

Ngành Bán Lẻ

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 11, 2022

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **53.435**

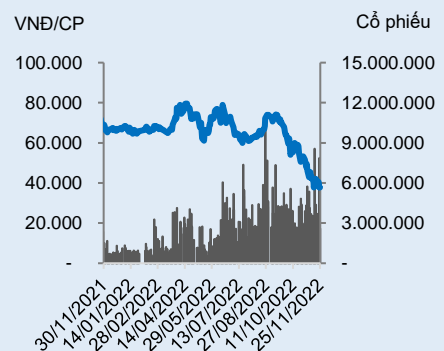
Giá thị trường (25/11/2022) **37.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **41,4%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.700-79.579
Vốn hóa	55.322 Tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.463.551.859
KLGD bình quân 10 ngày	3.973.805
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,7%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	-44,8%	-26,7%	-47,9%	-50,5%
VNIndex	-36,3%	-5,5%	-23,9%	-25,7%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Triển vọng khó bức phá; Tăng trưởng LN 2023 nhờ nền thấp

MWG gần đây đã tổ chức Analyst meeting trực tuyến, Ban lãnh đạo thảo luận về: (1) KQKD 3Q22 và sơ bộ Tháng 10; (2) triển vọng năm tới của các sản phẩm chủ lực; và (3) chiến lược duy trì dòng tiền. Vui lòng xem các ghi nhận chính bên dưới.

Doanh thu sơ bộ Tháng 10: thấp, dưới mức kỳ vọng

MWG báo cáo doanh thu thuần Tháng 10 giảm, trong đó doanh thu của cả TGDD & ĐMX và BHX đều thấp hơn kỳ vọng, cho thấy tác động ban đầu của lạm phát và nền kinh tế chậm lại đối với sức mua của người tiêu dùng.

Hình 1: Doanh thu sơ bộ Tháng 10 và 10T22 của MWG: Tóm tắt

Đvt: Tỷ đồng	T10/2022	y/y	m/m	10T22	10T21	y/y
Doanh thu thuần	10.900	-11%	3,5%	113.716	99.102	14,7%
TGDD & ĐMX	8.300	-19%	7,8%	89.300	74.100	20,5%
BHX	2.370	19%	-1,3%	22.370	24.600	-9,1%
Khác	230	180%	-46,9%	2.046	402	409,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

- Mặc dù mở bán mới, doanh thu của TGDD & ĐMX tăng nhẹ 7,8% m/m lên 8.300 tỷ (giảm 19% y/y). Cụ thể, doanh thu iPhone 14 kém hơn kỳ vọng, do gián đoạn nguồn cung do chính sách zero-COVID của Trung Quốc. Chúng tôi hiểu thêm rằng doanh thu điện thoại di động cấp thấp hơn và thiết bị điện tử tiêu dùng cũng chậm lại trong Tháng 10.
- Doanh thu Tháng 10 của BHX giảm 1,3% m/m xuống 2.370 tỷ (+19% y/y). Doanh thu sụt giảm tại các cửa hàng xung quanh các KCN, do công nhân rời khỏi nhà máy trong bối cảnh thiếu việc làm và đơn hàng. Tình trạng chững lại cũng được ghi nhận tại các cửa hàng bên ngoài TP.HCM. Trong khi đó, doanh thu tại các cửa hàng TP.HCM tiếp tục cải thiện.

Triển vọng âm ảm đạm cho thị trường ICT và CE trong năm tới

Ban lãnh đạo tin rằng tác động của các yếu tố vĩ mô khó khăn đối với sức mua của người tiêu dùng Việt Nam có thể chậm hơn từ 3-6 tháng so với các nền kinh tế lớn và do đó, kỳ vọng cải thiện sẽ diễn ra trong 4Q23.

Theo quan điểm của BVSC, sức mua của người tiêu dùng yếu đi báo hiệu triển vọng không mấy khả quan đối với hàng tiêu dùng không thiết yếu trong năm 2023. Theo đó, việc tiếp tục gia tăng thị phần là chìa khóa giúp MWG vượt trội so với thị trường chung, tương tự với thảo luận của chúng tôi trong Cập nhật Ngành gần đây ([link](#)).

Ban lãnh đạo kỳ vọng BHX có thể hòa vốn vào 4Q23

Theo Ban lãnh đạo, BHX đang gặt hái thành quả sau tái cấu trúc, như tổ chức cửa hàng tươi tốt hơn, nguồn cung cấp thực phẩm tươi sống vững chắc hơn (chuyển sang các đối tác bền vững) và trải nghiệm khách hàng tốt hơn.

BHX đang thu hẹp khoảng cách mạnh mẽ với cả chợ truyền thống và siêu thị, kỳ vọng thu hút thêm nhiều khách hàng mới nhờ các yếu tố tiện lợi, đây là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu của BHX trong tương lai.

Các chiến dịch tiếp thị và quảng cáo rộng rãi sẽ vẫn được thực hiện để kích cầu, hiện được hỗ trợ nhiều hơn bởi các thương hiệu. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này sẽ giúp tối ưu hóa BLN hoạt động của BHX hơn nữa.

Sức mạnh dòng tiền là ưu tiên hàng đầu

Ban lãnh đạo khẳng định rằng chìa khóa để vượt qua thời kỳ khó khăn là ưu tiên duy trì dòng tiền ổn định hơn là lợi nhuận. Các giải pháp chính bao gồm:

- tập trung quản lý hàng tồn kho và dự báo hàng hóa để giảm thiểu chi phí
- loại bỏ các sản phẩm bán chậm, và
- duy trì mối quan hệ chặt chẽ với các ngân hàng, cho phép MWG tiếp cận tín dụng với chi phí cạnh tranh.

