

## Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2024

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN

## Q3 thấp hơn kỳ vọng do cơ cấu doanh thu và chi phí một lần

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **77.500**

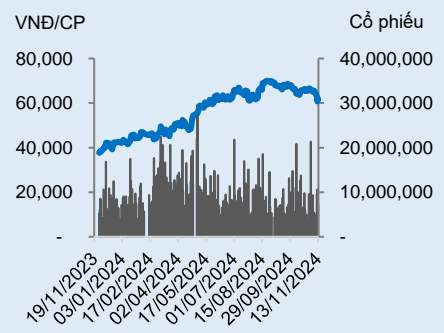
Giá thị trường (13/11/2024) 61.900

Lợi nhuận kỳ vọng +25,2%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	40.329-70.000
Vốn hóa	90.493 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.461.915.388
KLGD bình quân 10 ngày	8.472.257
% sở hữu nước ngoài	47,17%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,81%
Beta	1,51

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	44,4%	-5,9%	-10,9%	1,5%
VN-Index	8,9%	-3,1%	-2,1%	-2,8%

**KQKD Q3 2024 kém hơn kỳ vọng.** MWG ghi nhận doanh thu 34,1 nghìn tỷ (+12,7% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 800 tỷ (x20,7 lần), qua đó vượt 20% kế hoạch lợi nhuận năm chỉ sau 9 tháng. Mức lợi nhuận này thấp hơn so với dự phóng 1.250 tỷ trước đó của chúng tôi. Một số điểm nhấn chính:

- **Mảng ĐT&ĐM tăng tốc trong Q3** với doanh thu tăng trưởng 8% yoy, hỗ trợ bởi điện thoại, laptop và các thiết bị ICT khác trong khi các mặt hàng điện tử đi ngang sau mùa cao điểm trong Quý 2. Các chuỗi bán lẻ TGDĐ & TopZone ghi nhận doanh thu tăng trưởng 11,1% yoy, tăng mạnh so với mức 2% trong Q1 và 0,5% trong Q2. ĐMX cũng ghi nhận mức tăng trưởng 6,4% yoy trong Q3, giảm nhẹ từ mức 8,9% trong Q1 và 9,2% trong Q2. Theo ban lãnh đạo, nhu cầu các mặt hàng ĐT&ĐM vẫn chưa hoàn toàn hồi phục trong 9 tháng đầu năm. Đây là một thành quả đáng khích lệ của MWG khi vẫn ghi nhận tăng trưởng dương trong khi đã đóng 86 cửa hàng trong quý 3, nâng tổng số lượng lên 215 cửa hàng từ đầu năm để cải thiện hiệu quả toàn chuỗi.
- **Hiệu quả BHX tiếp tục cải thiện** với lợi nhuận 90 tỷ trong Q3, tăng 13 lần so với quý trước. Doanh thu Q3 tăng nhẹ so với Q2 và tăng 25,6% so với năm ngoái, với doanh thu bình quân tháng trên mỗi cửa hàng chứng lại ở mức 2,1 tỷ đồng. **Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng có vẻ như đã đạt đến ngưỡng giới hạn và BHX hiện đang chuyển trọng tâm sang tối ưu hóa chi phí và giảm thiểu hao hụt.** Mạng lưới hoạt động của BHX chứng kiến sự mở rộng của 28 cửa hàng kể từ đầu năm với 25 cửa hàng được mở chỉ riêng trong Q3. Chúng tôi kỳ vọng số lượng mở mới sẽ đạt 50 trong 2024 và kế hoạch CAPEX ban đầu của BHX cho thấy tiềm năng mở mới khoảng 150-200 cửa hàng trong 2025. Xin nhắc lại, theo mô hình định giá DCF của chúng tôi, dự báo BHX có thể mở mới 250 cửa hàng/năm trong giai đoạn 2025-2030.
- **Biên gộp thấp hơn kỳ vọng do cơ cấu doanh thu.** Biên gộp Q3 chỉ ở mức 20,2% giảm so với 21,3% trong Q1 và 21,4% trong Q2. Nguyên nhân chính đến từ việc doanh thu điện thoại, laptop và các thiết bị ICT tăng trưởng vượt kỳ vọng trong Q3, đóng góp 37,1% vào tổng doanh thu Q3 so với mức 30,3% trong Q2, trong khi đóng góp của mảng điện máy giảm từ 36,9% xuống còn 28,7%. Nhìn chung, các sản phẩm ICT vốn có biên gộp thấp hơn điện máy nên chính là nguyên nhân làm cho biên gộp chung thấp hơn kỳ vọng.
- **Chi phí khác tăng mạnh trong Q3** lên mức 258 tỷ đồng, chủ yếu do đóng cửa hàng. MWG kỳ vọng các chi phí một lần này sẽ giảm đáng kể trong Q4.

