

Ngành Bán Lẻ

Báo cáo cập nhật KQKD

Tháng 8, 2022

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **N/a**

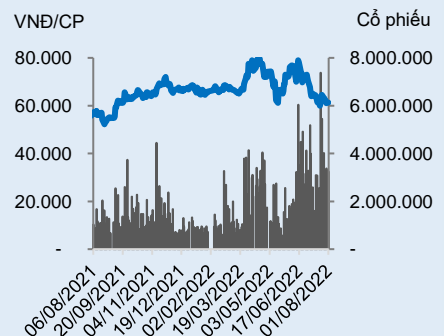
Giá thị trường (01/8/2022) **61.300**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	52.220-79.640
Vốn hóa	89.725 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.463.709.630
KLGD bình quân 10 ngày	3.623.070
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,6%
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	-10,5%	-9,6%	-17,5%	-6,5%
VNIndex	-19,3%	3,0%	-9,5%	-16,9%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

2Q22: Lợi nhuận ròng giảm 6,8% YoY

MWG công bố KQKD 2Q22 gần đây: Doanh thu thuần tăng 8,5% YoY lên 34,3 nghìn tỷ và lợi nhuận ròng giảm 6,8% YoY xuống 1,131 tỷ so với mức cao nhất trong 2Q21.

Tỷ lệ chung, doanh thu thuần (DTT) và lợi nhuận ròng nửa đầu năm 2022 của MWG là 70,8 nghìn tỷ (+13,3% YoY) và 2,576 tỷ (+0,9% YoY); hoàn thành 51%/ 41% dự báo tương ứng năm 2022 của chúng tôi.

Hình 1: Kết quả kinh doanh 2Q22 và 6T22 của MWG: Tóm tắt

Tỷ đồng	2Q22	2Q21	YoY	1H22	1H21	YoY
DTT	34.337	31.659	8,5%	70.804	62.486	13,3%
Lợi nhuận ròng	1.131	1.213	-6,8%	2.576	2.552	0,9%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

TGDD & ĐMX: Gia tăng thị phần - động lực tăng trưởng chính

Doanh thu thuần nửa đầu năm 2022 của TGDD & ĐMX tăng 16,3% YoY lên 57 nghìn tỷ, tương đương 85% tổng doanh thu. Trong đó, TGDD đạt doanh thu 19 nghìn tỷ, bao gồm TopZone đóng góp 1,0 nghìn tỷ; trong khi doanh thu của ĐMX là 38 nghìn tỷ.

Theo Ban lãnh đạo, TGDD & ĐMX hoạt động vượt trội hơn thị trường chung và do đó, tiếp tục gia tăng thị phần trong nửa đầu năm 2022. Đáng chú ý nhất, doanh thu 2Q22 của TGDD & ĐMX duy trì ổn định, tăng 12% YoY và chỉ thấp hơn 11% so với mức đỉnh 4Q21 so với mức giảm 30-40% của các Công ty cùng ngành.

BHX: Đóng cửa hàng kém hiệu quả - Tác động ròng dài hạn tích cực

Doanh thu thuần nửa đầu năm 2022 của BHX đáng khích lệ ở mức 12,8 nghìn tỷ (-4,2% YoY) trong bối cảnh tái cấu trúc đang diễn ra và nền 2Q21 cao, nhờ hưởng lợi từ việc người tiêu dùng tích trữ hàng hóa trong dịch.

Cụ thể, doanh thu thuần 2Q22 cao hơn 12% so với 1Q21 và thấp hơn 8% so với 2Q21. Hơn nữa, các cửa hàng sau thay đổi layout đang cho kết quả tích cực:

- Các cửa hàng thay đổi layout vào Tháng 4 (hoạt động 2 tháng sau khi tái cấu trúc): Doanh thu và lưu lượng khách Tháng 6 tăng 15% so với mức Tháng 4.
- Các cửa hàng thay đổi layout vào Tháng 5 (hoạt động 1 tháng sau khi tái cấu trúc): Doanh thu và lưu lượng khách Tháng 6 tăng 7-10% so với Tháng 5.

BHX kỳ vọng những cải thiện doanh số và lưu lượng bền vững trong 3Q22, giúp BHX đạt mức doanh thu tháng 1,3 tỷ/ CH so với 1,2 tỷ hiện tại, sớm hơn dự kiến trong 4Q22.

Đến cuối 2Q22, BHX đã hoàn thành việc thay đổi layout cho 1.500 trong tổng số 1.889 CH, đồng thời quyết liệt đóng cửa 251 cửa hàng, đó là: (1) các cửa hàng hiệu quả thấp do giới hạn về địa điểm và khu vực, (2) chịu chi phí thuê cao, và (3) hậu cần kém hiệu quả (lợi nhuận trực tiếp từ cửa hàng không đủ để trang trải chi phí hậu cần).

