

Cập nhật MWG Q1-2021 AM

Tùng Đổ – tung.dt@vpsc.com.vn

- Vấn đề thu mua của chuỗi BHX đã ảnh hưởng SSSG (-10% trong Q1-2021), dẫn đến lỗ ước tính Q1-2021 cao hơn dự kiến ở mức 639 tỷ đồng (so với -609 tỷ đồng trong Q4/2020 và -416 tỷ đồng trong Q1/2020), mặc dù biên gộp được cải thiện.
- EBIT ước tính trong Q1-2021 của TGDĐ & ĐMX tăng 16% YoY chủ yếu nhờ BLN cao hơn, mặc dù SSSG công bố ở mức khá thấp là -9%.
- GMT hiện tại là 184.000 đồng đang được cập nhật dựa trên sức mua của thị trường điện máy và vấn đề liên quan đến quy trình thu mua của BHX.

Doanh thu và lợi nhuận ròng của Q1-2021 thấp hơn kỳ vọng 5% chủ yếu do SSSG yếu hơn dự kiến

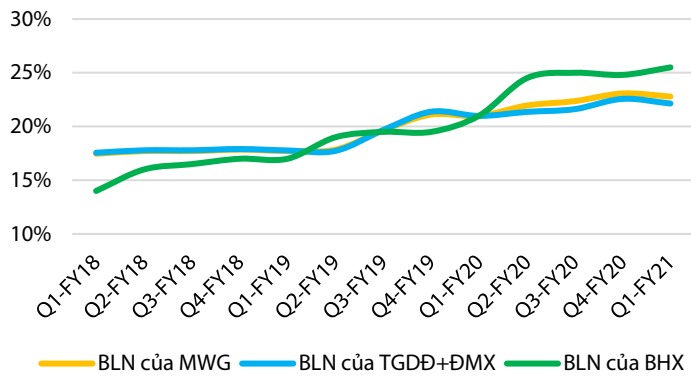
Bảng 1: Kết quả Q1-2021 so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi

