

KHUYẾN NGHỊ		MUA	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE: MWG)		
CẬP NHẬT GẤP GỠ NHÀ ĐẦU TƯ QUÝ 2/2023					
Giá hiện tại:	53,200	Ngày viết báo cáo:	14/08/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	55,300	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,463	Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	10%
Giá mục tiêu mới:	63,300	Vốn hóa (tỷ VND)	77,954	Nhóm Quỹ ngoại DC	7.9%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản 6M (Triệu CP)	3.018	Arisaig Asean Fund Limited	5.0%
Tiềm năng tăng giá	19%	Sở hữu nước ngoài	49.0%	Nguyễn Đức Tài	2.4%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q2.2023	%QoQ	% YoY	1H.2022	1H.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	29,465	9%	-14%	70,804	56,571	-20%	<p>- Riêng Q2/2023 So với Q1 /2023:</p> <p>(1) nỗ lực mở rộng thị phần tiếp tục gây áp lực lên biên lợi nhuận hoạt động từ lãi 0.3% về mức hoà vốn. Chủ yếu do + TGDD và ĐMX: biên LNHD giảm 100bps QoQ do tiếp tục đẩy mạnh các chiến dịch giá tốt chiếm thị phần; + BHX: doanh thu tăng +14.9%QoQ và mức lỗ giảm -8.6% QoQ do áp dụng các chính sách tăng nhận diện thương hiệu và khuyến mãi nhằm tăng thị phần của BHX, và áp lực từ chi phí điện tăng.</p> <p>(2) thu nhập tài chính +197% QoQ nhờ chính sách bảo vệ dòng tiền của doanh nghiệp.</p> <p>- 1H/2023 so với cùng kì: DTT và LNST lần lượt -20%YoY và -98%YoY, do</p> <p>(1) đối mặt với mức nền cao của cùng kì;</p> <p>(2) duy trì chiến lược áp dụng giá cả cạnh tranh nhằm bảo vệ doanh thu và mở rộng thị phần:</p> <p>+ đối với nhóm ngành ICT và CE thị phần tăng 5%-10% tuy dòng sản phẩm trong bối cảnh nhu cầu suy giảm;</p> <p>+ đối với nhóm ngành bách hoá: doanh thu tăng +7% YoY trong bối cảnh số cửa hàng TB giảm -17.2% YoY và giá trị đơn hàng chưa phục hồi.</p>
Giá vốn	(24,024)	10%	-11%	(55,344)	(45,915)	-17%	
Lãi gộp	5,441	4%	-26%	15,461	10,656	-31%	
DT tài chính	585	63%	97%	653	944	45%	
CP tài chính	(397)	34%	10%	(566)	(693)	22%	
Lãi vay	(385)	30%	5%	(566)	(680)	20%	
CP BH	(5,211)	9%	8%	(9,844)	(9,996)	2%	
CP QLDN	(229)	-29%	-54%	(1,740)	(554)	-68%	
Lãi từ HĐKD	189	12%	-90%	3,963	358	-91%	
TN khác, ròng	9	-30%	-51%	36	23	-36%	
LNST	130	-18%	-92%	3,705	289	-92%	
Thuế	(112)	-18%	-80%	(1,129)	(250)	-78%	
LNST	17	-18%	-98%	2,576	39	-98%	
CĐTS	0		-99%	1	0	-98%	
LNST-CĐTS	17	-18%	-98%	2,574	39	-98%	
Chỉ số							
Biên LNG	18%	-0.8 bsp	-2.9 bsp	22%	19%	-3.0 bsp	
Biên LNR	0%	-0.0 bsp	-3.2 bsp	4%	0%	-3.6 bsp	
SG&A/DT	18%	-0.4 bsp	+3.0 bsp	16%	19%	+2.3 bsp	

Nguồn: BSC Research

Cập nhật thông tin gấp gờ NĐT Q2/2023

- **KQKD Tháng 7/2023:** DTT và LNST đạt 9,800 tỷ (-11%YoY), tương đương tăng +4%QoQ. Trong đó,

(1) **TGDD+ĐMX:** -2%QoQ do nhu cầu sản phẩm điện lạnh giảm nhưng ước tính thị phần của các dòng sản phẩm giá tốt và Apple tiếp tục duy trì và mở rộng thị phần.