Trong khi BHX đang chuẩn bị hoàn thành việc tái cấu trúc toàn bộ hệ thống vào cuối Tháng 7; BHX dự kiến số lượng cửa hàng sẽ ở mức 1.700-1.800 vào cuối 3Q22 so với mức 1.889 cửa hàng vào cuối 2Q22, cho thấy BHX đang tiếp tục xem xét và đóng các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả 3Q22. BVSC tin rằng tác động thuần dài hạn là tích cực (BLN cốt lõi sẽ mở rộng), tuy nhiên với một ít chi phí một lần trong ngắn hạn phát sinh từ việc loại bỏ các cửa hàng hiệu quả thấp. Do đó, KQKD cả năm 2022 của BHX khả năng sẽ thấp hơn dự báo hiện tại của BVSC.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của MWG trong 2Q22 và 6T22: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ đồng	2Q22	2Q21	YoY	1H22	1H21	YoY
Doanh thu thuần	34.337	31.659	8,5%	70.804	62.487	13,3%
TGDD & ĐMX	26.997	24.201	11,6%	56.997	48.994	16,3%
BHX	6.760	7.438	-9,1%	12.800	13.360	-4,2%
Khác	580	20	20,6x	1.007	133	7,6x
Doanh thu online	4.050	2.806	44,3%	9.985	5.300	88,4%
TGDD & ĐMX	3.487	2.313	50,7%	9.187	4.593	100,0%
BHX	564	493	14,3%	799	707	13,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Biên lợi nhuận hoạt động duy trì khả quan

BLN hoạt động 2Q22 của MWG duy trì ở mức lành mạnh 5,1%, ổn định so với mức 4Q21-1Q22 và cao hơn mức 4,7% trong 2Q21. Chi phí hoạt động/ DTT được kiểm soát chặt chẽ, bù đắp nhiều hơn cho sự thu hẹp BLN gộp do các chương trình khuyến mãi lớn để kích cầu và giải phóng hàng tồn kho.

Hình 3: Xu hướng BLN hoạt động của MWG từ 1Q20-2Q22: BLN hoạt động giữ ở mức tốt

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
BLN gộp %	21,0	22,0	22,4	23,1	22,8	22,6	25,0	20,4	22,3	21,4
Chi phí bán hàng/ DTT %	12,9	13,5	14,6	15,7	13,8	14,4	17,5	13,4	13,8	14,8
Chi phí QLDN/ DTT %	2,7	3,8	3,3	2,9	3,5	3,5	4,0	1,8	3,4	1,5
BLN hoạt động %	5,4	4,7	4,5	4,5	5,5	4,7	3,5	5,1	5,1	5,1

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Do đó, chúng tôi kỳ vọng BLN hoạt động của MWG sẽ cải thiện hơn nữa trong các quý tới, sau khi hoàn thành việc giải phóng hàng tồn kho, thay đổi layout và cải thiện rõ ràng hơn từ hiệu quả của BHX sau tái cấu trúc.

Lỗ tài chính ròng áp lực lên lợi nhuận ròng

MWG ghi nhận khoản lỗ tài chính ròng trong 2Q22 là 62,4 tỷ so với mức lãi 148,6 tỷ trong 1Q22 và 133,9 tỷ trong 2Q21. Trong khi thu nhập tài chính 2Q22 gần như không đổi, chi phí tài chính tăng mạnh 110,8% YoY lên 360,2 tỷ (+74,6% QoQ), chủ yếu là do chi phí lãi vay tăng mạnh. Điều này tương tự với các công ty bán lẻ- bán buôn khác trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi, như FRT, DGW và PET.

Bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động mạnh mẽ

Đến cuối 2Q22, tổng tài sản của MWG là 59.217 tỷ; trong đó, vị thế tiền mặt và tương đương tiền mạnh mẽ ở mức 15.218 tỷ (chiếm 25,7% tổng tài sản). Nợ ngắn hạn là 22.345 tỷ (-8,7% QoQ; +2,1% YTD), trong khi duy trì không sử dụng nợ dài hạn. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh mạnh ở mức 4.623 tỷ so với mức âm 2.262-3.382 tỷ đồng trong 2 quý trước đó.

Duy trì Outperform; Dự báo và giá mục tiêu đang được xem xét lại

Giá cổ phiếu của MWG đã điều chỉnh đáng kể 17,5%, mạnh hơn mức giảm của VNIndex là -9,5% trong 3 tháng qua.

BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** với MWG dựa trên triển vọng khởi sắc hơn của BHX hậu thay đổi layout và việc mở rộng thị phần vững chắc của TGDD & DMX. Tuy nhiên dự báo và giá mục tiêu của chúng tôi đang được xem xét lại.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	108.546	122.958	141.863	152.127
Giá vốn	84.592	95.326	109.193	116.016
Lợi nhuận gộp	23.954	27.632	32.670	36.111
Doanh thu tài chính	794	1.266	1.431	2.055
Chi phí tài chính	(714)	(780)	(785)	(606)
Lợi nhuận sau thuế	3.918	4.899	6.591	8.268

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	7.348	4.944	4.192	4.891
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.595	2.200	1.969	2.048
Hàng tồn kho	19.422	29.180	27.957	27.132
Tài sản cố định hữu hình	7.428	9.714	8.989	7.623
Tổng tài sản	46.031	62.983	65.905	69.596
Nợ ngắn hạn	29.423	39.836	38.394	36.114
Nợ dài hạn	1.127	2.768	1.419	0
Vốn chủ sở hữu	15.472	20.366	26.092	33.482
Tổng nguồn vốn	46.031	62.983	65.905	69.596

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6%	13%	15%	7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	2%	25%	35%	25%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,1%	22,5%	23,0%	23,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,6%	4,0%	4,6%	5,4%
ROA (%)	8,5%	7,8%	10,0%	11,9%
ROE (%)	25,3%	24,1%	25,3%	24,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	64%	63%	58%	52%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	197%	209%	153%	108%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	8.656	6.872	9.005	10.968
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	34.140	28.562	35.634	44.396

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
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

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên
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

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường
ngochb@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