

Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2024

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN

Bách Hoá Xanh sẵn sàng trở thành trụ cột tăng trưởng mới

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **80.600**

Giá thị trường (21/8/2024) 69.800

Lợi nhuận kỳ vọng +15,5%

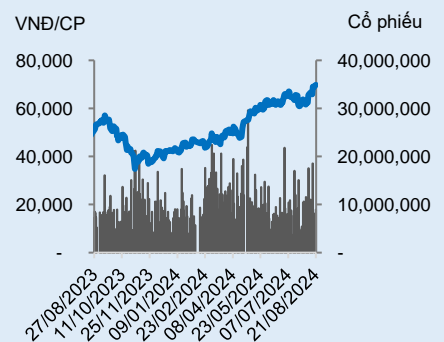
KQKD Q2 2024 vượt kỳ vọng. MWG ghi nhận doanh thu 34.354 tỷ (+15,9% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 1.172 tỷ, tăng 69 lần yoy. Trong nửa đầu 2024, công ty đạt doanh thu 66,070 tỷ (+15,8% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 2.075 tỷ, hoàn thành lần lượt 49% and 86.5% kế hoạch năm cho hai chỉ tiêu trên. Một số diễn biến chính như sau:

- **Sự quay đầu ấn tượng của mảng ĐT&ĐM.** Trong 1H 2024, lợi nhuận mảng này ước tính tăng 2,5 lần cùng kỳ, được hỗ trợ bởi: (i) 2,5 – 2,75 điểm phần trăm tăng về biên gộp nhờ cạnh tranh về giá trong ngành hạ nhiệt và (ii) doanh thu tăng trưởng 6,8% yoy. Cần phải nhấn mạnh MWG đạt được con số này trong bối cảnh nhu cầu của ngành ĐT&ĐM vẫn chưa thực sự phục hồi trong khi số lượng cửa hàng lại thấp hơn 10% so với năm ngoái. Qua đó, công ty đã tiết kiệm thêm một phần chi phí vận hành, bên cạnh biên gộp mở rộng, giúp cho lợi nhuận có sự quay đầu ấn tượng. Cuối Q2, công ty cho biết về cơ bản đã hoàn thành xong kế hoạch đóng cửa hàng cho năm 2024.
- **BHX lần đầu tiên có lợi nhuận ở cấp độ công ty trong Q2 2024.** Nhờ vào doanh thu bình quân cửa hàng tăng mạnh, SSSG tăng 45% trong Q2, bên cạnh việc kiểm soát chi phí vận hành tốt và biên gộp ổn định, BHX ghi nhận lãi 3 tỷ trong Q2, cải thiện rất nhiều so với mức lỗ 105 tỷ trong Q1. CEO của BHX cho biết họ đang đứng tiến độ trong việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận dương cả năm trong 2024.

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	34.823-69.800
Vốn hóa	102.042 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.461.915.388
KLGD bình quân 10 ngày	9.922.399
% sở hữu nước ngoài	46,96%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,7%
Beta	1,37

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	65,7%	14,4%	12,0%	51,0%
VN-Index	13,5%	4,1%	1,4%	2,0%

Điều chỉnh tăng dự báo 2024. BVSC dự báo doanh thu 133.895 tỷ (+13,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 4.523 tỷ (x34 lần yoy), nhờ vào doanh thu/biên lợi nhuận cao hơn kỳ vọng của mảng ĐT&ĐM và sự tăng tốc đáng khích lệ của doanh thu mỗi cửa hàng BHX.

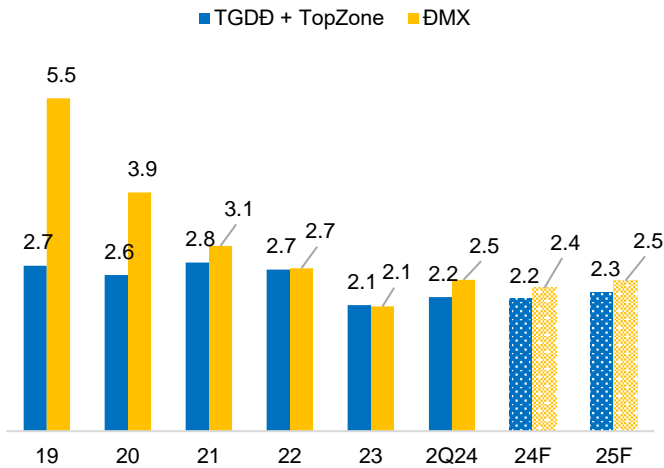
Giới thiệu dự báo 2025. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu 144.922 tỷ (+8,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 5.954 tỷ (+31,6% yoy), trong đó lợi nhuận chuỗi ĐT&ĐM tăng 12,4% và lợi nhuận BHX tăng 4,7 lần so với 2024.

