTDD	109.860	87.888	96.677	101.551	-20,0%	10,0%	5,0%
Thị phần ĐTDD của MWG	42,0%	45,0%	46,0%	47,0%	3,0%	1,0%	1,0%
DT thị trường điện tử tiêu dùng	90.567	76.982	84.681	93.149	-15,0%	10,0%	10,0%
Thị phần ĐTTD của MWG	48,3%	49,8%	51,0%	52,0%	1,5%	1,2%	1,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính và dự báo

### BHX: Triển vọng tươi sáng hơn hậu tái cấu trúc và vĩ mô cải thiện

Các yếu tố vĩ mô cải thiện sẽ tạo ra tín hiệu tốt cho tâm lý người tiêu dùng, nới lỏng chi tiêu và hướng tới các mặt hàng thiết yếu cao cấp hơn. Trong tương lai xa hơn, người tiêu dùng cũng có thể chuyển từ các kênh truyền thống sang các cửa hàng bán lẻ. Điều này giúp cải thiện lượt khách tới cửa hàng, giá trị đơn hàng trung bình và biên lợi nhuận – là chia hóa hướng tới điểm hòa vốn cho BHX, theo BVSC.

Cùng với những nỗ lực khác (giảm lãng phí và sáng kiến tiết kiệm chi phí hậu cần), chúng tôi tin rằng lỗ của BHX sẽ được thu hẹp, đây thực sự là động lực chính của MWG trong vài năm tới.

**Hình 4: Giả định chính của BVSC trong dự báo KQKD cho BHX: Tóm tắt**

Đvt: tỷ đồng	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu thuần	27.009	28.151	33.367	39.305	4,2%	18,5%	17,8%
Lãi/(lỗ) ròng	-2.961	-1.074	-366	161	N/M	N/M	N/M
Số cửa hàng	1.739	1.839	2.139	2.439	5,8%	16,3%	14,0%
Doanh thu từng cửa hàng	1,29	1,31	1,40	1,43	1,3%	6,6%	2,4%
Biên LN gộp %	25,9%	25,9%	26,8%	27,2%	0,0%	0,9%	0,4%
OpEx theo % DTT	35,0%	29,7%	27,9%	26,8%	-5,2%	-1,8%	-1,1%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

### Định giá & Khuyến nghị:

Giá mục tiêu theo phương pháp DCF của chúng tôi cho MWG là **40.855 đồng/cp**, với upside khiêm tốn 4,2%. Ở mức giá mục tiêu, chúng tôi định giá MWG tại mức P/E hợp lý năm 2024 là 20,4x. Ở mức giá hiện tại, MWG đang giao dịch tại forward P/E là 20,1x (2024) và 14,9x (2025), so với trung bình 5 năm là 15,1x. Duy trì khuyến nghị **Neutral**.

Triển vọng trung hạn hiện đang bị thách thức bởi chiến lược giá cạnh tranh, điều này có thể mang lại lợi ích cho MWG trong dài hạn nhờ chiếm lĩnh thị phần, nhưng với chi phí là BLN thấp trong vài năm tới. BHX giảm lỗ và chuyển từ lỗ sang lãi hiện là động lực tăng trưởng chính của Công ty.

Hồ sơ risk-reward tỏ ra chưa hấp dẫn trong thời điểm hiện tại; do đó, chúng tôi khuyên các nhà đầu tư theo dõi các dấu hiệu cải thiện từ cả nền kinh tế nói chung và công ty nói riêng, và mở vị thế khi định giá hấp dẫn hơn.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng 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 cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch 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.

## 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

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính  
khanhdi@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

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

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

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

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@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