

## Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2023

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **65.102**

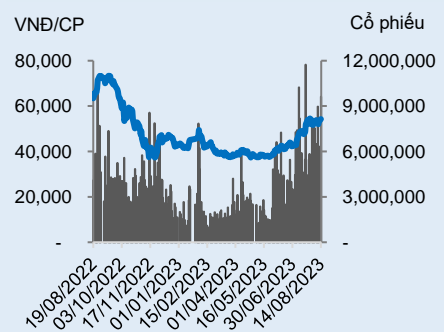
Giá thị trường (14/8/2023) 54.200

Lợi nhuận kỳ vọng **20,1%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.342-73.396
Vốn hóa	79.295 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.463.010.594
KLGD bình quân 10 ngày	7.050.910
% sở hữu nước ngoài	48,98%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1%
Beta	1,8

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext.256

manhtd@bvsc.com.vn

## Doanh thu/cửa hàng của BHX tăng vọt trong T7/2023

MWG vừa tổ chức Analyst meeting Q2/2023, trong đó Ban lãnh đạo tập trung thảo luận: (1) chiến lược phát triển cho các chuỗi kinh doanh chính (Điện tử điện máy (MCE) và bách hóa hiện đại); và (2) KQKD sơ bộ Tháng 7/2023.

Dưới đây là những ghi nhận chính:

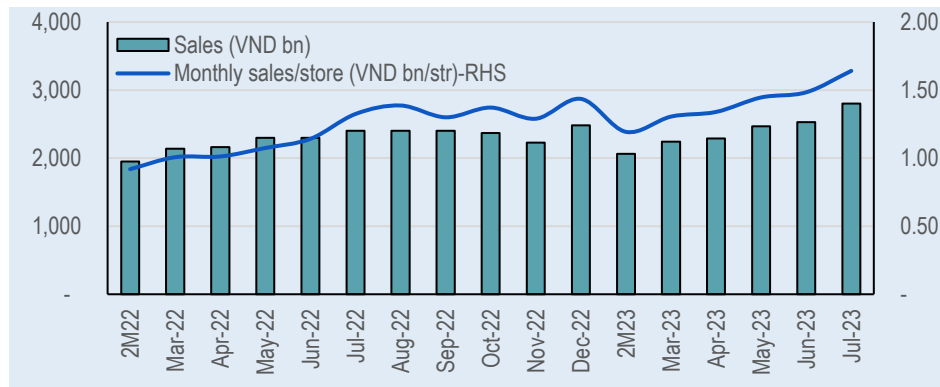
### Doanh thu/cửa hàng của BHX tăng vọt trong T7/2023

Doanh thu BHX (chuỗi bách hóa hiện đại) Tháng 7 tốt hơn nhiều so với kỳ vọng, tăng 10,0% m/m và 16,7% y/y, đạt 2,8 nghìn tỷ, hỗ trợ bởi lượt khách tăng mạnh (khách hàng mới gia tăng trong khi khách hàng hiện hữu mua sắm thường xuyên hơn).

Giả định số lượng cửa hàng không thay đổi so với tháng trước, BVSC ước tính DT/CH T7/2023 tăng mạnh lên 1,64 tỷ, vượt mức cao nhất là 1,48 tỷ hồi tháng 6/2023, và tiến rất gần về mức hòa vốn là 1,7 tỷ. Chúng tôi cũng lưu ý là Tháng 7/2023 là một tháng đặc biệt với 5 cuối tuần; nếu loại đi yếu tố này, DT điều chỉnh T7/2023 của BHX sẽ là 2,7 nghìn tỷ, tương đương mức DT/CH điều chỉnh là 1,58 tỷ.

Cơ cấu bán hàng cho thấy doanh thu/cửa hàng hàng tháng đang dao động trong khoảng 1,7-1,8 tỷ ở khu vực Tp.HCM và 1,4-1,5 tỷ ở khu vực ngoài TP.HCM.

Hình 1: Xu hướng các chỉ số doanh thu hàng tháng của BHX: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

### Triển vọng BHX: Khả năng hòa vốn và sinh lời ngày càng rõ ràng

Triển vọng của BHX đã tươi sáng hơn và chặng đường hòa vốn và đạt lợi nhuận đang trở nên rõ ràng hơn, theo BVSC. Điều này được hỗ trợ bởi sự cải thiện của: (1) doanh thu trên mỗi cửa hàng; (2) BLN gộp; (3) chi phí hoạt động; và (4) tốc độ mở rộng mạng lưới chọn lọc hơn.

**Động lực tăng trưởng doanh thu:** Do chi tiêu trên mỗi lượt khách vẫn trì trệ kể từ đầu năm đến nay trong bối cảnh vĩ mô khó khăn, chúng tôi nhận thấy tiềm năng gia tăng chi tiêu trên mỗi lượt khách (mua nhiều mặt hàng hơn và/hoặc chuyển sang các sản phẩm cao cấp hơn) trong bối cảnh các yếu tố cơ bản cải thiện.