**Triển vọng Q4.** Doanh số tháng 10 vẫn khá ổn cho cả 2 mảng ĐT&ĐM và BHX. Tuy nhiên, mặc dù sẽ giảm các chi phí phát sinh một lần, MWG chia sẻ rằng doanh nghiệp có thể sẽ đẩy mạnh các chương trình bán hàng để hỗ trợ cho nhu cầu tiêu dùng cuối năm và mùa Tết. Qua đó, biên gộp và chi phí SG&A có thể sẽ chịu áp lực theo quan điểm của chúng tôi.

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú, CFA**

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

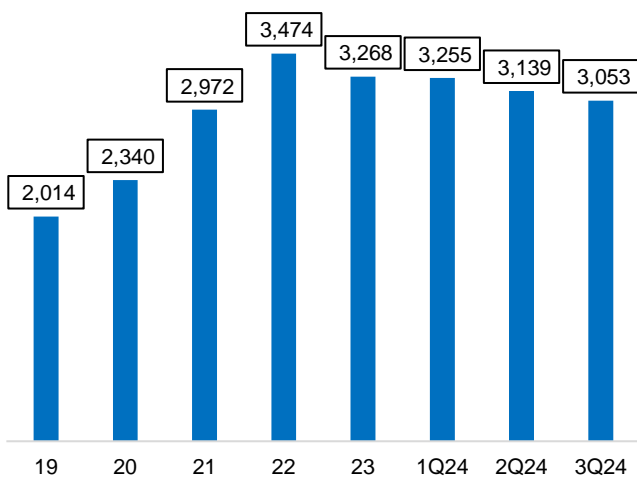
**Hạ dự báo 2024.** Với Q3 thấp hơn kỳ vọng và triển vọng ban đầu cho Q4, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo KQKD 2024, với doanh thu thuần đạt 134,5 nghìn tỷ (+13,7% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts đạt 3.934 tỷ đồng (x30 lần). Sự gia tăng các chi phí một lần và biên lợi nhuận thấp hơn trong Q3 và Q4 đã khiến lợi nhuận sau thuế - cđts giảm 13% so với dự báo trước.

**Duy trì quan điểm tích cực cho năm 2025.** BVSC dự báo doanh thu thuần 143,5 nghìn tỷ (+6,7% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 5.453 tỷ đồng (+38,6% yoy). Chúng tôi kỳ vọng mảng ĐT&DM và Tạp hóa đạt mức tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận lần lượt là 3%/17,1% và 14,1%/465% trong năm sau. **EPS 2025 dự báo 3.653 đồng/cp và P/E dự phóng 16,9 lần.**

