

## Ngành Bán lẻ

Cập nhật KQKD

Tháng 9, 2023

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN Equity

## Lỗ của BHX khả năng giảm đáng kể trong Q3/2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **65.102**

Giá thị trường (26/09/2023) 51.500

Lợi nhuận kỳ vọng **26,4%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.342-67.354
Vốn hóa	75.322 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	9.190.978
KLGD bình quân 10 ngày	1.457.473
% sở hữu nước ngoài	48,29%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1%
Beta	2,12

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



MWG vừa công bố KQKD sơ bộ T8/2023 với doanh thu tiếp tục đà cải thiện theo tháng, đạt 9.965 tỷ (+1% m/m), chủ yếu được hỗ trợ bởi BHX.

Lũy kế 8 tháng đầu năm, doanh thu thuần của MWG đạt 76.455 tỷ (-17% y/y), hoàn thành 63,9% dự báo cho cả năm 2023 của chúng tôi.

Hình 1: KQKD sơ bộ T8/2023 và 8T23 của MWG: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	T8/23	y/y	m/m	8T23	8T22	y/y
<b>DT thuần</b>	<b>9.965</b>	<b>-4,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>76.455</b>	<b>92.283</b>	<b>-17,2%</b>
MCE*	6.843	-12,3%	1,0%	55.157	73.300	-24,8%
BHX	2.884	20,1%	0,1%	19.320	17.600	9,8%
Khác	238	11,7%	-9,1%	1.978	1.383	43,0%

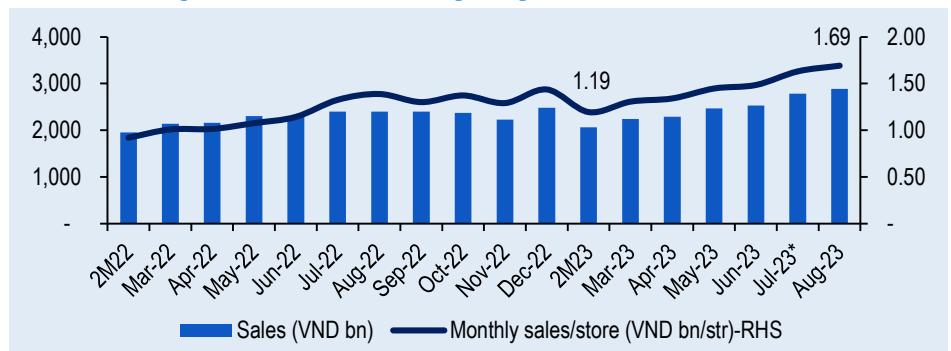
Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC ước tính; \*MCE: Điện thoại và điện tử tiêu dùng

### BHX: DT/cửa hàng ở mức tốt, tiến sát đến mục tiêu hòa vốn

Doanh thu của BHX trong T8/2023 tăng lên mức cao nhất kể từ đầu năm, đạt gần 2,9 nghìn tỷ (+20,1% y/y & tăng nhẹ m/m). Điều này được dẫn dắt bởi lượng khách vào cửa hàng (traffic) tăng, tạo dư địa cải thiện giá trị mỗi lần mua hàng (ticket size), báo hiệu triển vọng tăng trưởng doanh thu bền vững khi kinh tế phục hồi.

- Đáng chú ý, Tháng 7/2023 là một tháng đặc biệt với 5 ngày cuối tuần, nếu loại trừ yếu tố này, chúng tôi ước tính doanh thu điều chỉnh T7/2023 của BHX đạt 2.780 tỷ, nghĩa là mức tăng trưởng điều chỉnh của BHX trong T8/2023 là 3,7% so với tháng trước. Theo Công ty, lượng khách vào cửa hàng trong Tháng 8 tăng 4,0% m/m, chúng tôi hiểu rằng giá trị bình quân/đơn hàng trong Tháng 8 vẫn đậm chân, giảm nhẹ 0,3% m/m.
- Số lượng cửa hàng trong tháng 8 vẫn không đổi so với tháng trước, ở mức 1.706 cửa hàng; chúng tôi ước tính DT/CH trong T8/2023 đạt 1,69 tỷ, tiến sát tới mục tiêu hòa vốn là 1,7-1,8 tỷ. Nhờ doanh thu vượt trội gần đây, chúng tôi kỳ vọng khoản lỗ trong Q3/2023 của BHX giảm mạnh so với quý trước (Lỗ Q1/2023: 354 tỷ; Q2/2023: 305 tỷ), là động lực chính cho lợi nhuận ròng của Công ty trong Q3/2023, theo quan điểm của chúng tôi.