BVSC nhìn thấy tiềm năng cực lớn của ngành Bán lẻ tạp hoá hiện đại. Cuối 2023, kênh hiện đại chỉ chiếm 12% tổng bán lẻ tạp hoá tại Việt Nam, thấp hơn nhiều so với bình quân khu vực 37-38% (Đông Nam Á và Trung Quốc). Chúng tôi nhìn thấy có mối tương quan lớn giữ mức thâm nhập của kênh hiện đại và tỷ lệ đô thị hoá, cũng như thu nhập bình quân hộ gia đình. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ bán lẻ tạp hoá hiện đại của Việt Nam sẽ tăng gấp đôi vào năm 2030, chưa kể đến mức tăng trưởng một chữ số tự nhiên hằng năm của tổng bán lẻ tạp hoá, qua đó sẽ tạo ra cơ hội lớn cho những doanh nghiệp hàng đầu như BHX.

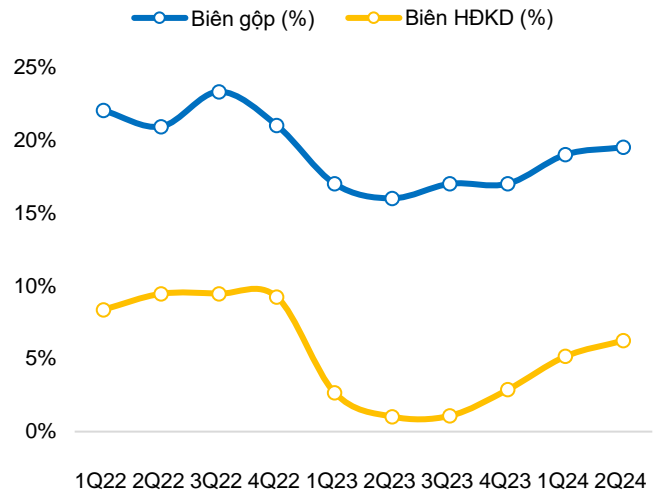
Khuyến nghị đầu tư: Dù giá cổ phiếu đã tăng trưởng mạnh trong vài quý gần đây, BVSC cho rằng vẫn còn nhiều động lực tích cực ở phía trước: (i) lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ; (ii) cơ hội trở lại Diamond ETF trong tương lai; và (iii) EraBlue có thể là một viên ngọc sáng trong tương lai nếu được mài dũa. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với MWG, giá mục tiêu **80.600 đồng/cp**, trên nền tảng định giá SoTP, bao gồm P/E mục tiêu 14,5 lần cho chuỗi ĐT&ĐM (mức trung vị của khu vực) và định giá DCF cho BHX vì doanh nghiệp này đã chuyển sang giai đoạn có lợi nhuận.

Chuyên viên phân tích
Trương Sỹ Phú, CFA
(84 28) 3914 6888 ext. 258
phuts@bvsc.com.vn

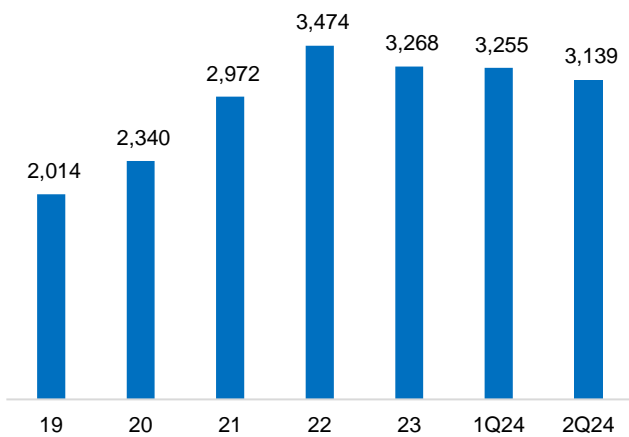
ĐT&ĐM: Doanh thu BQ của hàng phục hồi
Đvt: tỷ đồng/tháng



