

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 12 tháng 09 năm 2023

MWG – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 12/09/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	55.800
KLGD TB 10 ngày	4.794.300
Vốn hoá (tỷ đồng)	81.610
Số lượng CPLH	1.463.010

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Phương Thảo
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

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

MWG: TRÊN HÀNH TRÌNH TÌM LẠI VỊ THẾ DẪN ĐẦU

KQKD:

Đến hết T7.2023, MWG ghi nhận DTT đạt 66.490 tỷ đồng, giảm 19% yoy và chưa công bố LNST cho 7 tháng. Chiến lược cạnh tranh về giá giúp DTT 7T.2023 của TGDD & DMX đạt khoảng 48.300 tỷ đồng, trong đó điện thoại & laptop tăng 20-30% và điện máy tăng 25%- 35% so với thời điểm tháng 3/2023. Cùng với đó, DTT BHX tăng trưởng mạnh mẽ với riêng tháng 7 là 2.800 tỷ đồng, +20% yoy và lũy kế 7 tháng đạt 16.500, + 9% yoy. Doanh thu trung bình/ CH tăng trưởng mạnh vượt kì vọng của chúng tôi đạt khoảng 1.6 tỷ đồng/ tháng, + 13% MoM và 26% yoy

Triển vọng:

- (1) Mảng bán lẻ ICT nội địa kì vọng phục hồi lợi nhuận trong 2024F nhờ chiếm thêm thị phần
- (2) Bách Hóa Xanh cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận ròng mạnh mẽ. Bên cạnh đó, kế hoạch bán vốn của BHX cũng là động lực tăng giá ngắn hạn của MWG

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:

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG và nâng giá mục tiêu thêm **25%**. Động lực tăng giá chính của MWG đến từ kì vọng định giá cao hơn của Bách Hóa Xanh và câu chuyện hòa vốn của chuỗi này kể từ cuối 2023. Bên cạnh đó, sự hồi phục của thị trường ICT cũng là yếu tố đáng chờ đợi, lợi nhuận sẽ tăng trưởng về số tuyệt đối trong 2024 sau khi MWG đã chiếm lĩnh được thêm thị phần nhờ chiến lược giá rẻ. Chúng tôi duy trì dự phóng DTT của MWG trong 2023 đạt khoảng **119.750 tỷ đồng (-10.2% yoy)** và **1.361 tỷ đồng (-66.8% yoy)**, EPS fwd tương ứng đạt **930/2.104 đồng/CP** trong 2023/2024F. Mức giá mục tiêu mới chúng tôi đưa ra là **64.100 đồng/CP**, tiềm năng tăng giá + 15% so với giá đóng cửa 55.800 đồng ngày 12/09/2023.

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	108,546	122,958	133,405	119,750	139,010
+/- yoy (%)	6.2%	13.3%	8.5%	-10.2%	16.1%
LNST (tỷ đồng)	3,918	4,899	4,100	1,361	3,079
+/- yoy (%)	2.2%	25.0%	-16.3%	-66.8%	126.2%
TS LN ròng(%)	3.6%	4.0%	3.1%	1.1%	2.2%
ROE (%)	25.3%	24.0%	17.1%	5.3%	10.7%
EPS (đồng)	8,654	6,897	2,810	930	2,104

CẬP NHẬT KQKD Q1.2023

KQKD 7T.2023

Đến hết T7.2023, MWG ghi nhận DTT đạt 66.490 tỷ đồng, giảm 19% yoy và chưa công bố LNST cho 7 tháng.

- (1) **Bán lẻ ICT:** Tổng doanh thu 2 chuỗi **Điện máy xanh** và **Thế giới di động** đạt khoảng 48.300 tỷ đồng, ghi nhận giảm 20% yoy nhưng tăng trưởng 2% MoM. Chiến lược cạnh tranh về giá giúp doanh thu các sản phẩm ICT (điện thoại, laptop) tăng 20-30% và điện máy tăng 25%- 35% so với thời điểm trước khi áp dụng tại tháng 3/2023
- (2) **Bách Hóa Xanh:** DTT BHX tăng trưởng mạnh mẽ với riêng tháng 7 là 2.800 tỷ đồng, +20% yoy và lũy kế 7 tháng đạt 16.500, + 9% yoy. Doanh thu trung bình/ CH tăng trưởng mạnh vượt kì vọng của chúng tôi đạt khoảng 1.6 tỷ đồng/ tháng, + 13% MoM và 26% yoy

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 2023

Triển vọng mảng điện thoại – điện máy không có nhiều thay đổi so với báo cáo gần nhất của chúng tôi

Chúng tôi không thay đổi nhiều về dự phóng DTT và LNST của mảng điện máy. Theo chia sẻ từ BLĐ, sức mua của thị trường ICT sẽ không có sự khác biệt nhiều so với 2 quý đầu năm, do đó chiến lược trọng tâm của MWG vẫn là **dịch vụ vượt trội với giá cả hợp lý**.