BHX đạt mục tiêu doanh thu/cửa hàng cuối 2023 sẽ tăng thêm 10% so với mức hiện tại, hướng tới đạt mức 2 tỷ/cửa hàng một khi đi vào giai đoạn ổn định.

**BLN cải thiện:** Dù chúng tôi cho rằng BLN gộp sẽ cải thiện trong giai đoạn 2024-25, chúng tôi nhận thấy có dư địa cho việc tiết giảm chi phí hoạt động, điều chắc chắn hỗ trợ BLN gia tăng.

- Năng suất:** Tiếp tục điều chỉnh cách thức làm việc của nhân viên nhằm cải thiện năng suất và từ đó giảm chi phí.
- Chi phí hậu cần/doanh thu:** đặt mục tiêu giảm còn 3,5-4,0% từ mức 5,0% trong Quý 2/2023 và 6,0% trong Quý 1/2023.

**Mở rộng mạng lưới:** Chúng tôi hiểu rằng việc mở rộng mạng lưới có thể sẽ chọn lọc hơn, do Ban lãnh đạo nhấn mạnh lại mục tiêu BHX hòa vốn vào cuối 2023 và đóng góp lợi nhuận trong cả năm 2024.

### MCE: Mở rộng thị phần + chiến lược giá linh hoạt = Triển vọng tươi sáng hơn

*MGW mở rộng thị phần*

*Áp lực cạnh tranh giá sẽ giảm khi vào mùa cao điểm và nhờ tâm lý khách hàng đang có sự cải thiện*

*BLN cải thiện nhờ áp dụng linh hoạt chiến lược cạnh tranh giá và cải thiện tâm lý người tiêu dùng*

*Doanh thu mảng MCE trong T7/2023 đi ngang m/m*

MWG cho biết, chủ yếu nhờ chiến lược cạnh tranh giá mà thị phần mảng ĐTDĐ tính đến cuối Q2/2023 đã mở rộng thêm 5,0% so với Q1/2023. Trong đó, thị phần iPhone tăng mạnh khoảng 45% tính đến cuối Q2/2023 từ mức 30-35% trong Q1/2023.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng áp lực cạnh tranh giá sẽ giảm một khi nhu cầu gia tăng khi vào mùa cao điểm (mùa tựu trường trong Q3 và mùa cuối năm trong Q4 khi nhiều sản phẩm được ra mắt để phục vụ nhu cầu tiêu Tết). Theo đó, chúng tôi nhận thấy các công ty bán lẻ và bán buôn đều không có các ưu đãi giảm giá bán trong giai đoạn đầu chu kỳ của sản phẩm.

Ở góc nhìn rộng hơn, chúng tôi kỳ vọng tâm lý người tiêu dùng và sức mua cải thiện cùng với những chính sách nới lỏng tài khóa và tiền tệ cũng như các hoạt động thương mại sẽ được cải thiện qua thời gian.

Với nhu cầu thời vụ ngắn hạn (mùa tựu trường trong Q3 và mùa cuối năm trong Q4), Ban lãnh đạo cho biết chiến lược cạnh tranh giá sẽ được áp dụng một cách linh hoạt. Hơn nữa, cùng với việc gia tăng thống lĩnh thị phần, MWG đang nhắm đến việc gia tăng khả năng thương lượng với nhà cung cấp/nhãn hàng để có nhiều điều khoản thuận lợi hơn và các mẫu độc quyền. Điều này sẽ cho phép doanh nghiệp có được sự cạnh tranh nhẹ nhàng hơn và BLN tốt hơn, theo quan điểm của chúng tôi.

**Hình 2: Sơ bộ KQKD T7/2023 và T723 của MWG: Tóm tắt**

	T7-23	T7-22	y/y	T6-23	m/m	T723	T722	y/y
DTT	9,8	11,1	-11,4%	9,4	4,0%	66,4	81,9	-18,9%
MCE	6,7	8,5	-21,2%	6,7	0,0%	48,3	65,5	-26,2%
BHX	2,8	2,4	16,7%	2,5	10,7%	16,5	15,2	8,3%
Khác	0,3	0,2	80,7%	0,2	53,1%	1,6	1,2	35,1%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC; Đvt: nghìn tỷ đồng

### Dự báo FY24-25 điều chỉnh tăng 33-45%, nhưng hạ dự báo FY23

Chúng tôi điều chỉnh giảm 38,5% dự báo lợi nhuận ròng năm 2023 của MWG xuống còn 758 tỷ (từ mức 1.231 tỷ), do kết quả Quý 2/2023 của MWG thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi.