Đơn vị: tỷ đồng	Q1-FY21 E	Q1-FY21 A	YoY thay đổi	Thực tế so với Kỳ vọng	Diễn giải
Doanh thu	32.460	30.828	5,0%	95%	
TGDĐ & ĐMX	26.198	24.877	0,1%	95%	<p>SSSG kết hợp cho hai chuỗi này ở mức -9% YoY trong Q1-2021, thấp hơn kỳ vọng trước đó của chúng tôi là -1% YoY. Chúng tôi tin rằng SSSG của TGDĐ đã tốt hơn ĐMX trong quý này. Điều này do tăng trưởng doanh thu của TGDĐ đạt -1% trong Q1-2021 mặc dù số lượng cửa hàng (tính đến cuối tháng 3 năm 2021) thấp hơn 10% so với cùng kỳ năm trước, trong khi doanh thu hàng quý của ĐMX tăng 1% YoY nhưng chủ yếu dựa trên đóng góp từ cửa hàng mới. Nhu cầu cho các sp điện tử tiêu dung không khả quan và hiện tượng tự tước doanh thu (chịu ảnh hưởng từ các cửa hàng ĐMS mới gần) gây áp lực lên SSSG của ĐMX. Trong khi đó, chúng tôi tin rằng, các mẫu điện thoại mới ra mắt đã thúc đẩy tăng trưởng doanh số của loại sản phẩm này và SSSG của TGDĐ.</p> <p>Ngoài ra, có 22 cửa hàng ĐMS được mở trong tháng 3, hạ thấp dự báo mở cửa 60 cửa hàng của chúng tôi.</p> <p>Làn sóng Covid-19 gần đây ở Campuchia ảnh hưởng đáng kể doanh số của Bluetronics. Tình hình đại dịch ở Campuchia trở nên nghiêm trọng từ đầu năm 2021, ảnh hưởng phần lớn đến doanh thu của Bluetronics khi 22 ở thủ đô Phnom Penh trên tổng số 52 cửa hàng (chiếm 60-70% doanh số của Bluetronics) đã phải đóng cửa. Doanh thu trung bình hiện tại trên mỗi cửa hàng là khoảng 30% thấp hơn so với mục tiêu 1 tỷ đồng. Doanh thu lũy kế 4T-2021 đạt 120 tỷ đồng, hoàn thành 22% kế hoạch cả năm cho chuỗi này và chỉ chiếm khoảng 0,5% doanh thu TGDĐ & ĐMX. BLN của Bluetronics tương đồng với ĐMX. Nhìn chung, doanh thu trong tháng 3 và Q1-2021 thấp hơn dự báo của chúng tôi là 15% và 5%.</p>
BHX	6.263	5.950	32,5%	95%	<p>Trong Q1-2021 SSSG giảm xuống -10% YoY so với dự báo của chúng tôi là 5% YoY. Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng trong tháng 3 chỉ trên 1,1 tỷ đồng kéo theo doanh thu tháng dừng ở mức 2,0 tỷ đồng. Cả hai con số này đều thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi 15%. Chúng tôi tin rằng những lý do chính dẫn đến doanh số bán hàng sụt giảm nghiêm trọng bao gồm:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nền so sánh cao năm ngoái: do tâm lý tích trữ của khách hàng từ ảnh hưởng của đại dịch và chính sách giãn cách xã hội. - Quá trình mở rộng quy mô cửa hàng BHX từ 300m2 hoạt động hiệu quả cao sang cửa hàng BHX 500m2 (13 vào tháng 3 và 63 vào tháng 4). - Vấn đề liên quan đến quá trình thu mua tại địa phương. Trong buổi AM, CEO của BHX chia sẻ rằng chuỗi cửa hàng tạp hóa này đang gặp một số trở ngại trong khâu thu mua các sản phẩm tươi sống. Cụ thể, chúng tôi cho rằng nguồn cung sản phẩm tươi sống từ các nhà cung cấp địa phương có thể không đáp ứng được nhu cầu của BHX do sự mở rộng nhanh vào giữa năm 2020. Vì BHX đã giảm tốc độ mở cửa hàng trong những tháng gần đây, chúng tôi nghĩ rằng vấn đề này có thể được giải quyết trong vài tháng tới.
Lợi nhuận ròng	7.244	7.025	14,0%	97%	BLN tăng trưởng tốt hơn dự kiến nhờ sự cải thiện về đa dạng sản phẩm và những điều khoản tốt hơn trong thương mại. Tỷ suất LN gộp của

					TGDĐ & ĐMX và BHX lần lượt duy trì ở mức trên 22% (+1 điểm phần trăm) và 25% (+4 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái).
BLN	22,3%	22,8%	180 điểm		
EBIT	1.817	1.691	5,9%	93%	Mặc dù biên EBIT phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, nhưng EBIT của Tập đoàn lại không đạt được kỳ vọng của chúng tôi do doanh thu còn thấp, như đã nêu trên.
EBIT margin	5,6%	5,5%	4 điểm		
LNST	1.409	1.338	18,2%	95%	Do doanh thu thấp, mức lỗ ròng của BHX tăng lên mức khoảng 639 tỷ đồng.
Net margin	4,3%	4,3%	50 điểm		

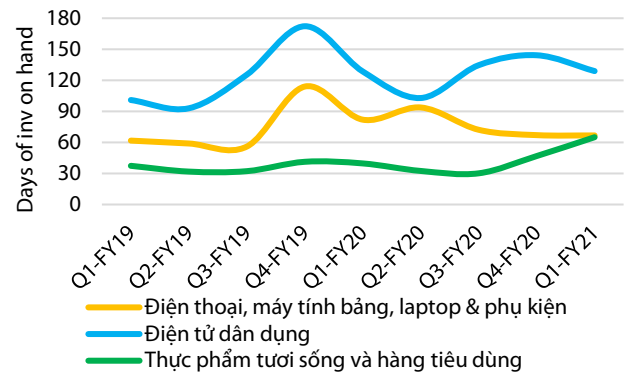
Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Hình 1: Biên lợi nhuận gộp ước tính hàng quý



Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Hình 2: Các vấn đề thu mua tại BHX đã dẫn đến sự thay đổi về cơ cấu sản phẩm và do đó, số ngày tồn kho ước tính cao hơn đối với thực phẩm tươi sống & các mặt hàng tiêu dùng nhanh



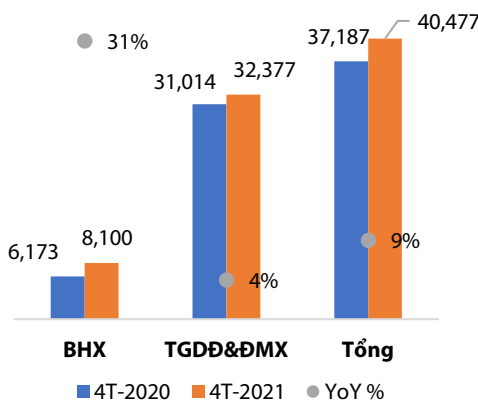
Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Cập nhật tháng 4: Doanh thu sản phẩm điện tử phục hồi trước mùa cao điểm; BLN gộp tại BHX dự báo tăng

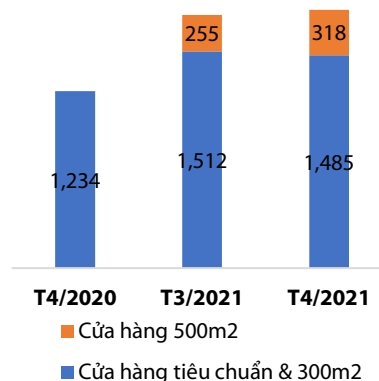
Tổng doanh thu thuần ghi nhận hơn 9,6 nghìn tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ và 6% so với tháng trước.

- Doanh thu TGDD & ĐMX đạt khoảng 7,5 nghìn tỷ đồng (+ 21% YoY và + 5% MoM). Chuỗi cửa hàng ĐMS đã tăng tốc độ mở mới, thêm 63 cửa hàng mới vào tháng Tư. Doanh số từ các sản phẩm điện tử gia dùng bao gồm ngành hàng TV và máy lạnh dự kiến sẽ cải thiện khi các sự kiện thể thao và mùa nóng diễn ra trong những tháng tới.
- BHX ghi nhận doanh thu xấp xỉ 2,15 nghìn tỷ đồng (+ 29% YoY và + 9% MoM). Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng tăng khoảng 1,2 tỷ đồng từ 1,1 tỷ đồng trong tháng trước. Riêng trong tháng 4, BHX đẩy mạnh quá trình chuyển đổi mô hình với 63 cửa hàng được nâng cấp lên quy mô 500m2. Biên lợi nhuận gộp của BHX sau hư hao dự kiến sẽ tăng kể từ tháng 4 năm 2021 khi các điều khoản thương mại mới được áp dụng cùng hiệu quả hoạt động cải thiện khi quy mô kinh tế lớn hơn.

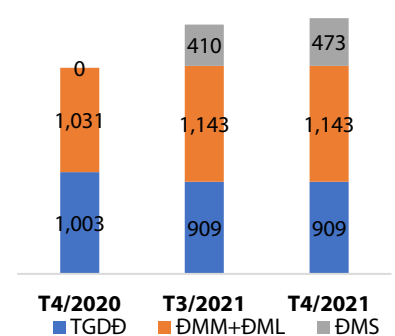
Hình 3: Doanh thu sơ bộ 4T-2021 (Tỷ đồng)



Hình 4: Số lượng cửa hàng BHX theo quy mô



Hình 5: ĐMS trên đà hoàn thành mục tiêu 1000 cửa hàng vào cuối năm



Triển vọng: TGDĐ / ĐMX tự tin đạt được mục tiêu cả năm trong khi vấn đề thu mua của BHX có thể kéo dài thời gian tiến đến điểm hòa vốn

