

**MWG – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 27/06/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	44.200
KLGD TB 10 ngày	3.276.740
Vốn hoá (tỷ đồng)	64.665
Số lượng CPLH	1.463.010.594

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Phạm Phương Thảo  
[ppthao@vcbs.com.vn](mailto:ppthao@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6425 ext 116

**Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS**

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**MWG: TRÊN HÀNH TRÌNH TÌM LẠI VỊ THẾ DẪN ĐẦU**

**KQKD:** Đến hết T5.2023, MWG ghi nhận DTT đạt 47.144 tỷ đồng, giảm 21% và chưa công bố LNST cho 5 tháng. Tổng doanh thu 2 chuỗi **Điện máy xanh** và **Thế giới di động** đạt khoảng 35.000 tỷ đồng lũy kế 5T.2023, giảm 27% yoy trong đó doanh thu tháng 4 và 5 có sự cải thiện tích cực lần lượt 20% và 4% MoM. DTT BHX ước tính đạt hơn 11.000 tỷ đồng trong 5T.2023 (+6% yoy). Doanh thu trung bình/CH trong tháng 5 đạt 1,4 tỷ đồng, tăng 4% so với tháng 4 và tương đương với T12.2022.

**Triển vọng:**

- (1) Mảng bán lẻ ICT nội địa kì vọng phục hồi trong 2 quý cuối năm 2023 trong khi chuỗi EraBlue đón nhận tín hiệu tích cực từ thị trường Indo
- (2) Bách Hóa Xanh tiếp tục cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận ròng

**Rủi ro:**

- (1) Nhu cầu đối với các sản phẩm điện thoại, điện máy phục hồi chậm hơn kì vọng
- (2) Quá trình cải thiện Bách Hóa Xanh không đạt hiệu quả mong muốn

**Khuyến nghị đầu tư:**

Nhìn vào bức tranh doanh thu và lợi nhuận của MWG từ đầu 2023, chúng tôi cho rằng những gì xấu nhất về KQKD của doanh nghiệp đã được phản ánh trong Quý 1. Tuy nhiên, để đánh giá về khả năng phục hồi, chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm thời gian để MWG chứng minh được hiệu quả của chiến lược kinh doanh mới cũng như khả năng đưa chuỗi Bách Hóa Xanh đến điểm hòa vốn trong 2024. Các điểm quan trọng cần theo dõi đối với triển vọng đầu tư cổ phiếu MWG bao gồm (1) Mức độ tăng trưởng doanh thu, song sụt giảm biên lợi nhuận của mảng bán lẻ ICT (2) Doanh thu thuần trung bình/cửa hàng/tháng của mảng bách hóa để hướng tới điểm hòa vốn. Chúng tôi duy trì dự phóng DTT của MWG trong 2023 khoảng **119.466 tỷ** nhưng hạ LNST còn **2.151 tỷ**, EPS fwd tương ứng đạt **1.470 đồng/CP**, giảm 48% yoy; bên cạnh đó, nâng định giá P/S mục tiêu của mảng bách hóa để phản ánh những chuyển biến tích cực gần đây của Bách Hóa Xanh. Do đó, mức giá mục tiêu mới chúng tôi đưa ra cho MWG là **51.000 đồng/CP**, tiềm năng tăng giá 16% so với mức đóng cửa ngày 27/06/2023.

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	108,546	122,958	133,405	119,466	134,163
+/- yoy (%)	6.2%	13.3%	8.5%	-10.4%	12.3%
LNST (tỷ đồng)	3,918	4,899	4,100	2,151	3,589
+/- yoy (%)	2.2%	25.0%	-16.3%	-47.5%	66.9%
ROA (%)	8.5%	7.8%	7.3%	3.7%	5.4%
ROE (%)	25.3%	24.0%	17.1%	8.1%	11.9%
EPS (đồng)	8,654	6,897	2,810	1,470	2,452

## CẬP NHẬT KQKD

### KQKD 5T.2023

Đến hết T5.2023, MWG ghi nhận DTT đạt 47.144 tỷ đồng, giảm 21% và chưa công bố LNST cho 5 tháng. Mức sụt giảm chủ yếu đến từ mảng 2 chuỗi Thế giới di động và Điện Máy Xanh, bù lại chuỗi Bách Hóa Xanh tiếp tục ghi nhận những tín hiệu khả quan về Doanh thu và biên lợi nhuận.