(2) **BHX** ghi nhận mức tăng trưởng +9%QoQ, tương đương DT/CH +10.4% QoQ chủ yếu nhờ tiếp tục tăng trưởng về tần suất mua hàng của khách cũ và thu hút khách mới, trong khi giá trị đơn hàng chưa hồi phục.

Định hướng hoạt động của MWG 2H/2023: về kì vọng sức mua chung phục hồi so với 1H/2023 nhờ đặc điểm mùa vụ. Cụ thể các mảng kinh doanh:

(1) **TGDD+ĐMX:**

- + Tiếp tục duy trì và mở rộng thị phần từ 5%-10% tại nhiều phân khúc sản phẩm nhờ chiến lược giá tốt, dịch vụ nổi bật và nhiều dòng sản phẩm chuyên biệt chỉ có tại MWG.
- + Cân đối giữa cơ hội mở rộng thị phần (nhờ giá tốt và khuyến mãi) và biên lợi nhuận khi áp lực tồn kho trên thị trường không còn lớn.

(2) **BHX:**

- + Kì vọng doanh thu tăng hơn +10% so với 1H/23 chủ yếu nhờ traffic tăng trưởng và sức mua dần phục hồi.
- + Cải thiện biên lợi nhuận hoạt động nhờ doanh thu tiếp tục tăng và tối ưu hoá chi phí đến từ thay đổi mô hình cung ứng và quản lý vận hành logistic, thay vì chỉ tập trung tiết giảm chi phí 1H/2023.
- + MWG kì vọng doanh thu/CH +10% so với tháng 7/2023, BHX sẽ đạt điểm hoà vốn; tương đương DT/CH/ tháng đạt từ 1.7 tỷ đến 1.8 tỷ VND do các áp lực từ chi phí điện tăng cao.

Các chuỗi khác- tiếp tục tối ưu hoá vận hành và vẫn chưa đẩy mạnh mở mới cửa hàng.

(3) **An Khang:**

- + Ngành vẫn còn phân mảnh khi thị phần nhà thuốc nhỏ lẻ chiếm 90% về số lượng và 85% thị phần về giá trị
- + Tiếp tục triển khai mô hình cửa hàng nhỏ (diện tích 30-40m2) với chi phí vận hành thấp, chú trọng độ phủ và sự tiện lợi và hướng đến điểm hoà vốn và có lãi nửa cuối năm 2023 và 2024.

(4) **Erablue:** tối ưu vận hành và kì vọng tăng số lượng cửa hàng từ 5 lên 30 cửa hàng vào cuối năm.

(5) **Avakid:** tiếp tục tối ưu hoá hoạt động.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

- So với báo cáo khuyến nghị **MUA** ngày 29/5/2023(*) và ngày 6/7/2023 (**), giá cổ phiếu MWG đã ghi nhận mức tăng hơn +40% so với giá mua tại thời điểm phát hành báo cáo lần đầu (tham khảo báo cáo chi tiết link bên dưới) - Mức tăng giá này trong ngắn hạn đã phản ánh tương đối kì vọng lợi nhuận của BSC trong 2024 (PE FW 2024=19 lần).

- Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MWG** và nâng giá mục tiêu **63,000 VND** cho triển vọng trung hạn của doanh nghiệp nhờ quan điểm điều hành nhất quán và phù hợp với bối cảnh thị trường của MWG (như đề cập trong báo cáo lần đầu ngày 29/5/2023 của BSC), đang dần chứng minh được hiệu quả và điểm sáng từ định giá doanh nghiệp đến từ các mảng kinh doanh nhiều tiềm năng như BHX, An Khang:

(1) BHX: dần giải phóng những giới hạn về doanh thu kì vọng và thị phần nên chúng tôi nâng kì vọng về giá trị hợp lý của BHX nhờ tăng kì vọng doanh thu +11% so với dự phóng trước đó và nâng P/S mục tiêu từ 1.2 lên 1.4 lần do dựa trên tăng trưởng doanh thu/ tháng đều đặn nhờ tăng traffic trong 7T/2023 và duy trì triển vọng có lãi khi từng bước tối ưu hoá hoạt động vào cuối năm 2023 và 2024.