CEO của TGDĐ & ĐMX tự tin vào khả năng hoàn thành mục tiêu doanh thu cả năm là 93 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ năm ngoái và phù hợp với dự báo của chúng tôi là 93,6 tỷ đồng, mặc dù tương đối lo ngại về các tác động có thể xảy ra từ đợt bùng phát Covid-19 hiện nay đối với hoạt động kinh doanh. Cùng với mục tiêu doanh số, chuỗi sẽ cố gắng bảo vệ BLN gộp hiện tại khoảng 22% và duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận bằng cách bám sát chiến lược: linh hoạt cơ cấu các ngành hàng và phân loại sản phẩm (tăng sản phẩm thương hiệu riêng, OEM) cùng với việc thiết lập lại bố cục cửa hàng để thúc đẩy các sản phẩm bán chạy, đồng thời không ưu tiên việc kích cầu bằng quá nhiều các chương trình khuyến mại.

Trong khi đó, CEO của BHX ít lo lắng hơn về áp lực của Covid-19 đối với doanh thu, nhưng lo lắng hơn về vấn đề trong quá trình thu mua thực phẩm tươi sống. Theo ban lãnh đạo, BHX đang nỗ lực rất nhiều để giải quyết vấn đề này bằng cách cải thiện quy trình cung ứng và logistics thực phẩm tươi sống (vd: tìm kiếm thêm các nhà cung cấp mới). Mặc dù vấn đề này sẽ cản trở doanh thu hàng tươi sống và, do đó, ảnh hưởng đến BLN trong ngắn hạn, BHX vẫn sẽ duy trì mục tiêu cải thiện BLN gộp cả năm khoảng 2%. Chúng tôi tin rằng động lực chính cho điều này đến từ: (1) BHX có thể khắc phục vấn đề thu mua trong vài tháng tới, và (2) thúc đẩy đáng kể số lượng SKU của các sản phẩm mang thương hiệu riêng. Ngoài ra, BHX cũng đang cố gắng tăng biên EBITDA bằng cách cắt giảm chi phí nhân công thông qua việc nâng cấp quy trình làm việc tại cửa hàng. BHX vẫn đang trong quá trình thử nghiệm quy trình mới này. Việc áp dụng rộng rãi quy trình mới trên toàn hệ thống, được cho là tăng gấp đôi năng suất lao động, dự kiến sẽ được thực hiện vào tháng 7 này.

Một số kế hoạch thử nghiệm mang tính hứa hẹn

- TGDĐ & ĐMX đã và đang phát triển ứng dụng để kết nối và cung cấp cho các nhà bán lẻ điện thoại di động, điện tử tiêu dùng tại địa phương, nhằm mục đích trở thành nhà phân phối và bao phủ tập khách hàng rộng hơn. MWG mới đang dừng ở bước chuẩn bị thử nghiệm. Việc thực hiện thành công kế hoạch này trong tương lai sẽ mang lại tiềm năng tăng trưởng so với dự báo của chúng tôi.
- **Mô hình bán xe đạp hoàn toàn mới đã được thử nghiệm vào đầu tháng 5.** MWG ước tính quy mô thị trường xe đạp vào khoảng 5-6 nghìn tỷ đồng (200-300 triệu USD) với mức tiêu thụ hàng năm là 2,5 triệu chiếc và giá trung bình ước khoảng 2,5 triệu đồng. Đánh giá tiềm năng của thị trường này, ĐMX đã mở hai điểm bán hàng thí điểm. Theo đó, ĐMX đã bán được hơn 30 chiếc xe đạp mỗi ngày trong vòng sáu ngày trong dịp sau lễ.

Hình 6: Bố cục mặt tiền bài trí cho hoạt động bán xe đạp: một phần sân phía trước cửa hàng ĐMX lớn được dung để trưng bày xe đạp



Nguồn: MWG

HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

- T +84 28 6299 2006
- F +84 28 6299 7986
- E info@vdsc.com.vn
- W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

- T +84 24 6288 2006
- F +84 24 6288 2008
- E info@vdsc.com.vn
- W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

- T +84 258 3820 006
- F +84 258 3820 008
- E info@vdsc.com.vn
- W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

- T +84 292 381 7578
- F +84 292 381 8387
- E info@vdsc.com.vn
- W www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2021.**