Thị phần của MWG trong 2 mảng này đã có sự cải thiện tích cực như kì vọng, cụ thể:

- Thị phần Apple của MWG tại VN tăng từ **25%** lên **45%** và đóng góp hơn 30% tổng DTT mảng điện thoại
- Các sản phẩm laptop và gia dụng khác tăng từ 5-10% tùy mặt hàng

Nhờ chiến lược giá tốt, DTT 2 chuỗi này đã phục hồi khoảng 80% so với năm 2022, cải thiện tích cực so với mức giảm gần 30% trong Quý 1. Từ nay đến cuối năm, BLĐ kì vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng thị phần thêm ít nhất 5% thị phần nữa cho tất cả các mặt hàng.

Về tỷ suất lợi nhuận, biên LNST của 2 chuỗi giảm mạnh hơn kì vọng của chúng tôi, chỉ còn khoảng 2% trong Q2.2023 sau khi thực hiện chiến lược giá bán thấp. Do đó, chúng tôi giữ nguyên giả định về DTT nhưng điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng LNST từ 3.5% xuống còn 2.5% cho nhóm sản phẩm điện thoại và điện máy so với báo cáo gần nhất.

Trên quan điểm thận trọng hơn, 2 chuỗi TGD và DMX dự kiến sẽ đem về 79.516 tỷ đồng DTT và 2.252 tỷ đồng LNST cho MWG trong năm 2023.

Cải thiện doanh thu/CH của BHX vượt kì vọng là động lực chính cho triển vọng kinh doanh của MWG

Về doanh thu

Đối với mảng bách hóa, doanh thu/CH trung bình trong Q2 đạt 1,4 tỷ đồng, + 15% MoM, trong đó động lực tăng trưởng chính đến từ gia tăng số lượng hóa đơn mua + 20% so với Quý 1. Theo dõi hoạt động của Bách Hóa Xanh, chúng tôi cho rằng dưới đây là một vài điểm cải thiện đáng kể giúp doanh thu BHX cải thiện rất tích cực trong các tháng qua:

- Luôn giữ chính sách giá tốt với các sản phẩm tương đương với chợ truyền thống
- Phát triển tập khách hàng trung thành thông qua QUÀ TẶNG VIP (cuối tháng 7 đạt hơn 7 triệu thành viên)
- Duy trì tỷ trọng cao với hàng Fresh để thu hút khách hàng và cross-sale các sản phẩm hàng khô. So với Q1.2023, sản lượng và doanh số hàng Fresh đã tăng **35-40%** trong Q2.2023, chiếm tỷ trọng ~ 40% DTT (cao hơn mức 30% của Winmart với cùng định hướng phát

triển)

Về chi phí

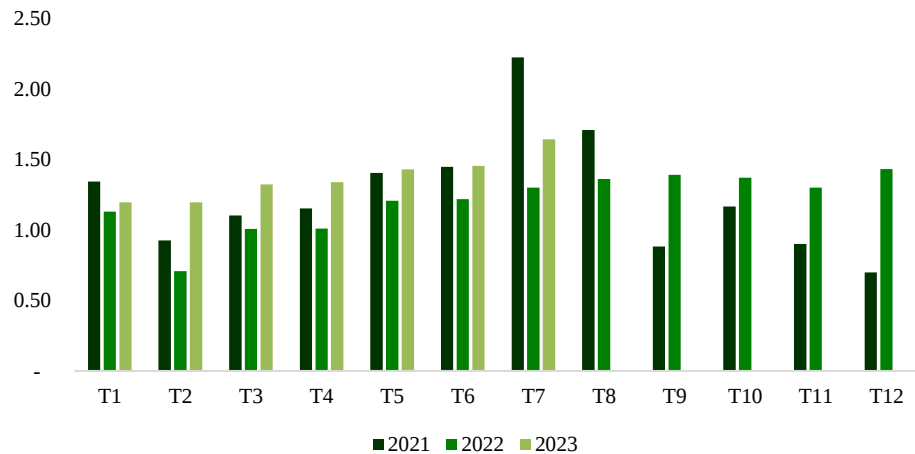
Theo BLĐ chia sẻ, từ đầu năm 2023 đến nay BHX chưa tập trung vào việc cải thiện vận hành và chi phí tại cửa hàng. Tuy vậy, chi phí logistic vẫn tiếp tục xu hướng giảm hơn 100 bps từ mức **6% trong Q1** xuống **dưới 5.5% trong Q2**. Chúng tôi cho rằng đây là hệ quả của thay đổi phương thức vận hành logistic, và gia tăng hiệu quả hoạt động của các DC.