- (1) **Bán lẻ ICT:** Tổng doanh thu 2 chuỗi **Điện máy xanh** và **Thế giới di động** đạt khoảng 35.000 tỷ đồng trong 5T.2023, chiếm 74,1% tổng DTT và giảm 27% yoy. Doanh thu tháng 4 và 5 có sự cải thiện tích cực lần lượt 20% và 4% MoM, trong đó doanh thu điều hòa tăng trưởng mạnh 100% svck. Với kết quả này, chúng tôi cho rằng những gì xấu nhất của mảng kinh doanh ICT đã được phản ánh trong KQKD quý 1 của MWG, các tín hiệu phục hồi của thị trường này sẽ được phản ánh dần dần trong từ nay đến cuối năm.
- (2) **Bách Hóa Xanh:** DTT BHX ước tính đạt hơn 11.000 tỷ đồng trong 5T.2023 (+6% yoy) Doanh thu tăng trưởng đều MoM, doanh thu trung bình/CH trong tháng 5 đạt 1,4 tỷ đồng/ , tăng 4% so với tháng 4 và tương đương với T12.2022.

**Về số cửa hàng:** MWG không có sự biến động lớn về số cửa hàng so với đầu năm ngoại trừ việc đóng một số cửa hàng do hết thời gian thuê mặt bằng

## TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 2023

### Mảng bán lẻ ICT kì vọng hồi phục chậm trong 2 quý cuối năm

Từ T4.2023, MWG đã tham gia vào cuộc chiến giảm giá đối với các sản phẩm ICT và kí kết mở bán đặc biệt đối với một số model điện thoại giá rẻ như Xiaomi, Realme nhằm kích cầu tiêu dùng ở phân khúc thấp. Bước đi này đã giúp MWG tăng trưởng doanh thu hàng tháng trong bối cảnh thị trường chung suy giảm. Với vị thế là nhà bán lẻ hàng đầu, MWG sẽ có lợi thế để đàm phán về giá nhập, và quyền đặt giá với các model độc quyền. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc này sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của TGDD và DMX trong dài hạn.

Ngày 24/6/2023, Chính phủ đã chính thức thông qua nghị quyết giảm thuế VAT từ 10% còn 8% từ ngày 01.07.2023 đến ngày 31.12.2023. Phạm vi các mặt hàng được giảm thuế được cho là sẽ giống với năm 2022, trong đó sẽ không bao gồm các sản phẩm công nghệ thông tin như smartphone, máy tính bảng, laptop, ... Do đó tác động của việc giảm thuế này lên nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm ICT là không nhiều so với kì vọng về tác động của 3 lần hạ mặt bằng lãi suất.

Cho cả năm 2023, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng DTT cho nhóm sản phẩm điện thoại và điện máy so với báo cáo gần nhất trên quan điểm thận trọng hơn về khả năng phục hồi của thị trường vào cuối năm. DTT của điện thoại và điện máy lần lượt đạt 44.432 tỷ đồng và 35.084 tỷ đồng trong 2023, giảm 16.7% và 17.8% svck. Trong năm 2024, chúng tôi cho rằng dòng sản phẩm điện máy sẽ có sức hồi phục tốt hơn điện thoại dựa trên kì vọng về sự ấm lên của thị trường bất động sản, tăng trưởng lần lượt 11.4% và 13.8% so với nền thấp của năm 2023.