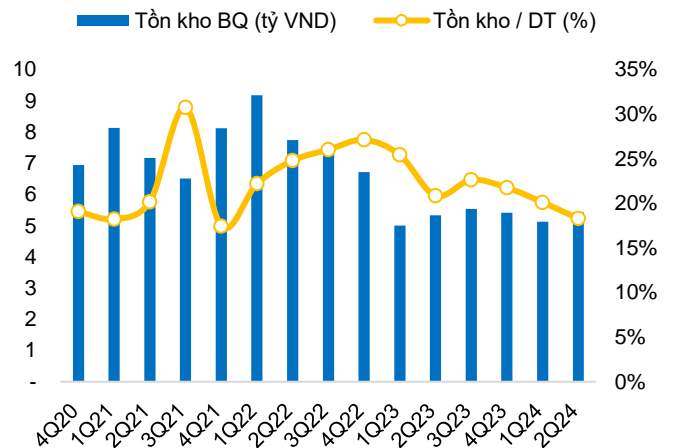
ĐT&ĐM: Biên lợi nhuận bật tăng mạnh



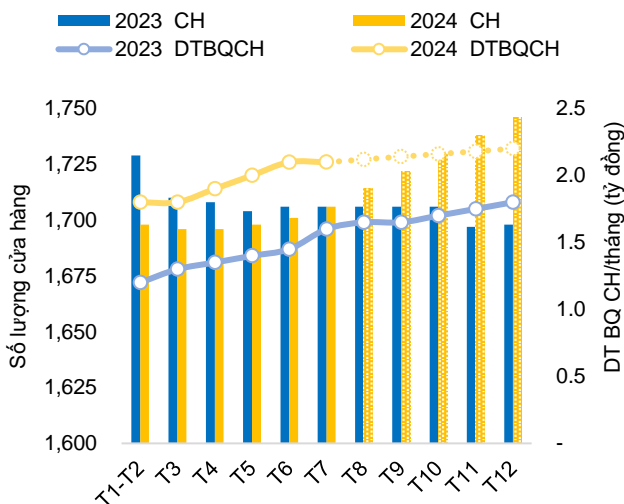
ĐT&ĐM: Dừng đóng cửa hàng trong H2



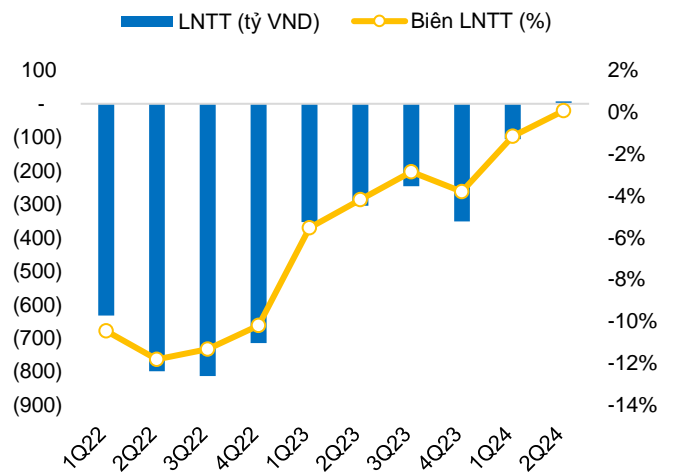
ĐT&ĐM: Vị thế tồn kho lành mạnh

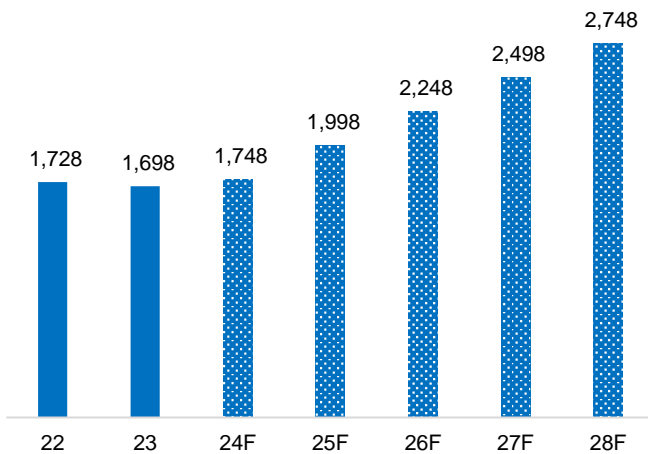
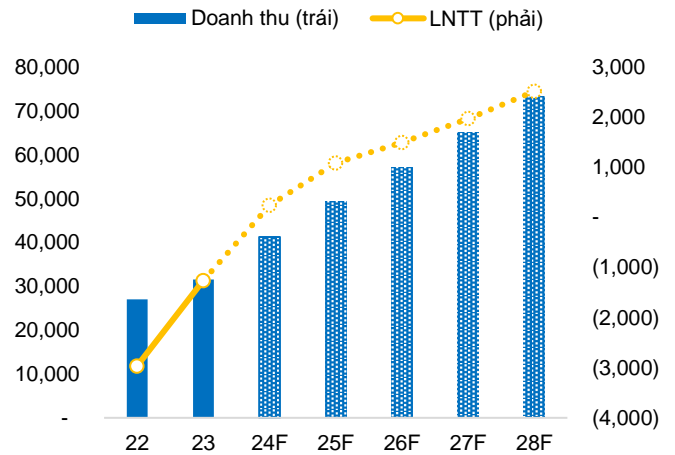


BHX: Doanh thu cửa hàng tăng tốc



BHX: Lần đầu có lãi trong Q2 2024
Đvt: tỷ đồng



BHX: Nhân rộng mô hình thành công
 250 cửa hàng mới mỗi năm đến 2028

BHX: Lợi nhuận tăng x10 vào năm 2028
 Đvt: tỷ đồng


Nguồn: MWG, BVSC thu nhập và dự phóng

Tương quan mạnh mẽ giữa Mức thâm nhập của kênh hiện đại, Tỷ lệ đô thị hoá và Thu nhập hộ gia đình

Quốc gia	2018 - 2023 CAGR (%)	Đóng góp MT 2018	Đóng góp MT 2023	Tỷ lệ đô thị hoá (%)	Thu nhập BQ hộ gia đình (\$)
Việt Nam	12,4%	8,3%	12,2%	37,6%	8.675
Thái Lan	2,7%	46,1%	51,0%	53,6%	12.020
Philippines	5,5%	28,1%	29,1%	48,0%	14.693
Indonesia	3,9%	17,0%	22,6%	58,6%	18.673
Malaysia	0,7%	46,6%	49,3%	78,7%	46.773
Trung Quốc	2,7%	34,5%	37,2%	65,0%	72.848
Singapore	3,2%	67,6%	70,0%	100,0%	116.929
Nhật	1,1%	83,3%	85,3%	92,0%	119.160
Hàn Quốc	1,0%	75,5%	78,8%	81,4%	136.094

Nguồn: Euromonitor, Statista, CEIC, BVSC thu thập và ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	133.405	118.280	133.895	144.922
Giá vốn	(102.543)	(95.759)	(106.270)	(114.786)
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	27.624	30.136
Doanh thu tài chính	1.313	2.167	2.332	2.324
Chi phí tài chính	(1.383)	(1.556)	(1.583)	(1.712)
Lợi nhuận sau thuế	4.038	131	4.523	5.954

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.061	5.366	6.747	7.914
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.001	5.159	5.840	6.321
Hàng tồn kho	25.696	21.824	24.705	26.740
Tài sản cố định hữu hình	9.728	6.500	4.270	2.027
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	231	747	747	747
Tổng tài sản	55.834	60.111	67.846	73.509
Nợ ngắn hạn	26.000	30.765	34.415	37.110
Nợ dài hạn	5.901	5.986	5.986	5.986
Vốn chủ sở hữu	23.933	23.360	27.444	30.412
Tổng nguồn vốn	55.834	60.111	67.846	73.509

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	8%	-11%	13%	8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-17%	-97%	3,359%	32%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	23%	19%	21%	21%
Lợi nhuận thuần biên	3%	0%	3%	4%
ROA	7%	0%	7%	8%
ROE	17%	1%	16%	20%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	39%	30%	42%	41%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	121%	69%	108%	101%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.710	89	3.061	3.989
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	28.578	16.349	15.963	18.386

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

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

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, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@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

Nguyễn Viết 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

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

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

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không
thanhd@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