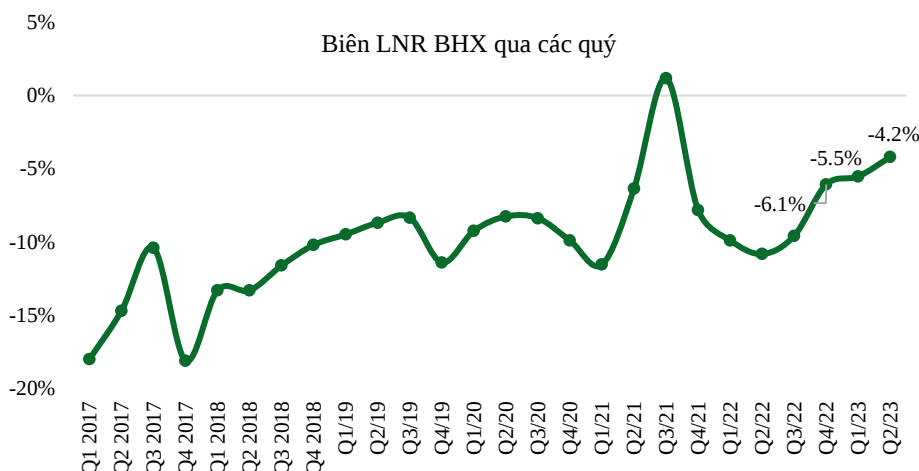
Triển vọng cho nửa cuối 2023

Qua buổi trao đổi với BLĐ trong Cuộc gặp gỡ NĐT Q2.2023, chúng tôi duy trì kì vọng tích cực về khả năng hòa vốn của Bách Hóa Xanh theo tháng vào cuối năm 2023 nhờ

- Tăng trưởng DTT/CH tăng trưởng khoảng **10%** và trung bình đạt mức **1.45 tỷ/CH/tháng** cho cả năm 2023. Động lực chính đến từ tăng số lượng khách hàng mới, tăng tần suất mua hàng kết hợp với tăng giá trị đơn hàng trong các dịp mua sắm cuối năm
- Tối ưu hóa vận hành giúp giảm thêm chi phí logistic và quản lí sẽ được tập trung hơn sau khi DTT đã có sự tăng ổn định. BLĐ BHX kì vọng giảm thêm ít nhất **10% chi phí logistic** đến cuối năm 2023, qua đó giảm thêm **50-70 bps** tỷ trọng chi phí này/DTT.

Doanh thu trung bình/CH/tháng của BHX





Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng KQKD

Đối với mảng điện thoại - điện máy, chúng tôi giữ nguyên giả định về tăng trưởng DTT nhưng giảm nhẹ về tỷ suất LNST (-50 bps) do tác động của chiến lược giảm giá bán dự kiến sẽ khó suy giảm trong năm nay.

Đối với mảng bách hóa, chúng tôi nâng các giả định cho BHX nhờ kết quả vượt trội ghi nhận gần đây. Cụ thể:

- Điều chỉnh tăng trưởng doanh thu trung bình/CH từ mức **1.4/1.45 tỷ đồng/tháng** trong năm 2023F/2024F lên mức **1.45/1.67 tỷ/CH/tháng** trong năm nay và năm kế tiếp.
- Điều chỉnh giảm giả định số lượng cửa hàng BHX từ **1850** cửa hàng năm 2024F xuống còn **1750** cửa hàng do trong 1 năm tới, BHX vẫn sẽ tập trung vào cải thiện hoạt động các cửa hàng hiện hữu thay vì mở rộng thêm cửa hàng.