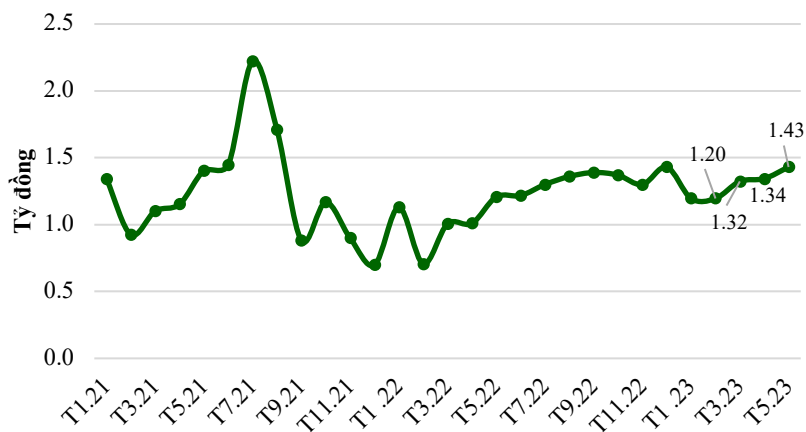
Về biên lợi nhuận, chúng tôi giữ nguyên giả định về khả năng sinh lời của TGDD và DMX, ước tính biên LNST của 2 chuỗi này trong 2023F và 2024F lần lượt là 3.5% và 4%

### Kết quả kinh doanh tích cực của Bách Hóa Xanh củng cố kì vọng của chúng tôi về điểm hòa vốn trong 2024

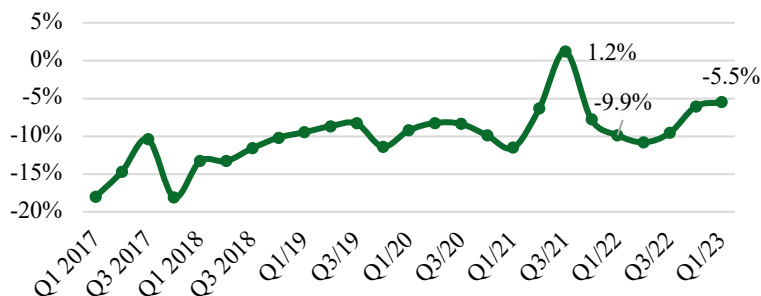
Xét riêng mảng thực phẩm, **chuỗi BHX của MWG vẫn đi đúng hướng nhận định của chúng tôi** khi tiếp tục ghi nhận tăng trưởng về doanh thu +6% yoy lũy kế 5 tháng đầu năm và doanh thu/CH/tháng đạt 1.4 tỷ đồng trong tháng 5. Tỷ trọng hàng tươi sống tiếp tục gia tăng và tỷ lệ thất thoát thấp hơn giúp MWG gia tăng biên lợi nhuận gộp của BHX svck. Chúng tôi điều chỉnh kì vọng doanh thu trung bình /CH trong năm 2023 tăng lên 1.4 tỷ đồng/CH/tháng từ mức 1.35 tỷ đồng khi các nỗ lực

thu hút khách hàng từ chợ truyền thống đang dần chứng minh được hiệu quả.

**Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng của BHX**



**Biên LNR BHX qua các quý sau điều chỉnh chi phí 1 lần năm 2022**



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Chúng tôi nâng giả định doanh thu thuần cho BHX trong năm 2023 lên 29.400 tỷ đồng (+ 3.7% so với ước tính trước đó), giữ nguyên ước tính lỗ kỳ vọng của chuỗi ở mức -4% trong 2023, tương ứng với tổng lỗ khoảng 1470 tỷ đồng. Kỳ vọng giảm lỗ của BHX trong 2023 svck đến từ (1) Loại bỏ 580 tỷ chi phí một lần của việc đóng cửa hàng (2) Cải thiện biên LNG và cắt giảm chi phí logistic

## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng KQKD

Dự phóng doanh thu và LNST của MWG năm 2023 được điều chỉnh như bảng sau

### Số cửa hàng

	TGDD	DMX	BHX	Topzone	An Khang
Q1.2023	1.188	2.291	1.710	100	510
2023F	1.190	2.300	1.750	100	510
2024F	1.200	2.350	1.850	150	510

### Dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế

	2022	2023F	2024F
<b>Thiết bị di động</b>			
Doanh thu thuần	53.362	44.432	49.484
% yoy	7,4%	-16,7%	11,4%
<b>Điện máy</b>			
Doanh thu thuần	42.690	35.084	39.920
% yoy	9,5%	-17,8%	13,8%
<b>FMCG</b>			
Doanh thu thuần	26.681	29.400	32.190
% yoy	-5,2%	10,2%	9,5%
<b>Khác</b>			
Doanh thu thuần	10.672	10.550	12.569
% yoy		-1,1%	19,1%
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>133.405</b>	<b>119.466</b>	<b>134.163</b>
% yoy	8,5%	-10,4%	12,3%
<b>LNST</b>	<b>4.100</b>	<b>2.151</b>	<b>3,589</b>
% yoy	-16%	-48%	67%

## ĐỊNH GIÁ

### Phương pháp so sánh trong đối

Dù điều chỉnh giá định giảm cho doanh thu thuần và lợi nhuận từ chuỗi TGDD và ĐMX, chúng tôi nâng mức định giá P/S mục tiêu cho chuỗi BHX dựa trên triển vọng sáng hơn về khả năng hòa vốn của chuỗi này trong 2024 và 2025.

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới của MWG là **51.000 đồng/CP**. Đối với chuỗi TGDD và DMX, chúng tôi sử dụng mức P/E mục tiêu là 12 lần trên cơ sở so sánh với các doanh nghiệp bán lẻ ICT cùng khu vực. Với BHX và An Khang, mức P/S được điều chỉnh lên 1 lần. Chi tiết định giá từng phần của MWG được trình bày trong bảng dưới đây.

<b>Bán lẻ ICT</b>	
LNST 2023 (tỷ đồng)	3.603
P/E mục tiêu	12
Tỷ lệ sở hữu	100%
Giá trị (đồng/CP)	29.536
<b>Bách Hóa Xanh</b>	
DTT	29.400
P/S mục tiêu	1.0
Tỷ lệ sở hữu	100%
Giá trị (đồng/CP)	20.086
<b>Dược phẩm</b>	
Doanh thu	1.836
P/S mục tiêu	1.0
Tỷ lệ sở hữu	100%
Giá trị (đồng/CP)	1.254
<b>Giá trị hợp lý FRT</b>	<b>51.000</b>

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

***MUA*** với giá mục tiêu đạt  
**51.000 đồng/cp**

Nhìn vào bức tranh doanh thu và lợi nhuận của MWG từ đầu 2023, chúng tôi cho rằng những gì xấu nhất về KQKD của doanh nghiệp đã được phản ánh trong Quý 1. Tuy nhiên, để đánh giá về khả năng phục hồi, chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm thời gian để MWG thực sự chứng minh được hiệu quả của các chiến lược kinh doanh mới cũng như khả năng đưa chuỗi Bách Hóa Xanh đến điểm hòa vốn trong năm 2024. Các điểm quan trọng cần theo dõi đối với triển vọng đầu tư cổ phiếu MWG bao gồm (1) Mức độ tăng trưởng doanh thu, song sụt giảm biên lợi nhuận của mảng bán lẻ ICT (2) Doanh thu thuần trung bình/cửa hàng/tháng của mảng bách hóa để hướng tới điểm hòa vốn. Chúng tôi duy trì dự phóng DTT của MWG trong 2023 khoảng **119.466 tỷ** nhưng hạ LNST còn **2.151 tỷ**, EPS fwd tương ứng đạt **1.470 đồng/CP**, giảm 48% yoy; bên cạnh đó, nâng định giá P/S mục tiêu của mảng bách hóa để phản ánh những chuyển biến tích cực gần đây của Bách Hóa Xanh. Do đó, mức giá mục tiêu mới chúng tôi đưa ra cho MWG là **51.000 đồng/CP**, tiềm năng tăng giá 16% so với mức đóng cửa ngày 27/06/2023.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cân trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Đức Quang, CFA**

Trưởng nhóm PT Ngành - DN

ldquang@vcbs.com.vn

**Phạm Phương Thảo**

Chuyên viên phân tích

ppthao@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>