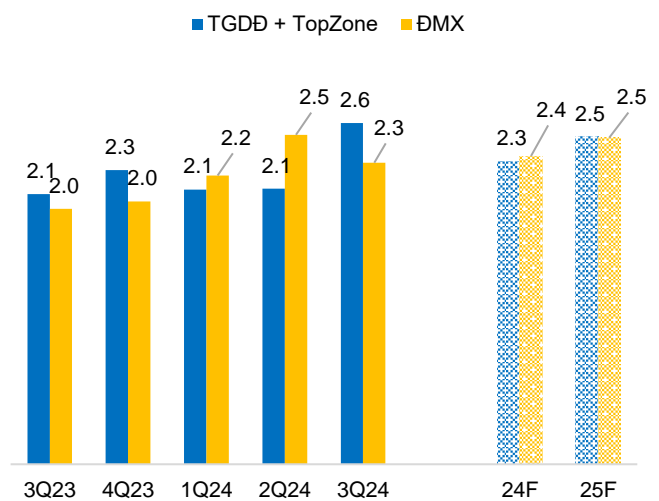
**EraBlue có thể là một viên ngọc mới.** Với sự hợp tác cùng Erayaja, EraBlue đang vận hành 76 cửa hàng tính đến cuối Q3 và phấn đấu mở rộng lên 86 cửa hàng vào cuối năm nay. Đáng chú ý, chuỗi bán lẻ này đã đạt ngưỡng hòa vốn trong Q3 với chưa đến 5% số cửa hàng chịu lỗ. Bằng việc cung cấp các giá trị vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh, MWG đặt mục tiêu xây dựng mô hình kinh doanh thành công với quy mô 500 cửa hàng và doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2027. Ban lãnh đạo cũng cho biết chỉ riêng thị trường đảo Java đã mang lại đủ tiềm năng để xây dựng một doanh nghiệp điện máy có quy mô tương tự ĐMX tại Việt Nam.

**Khuyến nghị đầu tư.** BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với MWG, giá mục tiêu **77.500 đồng/cp**, thấp hơn 4% so với cập nhật trước do hạ dự báo lợi nhuận ròng mảng ĐT&DM cho năm 2024 và 2025. Chúng tôi vẫn nhìn thấy điểm sáng trong triển vọng dài hạn của công ty: (i) giữ vững vàng vị thế của nhà bán lẻ ĐT&DM số 1 tại Việt Nam; (ii) quy mô thị trường bán lẻ tạp hoá khổng lồ và xu hướng chuyển dịch tất yếu từ GT sang MT; và (iii) các hoạt động kinh doanh hiện tại ở Indonesia mở ra tiềm năng xây dựng một doanh nghiệp điện máy lớn mạnh và sinh lời trong 5 năm tới.

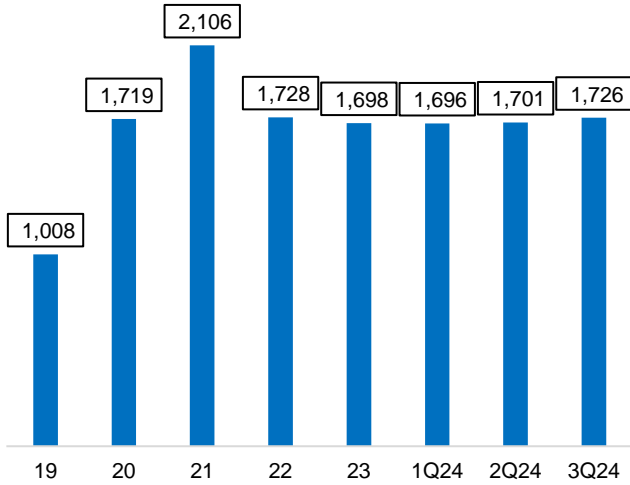
**Mạng lưới kinh doanh ĐT&DM**  
TGDD, TopZone & ĐMX



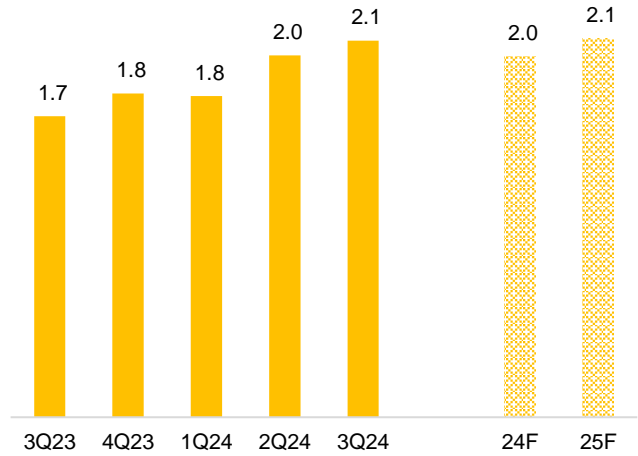
**DT bình quân tháng/CH - ĐT&DM**  
Đvt: tỷ đồng