Triển vọng âm đạm; Tăng trưởng LN 2023 nhờ nền so sánh thấp

Do các yếu tố vĩ mô cơ bản khó khăn hơn, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo DTT và LN ròng năm 2022 của MWG xuống 137.023 tỷ (+11,4% y/y) và 4.428 tỷ (-9,6% y/y).

Chúng tôi cũng giảm 14,2% dự báo LN ròng năm 2023 của MWG xuống 5.402 tỷ (+22,0% y/y) và giữ nguyên dự báo DTT năm 2023 là 131.564 tỷ (-4,0% y/y).

Dự báo tăng trưởng LN ròng trong năm 2023 của chúng tôi chủ yếu đến từ các khoản mục không cốt lõi, bao gồm:

- chi phí tài chính ròng giảm, nhờ quản lý vốn lưu động tốt và lỗ tỷ giá hối đoái, và
- thiếu vắng chi phí một lần từ việc đóng cửa CH hiệu quả thấp của BHX.

Hình 2: Dự báo KQKD năm 2022-23 của chúng tôi cho MWG: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ VND	FY21	FY22F	y/y	FY23F	y/y
Doanh thu thuần (DTT)	122.958	137.023	11,4%	131.564	-4,0%
TGDD & DMX	94.801	109.605	15,6%	103.545	-5,5%
BHX	28.157	27.417	-2,6%	28.019	2,2%
Lợi nhuận ròng	4.899	4.428	-9,6%	5.402	22,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Hình 3: Các giả định chính của chúng tôi trong dự báo KQKD năm 2022-23:

Đơn vị: Tỷ đồng	FY21	FY22	FY23	FY22 y/y	FY23 y/y
Doanh thu thị trường ĐTDĐ	104.629	120.807	113.934	15,5%	-5,7%
Doanh thu ĐTDĐ của MWG	42.145	52.072	50.640	23,6%	-2,7%
Thị phần ĐTDĐ của MWG	40,3%	43,1%	44,4%	2,8%	1,3%
Doanh thu thị trường điện máy	82.334	90.567	79.699	10,0%	-12,0%
Doanh thu điện máy của MWG	38.978	43.781	39.324	12,3%	-10,2%
Thị phần điện máy của MWG	47,3%	48,3%	49,3%	1,0%	1,0%
Doanh thu/CH của BHX	1,24	1,31	1,31	5,9%	0,0%
BLN hoạt động của TGDD & DMX	7,3%	8,7%	8,1%	1,4%	-0,6%
BLN gộp của BHX %	27,0%	25,1%	25,5%	-1,9%	0,4%
OpEx/DTT của BHX %	30,6%	34,4%	30,6%	3,8%	-3,8%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Định giá và khuyến nghị:

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo LN năm 2022-23, chúng tôi giảm 17,8% giá mục tiêu cho MWG xuống **53.400 đồng/cổ phiếu** (từ mức 65.000 đồng/cp trước đây).

Ở mức giá hiện tại, MWG đang giao dịch ở mức P/E là 11,4x (giữa năm 2023) và 10,2x (cuối năm 2023), so với 15,5x của mức trung bình 5 năm qua. Triển vọng vẫn thách thức trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư theo dõi và bắt đầu tăng tỷ trọng khi hồ sơ risk-reward của cổ phiếu này trở nên hấp dẫn hơn.

BVSC duy trì quan điểm MWG là đại diện tốt nhất cho tiêu dùng bán lẻ của Việt Nam, câu chuyện chuyển biến của BHX và chủ đề hợp nhất trong dài hạn. Duy trì khuyến nghị **Outperform**.

Các rủi ro cần quan tâm: (1) Sức mua giảm mạnh hơn kỳ vọng, do các yếu tố vĩ mô như lạm phát, lãi suất tăng, biến động tỷ giá, thị trường bất động sản trầm lắng và công nhân thiếu việc làm; và (2) Giá ngắn nguồn cung diễn ra lâu hơn kỳ vọng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	108.546	122.958	137.023	131.564
Giá vốn	84.592	95.326	106.498	103.099
Lợi nhuận gộp	23.954	27.632	30.525	28.465
Doanh thu tài chính	5.216	5.888	7.001	6.935
Lãi/ (lỗ) tài chính ròng	200	552	-215	183
Lợi nhuận sau thuế	3.918	4.899	4.428	5.402

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	7.348	4.944	3.034	8.709
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.595	2.200	2.003	1.897
Các khoản phải thu ngắn hạn	19.422	29.180	27.524	24.312
Hàng tồn kho	7.267	9.567	7.212	5.500
Tài sản cố định hữu hình	53	-	56	56
Tổng tài sản	46.031	62.983	62.676	63.321
Nợ vay ngắn hạn	29.423	39.836	37.376	36.186
Nợ vay dài hạn	1.127	2.768	1.370	-
Vốn chủ sở hữu	15.472	20.366	23.929	27.135
Tổng nguồn vốn	46.031	62.983	62.676	63.321

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6,2%	13,3%	11,4%	-4,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	2,2%	25,0%	-9,6%	22,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,1%	22,5%	22,3%	21,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,6%	4,0%	3,2%	4,1%
ROE (%)	8,9%	9,0%	7,0%	8,6%
ROA (%)	28,4%	27,3%	20,0%	21,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,36x	0,39x	0,35	0,31
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	1,08x	1,21x	0,92	0,73
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cp)	2.748	3.436	3.106	3.789
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	10.853	14.286	16.785	19.033

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
manhhd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

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

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
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