Bách Hóa Xanh			
Trước điều chỉnh	2022	2023F	2024F
DTT	24,459	27,564	30,170
% yoy	-5.2%	12.7%	9.5%
DT/CH	1.25	1.31	1.36
Tỷ suất LNST	-11%	-5%	-2%
Sau điều chỉnh	2022	2023F	2024F
DTT	24,459	30,450	37,019
% yoy	-5.20%	24.5%	21.6%
DT/CH	1.25	1.45	1.67
Tỷ suất LNST	-11%	-3%	0%

Như vậy, cho cả năm 2023 chúng tôi điều chỉnh tăng giả định DTT & giảm LNST của MWG còn lần lượt là **139.010 tỷ đồng (-10.2% yoy)** và **1.361 tỷ đồng (-66.8% yoy)**. Với chiến lược giảm giá để tăng thị phần và BHX tiến đến mức hòa vốn cho cả năm 2024F, chúng tôi kì vọng DTT và LNST sẽ hồi phục tốt, đạt lần lượt **139.010 tỷ đồng (+16.1%)** và **3.079 tỷ (+126.2%)**

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Thiên chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2024F, mức giá mục tiêu mới chúng tôi đưa ra cho MWG là **64.100 đồng/CP**. Dưới đây là một số giả định chủ yếu liên quan đến mô hình:

	2023
Risk Free rate (Rf)	3,00%
ERP for VN: (Rm - Rf)+CP	10,5%
Beta	0,90
Cost of equity (re - CAPM) (Re)	12,5%
Cost of debt (Interest rate) (Rd)	6,5%
WACC	9,53%

Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do (2024F-2028F)	20.557
Tăng trưởng dài hạn	2.0%
Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối cùng	78,187
Giá trị công ty	98.694
(+) Tiền	13.433
(-) Nợ	15.589
Giá trị VCSH	96.538
Số lượng cổ phiếu	1,463,010
Giá trị hợp lý (VND)	65.950

Phương pháp định giá từng phần

Dựa trên dấu hiệu tích cực về khả năng hòa vốn của chuỗi BHX trong 2024F, chúng tôi tiếp tục nâng mức định giá P/S mục tiêu cho chuỗi này từ mức hiện tại 1 lên 1.5. Đối với chuỗi TGDD và DMX, chúng tôi sử dụng mức P/E mục tiêu là 12 lần. **Mức giá mục tiêu 1 năm mới của MWG là 62.400 đồng/CP**

Bán lẻ ICT	
LNST 2024 (tỷ đồng)	3.059
P/E mục tiêu	12
Tỷ lệ sở hữu	100%
Giá trị (đồng/CP)	25.092
Bách Hóa Xanh	
DTT	35.018
P/S mục tiêu	1.5
Tỷ lệ sở hữu	100%
Giá trị (đồng/CP)	35.903
Dược phẩm	
Doanh thu	2.020
P/S mục tiêu	1.0
Tỷ lệ sở hữu	100%
Giá trị (đồng/CP)	1.380
Giá trị hợp lý MWG	62.400

Tổng hợp

Tổng hợp 2 phương pháp chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của MWG là 64.100 đồng/CP

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu	Tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền FCFF	65.946	50%
Định giá từng phần	62.400	50%
Giá trị hợp lý	64.100	

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA với giá mục tiêu đạt **64.100 đồng/cp**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG và nâng giá mục tiêu thêm 25%. Động lực tăng giá chính của MWG đến từ kì vọng định giá cao hơn của Bách Hóa Xanh và câu chuyện hóa vốn của chuỗi này trong thời gian tới. Bên cạnh đó, sự hồi phục của thị trường ICT cũng là yếu tố đáng chờ đợi vào năm 2024, lợi nhuận sẽ tăng trưởng về số tuyệt đối sau khi MWG đã chiếm lĩnh được thêm thị phần nhờ chiến lược giá rẻ. Chúng tôi duy trì dự phóng DTT của MWG trong 2023 đạt khoảng **119.750 tỷ đồng (-10.2% yoy)** và **1.361 tỷ đồng (-66.8% yoy)**, EPS fwd tương ứng đạt 930/2.104 đồng/CP trong 2023/2024F. Mức giá mục tiêu mới chúng tôi đưa ra cho MWG là **64.100 đồng/CP**, tiềm năng tăng giá + 15% so với giá đóng cửa 55.800 đồng ngày 12/09/2023

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 cẩn 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>