(2) TGDĐ+ĐMX: đang nói lỏng những nút thắt về thị phần nhờ tín hiệu tích cực về tăng từ +5% đến +10% về thị phần trong 1H/2023 và kì vọng duy trì tăng trưởng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận trong 2-3 năm tới khi nhu cầu dần phục hồi. Do đó chúng tôi duy trì kì vọng về giá trị hợp lý của TGDĐ+ĐMX bất chấp suy giảm ngắn hạn.

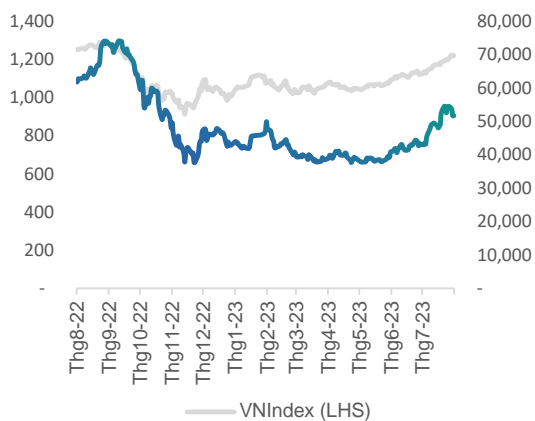
(3) An Khang: chúng tôi nâng giá trị hợp lý của An Khang: tăng 7% doanh thu kì vọng và nâng P/S tham khảo từ 0.6 lần lên 1 lần, nhờ kì vọng tiếp tục cải thiện thị phần trong bối cảnh ngành phân mảnh.

Ngoài ra, Tiềm năng tăng giá tiếp tục đến từ tái định giá BHX thông qua hình thức chào bán riêng lẻ, kì vọng diễn ra trong cuối năm 2023.

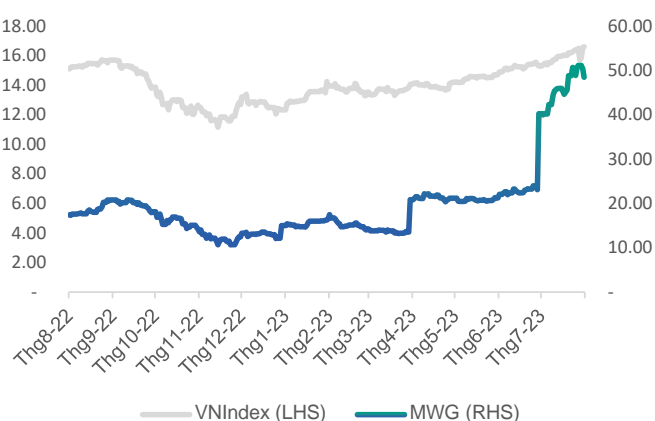
Phương pháp SOTP	Giá trị hợp lý	Phương pháp định giá	
TGDĐ+ĐMX	48,052	P/E mục tiêu	14
BHX	50,411	P/S mục tiêu	1.4
An Khang	3,197	P/S mục tiêu	1
EV	101,659		
SLCP Lưu hành (triệu)	1,464		
Giá mục tiêu 2024 (VNĐ/CP) đã chiết khấu	63,300		
Tỷ suất cổ tức dự kiến	0%		
Upside so với giá hiện tại	19%		

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu MWG



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và MWG



(*) Báo cáo MWG lần đầu 29/5/2023

(**) Báo cáo danh mục cổ phiếu BSC T7/2023

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, 9 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