Hình 2: Xu hướng các chỉ số doanh thu hàng tháng của BHX: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính; Số liệu T7/2023 đã được điều chỉnh

BVSC duy trì quan điểm rằng triển vọng BHX hòa vốn và ghi nhận lợi nhuận đang trở nên rõ ràng hơn như đã đề cập trong Cập nhật trước. Điều này được củng cố với sự kết hợp của việc cải thiện (1) doanh thu/cửa hàng; (2) biên gộp; (3) chi phí hoạt động; và (4) tốc độ mở rộng mạng lưới chọn lọc hơn. Cụ thể, BVSC kỳ vọng BHX đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2023 trước khi ghi nhận LN dương trong 2024.

### MCE: DT T8 phục hồi chậm nhưng sẽ khả quan hơn vào cuối năm

Doanh thu T8/2023 mảng MCE phục hồi 1,0% m/m, đạt 6,843 tỷ (-12,3% y/y), và cao hơn 26,7% so với mức thấp hồi T3/2023. Theo danh mục sản phẩm, T8/2023 chứng kiến sự tăng trưởng tích cực của mảng laptop và hàng điện lạnh.

Do yếu tố thời vụ (nhu cầu dịp tựu trường, iPhone 15 mới ra mắt và dịp cuối năm), chúng tôi kỳ vọng doanh thu và biên lợi nhuận mảng MCE sẽ cải thiện rõ rệt hơn.

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

### Duy trì Outperform với giá mục tiêu 65.102 đồng (Upside: 26,4%)

Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận ròng 2023-2025 cho MWG, kỳ vọng sự phục hồi gấp 5,5 lần y/y trong 2024 và 23,1% trong 2025. (Hình 4)

Dù triển vọng của MWG trong ngắn hạn tốt hơn nhờ các yếu tố cơ bản cải thiện, diễn biến giá cổ phiếu vẫn kém đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành, chủ yếu do áp lực bán từ nhà đầu tư nước ngoài và thị trường điều chỉnh. BVSC tiếp tục khuyến nghị Outperform với MWG tại mức giá mục tiêu **65.102 đồng/cp** (Upside: 26,4%).

Động lực tăng giá: (1) BHX hòa vốn sớm hơn kỳ vọng; (2) BHX hoàn thành phát hành riêng lẻ (tối đa: 20%); và (3) Thị trường MCE phục hồi mạnh mẽ hơn kỳ vọng.

#### Hình 3: Diễn biến giá cổ phiếu của một số nhà bán lẻ mà BVSC phân tích:

Giá cổ phiếu MWG diễn biến kém hơn các doanh nghiệp cùng ngành, khiến định giá và upside trở nên hấp dẫn.

MCK	Thay đổi giá %			Giá mục tiêu (đồng/cp)	Upside (%)	P/E FY24
	3T	6T	YTD			
<b>MWG</b>	<b>18,88%</b>	<b>33,51%</b>	<b>16,04%</b>	<b>65.102</b>	<b>27,7</b>	<b>18,0x</b>
FRT	28,53%	53,04%	40,90%	89.200	3,1	27,9x
DGW	33,33%	63,39%	50,13%	62.740	16,2	14,2x
PNJ	7,11%	1,92%	-10,84%	98.902	23,9	12,5x
PET	3,20%	35,51%	55,59%	32.407	25,6	12,0x
<b>VNIndex</b>	<b>2,75%</b>	<b>10,04%</b>	<b>10,47%</b>			

Nguồn: FiinPro; BVSC

#### Hình 4: Dự báo KQKD 2023-2025 của BVSC cho MWG: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	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>
TGDĐ & ĐMX	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>
TGDĐ & ĐMX	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 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  
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  
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