Trong giai đoạn 2024-25, chúng tôi điều chỉnh tăng đáng kể dự báo lợi nhuận ròng lần lượt là 33,0-45,2% lên 4.147 tỷ (tăng 5,5x y/y) và 5.105 tỷ (tăng 15,0% y/y). Những điều chỉnh tăng của chúng tôi được thúc đẩy bởi: (1) MCE tăng thị phần vững chắc và triển vọng BLN cải thiện; và (2) Tiến độ của BHX tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi, mà chúng tôi hiện ước tính hòa vốn vào cuối năm 2023 (so với năm 2024 trước đây) và tạo ra lợi nhuận cả năm từ 2024 (so với năm 2025 trước đây).

**Hình 3: Dự báo KQKD mới của chúng tôi cho MWG giai đoạn 2023-25: Tóm tắt**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	FY22A	FY23F	Dự báo mới		Dự báo cũ			% Thay đổi		
			FY24F	FY25	FY23F	FY24F	FY25	FY23F	FY24F	FY25
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>133.405</b>	<b>119.583</b>	<b>135.988</b>	<b>149.339</b>	<b>117.482</b>	<b>134.564</b>	<b>151.211</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-1,2%</b>
TGDD & DMX	103.376	89.331	101.197	111.906	89.331	101.197	111.906	0,0%	0,0%	0,0%
BHX	27.009	30.252	34.791	37.433	28.151	33.367	39.305	7,5%	4,3%	-4,8%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>6.174</b>	<b>758</b>	<b>4.147</b>	<b>5.105</b>	<b>1.231</b>	<b>2.857</b>	<b>3.839</b>	<b>-38,5%</b>	<b>45,2%</b>	<b>33,0%</b>
TGDD & DMX	7.519	1.796	3.796	4.365	2.306	3.223	3.677	-22,1%	17,8%	18,7%
BHX	-2.961	-1.038	351	740	-1.074	-366	161	N/M	N/M	359,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

**Hình 4: Dự báo tăng trưởng KQKD giai đoạn 2023-25 cho MWG: Tóm tắt**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>133.405</b>	<b>119.583</b>	<b>135.988</b>	<b>149.339</b>	<b>-10,4%</b>	<b>13,7%</b>	<b>9,8%</b>
TGDD & DMX	103.376	89.331	101.197	111.906	-13,6%	13,3%	10,6%
BHX	27.009	30.252	34.791	37.433	12,0%	15,0%	7,6%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>6.174</b>	<b>758</b>	<b>4.147</b>	<b>5.105</b>	<b>-87,7%</b>	<b>447,4%</b>	<b>23,1%</b>
TGDD & DMX	7.519	1.796	3.796	4.365	-76,1%	111,4%	15,0%
BHX	-2.961	-1.038	351	740	N/M	N/M	N/M

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

### Định giá & Khuyến nghị:

BVSC nâng giá mục tiêu MWG thêm 9,8% lên **65.102 đồng/cổ phiếu** (Upside: 20,1%), do cả hai yếu tố: (1) điều chỉnh dự báo KQKD; và (2) sử dụng multiple mục tiêu cao hơn (phản ánh những thay đổi trong nội bộ đầu vào định giá của chúng tôi, chẳng hạn như ERP và tỷ lệ phi rủi ro).

BVSC tiếp tục đánh giá cao MWG là đại diện tốt nhất cho thị trường tiêu dùng đang phát triển của Việt Nam, sự thống trị ngày càng tăng của công ty này trên thị trường MCE và vị thế cạnh tranh hưởng lợi trong quá trình chuyển dịch đang diễn ra từ thị trường tạp hóa hiện đại ở Việt Nam sang cửa hàng tạp hóa hiện đại. Các catalyst thúc đẩy giá cổ phiếu: (1) BHX hòa vốn sớm hơn dự kiến; và (2) BHX đang thực hiện phát hành riêng lẻ (tối đa: 20%), nếu thành công sẽ giúp thúc đẩy định giá lại mạnh mẽ. Duy trì **Outperform**.

**Hình 5: Tóm tắt định giá:**

Đơn vị: Tỷ đồng	Mới	Cũ	% Thay đổi
<b>1. MCE</b>			
Định giá mục tiêu	47.832	44.124	8,4%
<b>2. Non-MCE</b>	<b>Modern grocery</b>	<b>Modern grocery</b>	
Định giá mục tiêu	45.229	40.040	13,0%
Cộng: Vị thế tiền ròng	2.184	2.595	
<b>Vốn hóa mục tiêu</b>	<b>95.245</b>	<b>86.759</b>	<b>9,8%</b>
Vốn hóa hiện tại	79.295		
Upside	20,1%		

Nguồn: BVSC Research

## 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.

**Hệ thống khuyến nghị 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 khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	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

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí  
khanhdl@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

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuats@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

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

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

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

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

#### Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

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

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@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