**Hệ thống CH Bách Hóa Xanh**

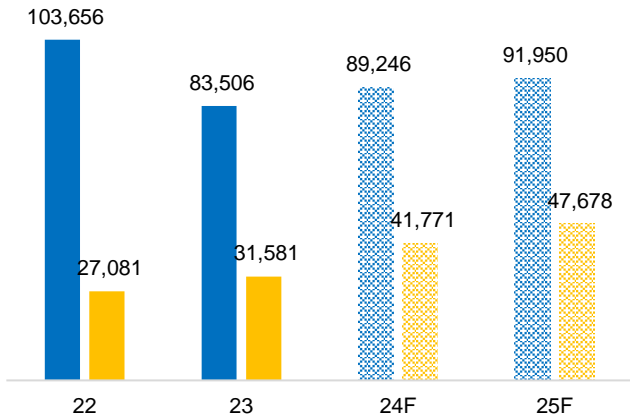


**DT bình quân tháng/CH - Bách Hóa Xanh**  
Đvt: tỷ đồng



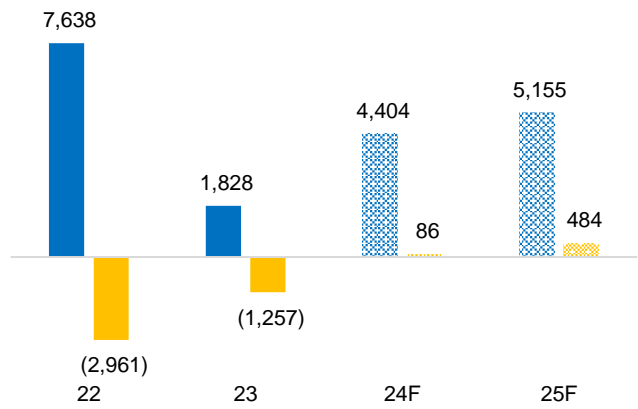
**Dự báo doanh thu thuần từng mảng**  
Đvt: tỷ đồng

■ĐT&DM ■ BHX



**Dự báo lợi nhuận ròng từng mảng**  
Đvt: tỷ đồng

■ĐT&DM ■ BHX



Nguồn: MWG, BVSC dự báo và ước tính

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>133.405</b>	<b>118.280</b>	<b>134.530</b>	<b>143.492</b>
Giá vốn	(102.543)	(95.759)	(107.191)	(114.101)
Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	27.339	29.391
Doanh thu tài chính	1.313	2.167	2.309	2.268
Chi phí tài chính	(1.383)	(1.556)	(1.586)	(1.708)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.038</b>	<b>131</b>	<b>3.934</b>	<b>5.453</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	5.061	5.366	6.627	7.681
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.001	5.159	5.868	6.258
Hàng tồn kho	25.696	21.824	24.823	26.476
Tài sản cố định hữu hình	9.728	6.500	4.271	2.025
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	231	747	747	747
<b>Tổng tài sản</b>	<b>55.834</b>	<b>60.111</b>	<b>67.457</b>	<b>72.114</b>
Nợ ngắn hạn	26.000	30.765	34.617	36.806
Nợ dài hạn	5.901	5.986	5.986	5.986
Vốn chủ sở hữu	23.933	23.360	26.854	29.322
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>55.834</b>	<b>60.111</b>	<b>67.457</b>	<b>72.114</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	8%	-11%	14%	7%
Tăng trưởng LNST	-17%	-97%	2.908%	39%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	23%	19%	20%	20%
Lợi nhuận thuần biên	3%	0%	3%	4%
ROA	7%	0%	6%	8%
ROE	17%	1%	15%	19%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản	39%	30%	42%	41%
Tổng nợ/Tổng VCSH	121%	69%	108%	103%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.710	89	2.661	3.653
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	28.578	16.349	15.963	17.991

## 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 Việt 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

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@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