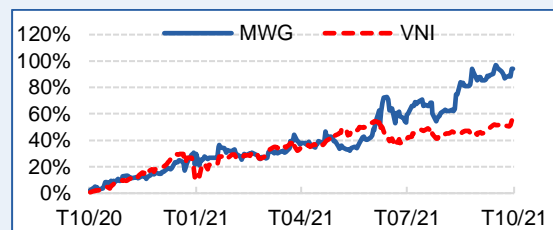




Ngành	Bán lẻ		2020	9M/2021	2021F
Ngày báo cáo	29/10/2021	Tăng trưởng DT	6,2%	6,7%	3,1%
Giá hiện tại	131.400VND	Tăng trưởng EPS	0,0%	9,1%	-0,7%
Giá mục tiêu*	140.000VND	Biên LN gộp	22,1%	23,3%	23,2%
TL tăng	+6,5%	Biên LN ròng	3,6%	3,8%	3,6%
Lợi suất cổ tức	1,1%	EV/EBITDA	13,0x	N/A	12,4x
Tổng mức sinh lời	+7,6%	Giá CP/DTHĐ	8,7x	N/A	21,2x
KN gần nhất*	MUA	P/E	22,8x	N/A	22,9x



			MWG	VNI
GT vốn hóa	4,1 tỷ USD	P/E (trượt)	21,3x	17,1x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	5,0x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	8,4tr USD	Nợ ròng/CSH	16,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	25,2%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	712,9 tr	ROA	9,4%	2,6%
Pha loãng	712,9 tr			
PEG 3 năm	1,0			

**Tổng quan công ty**

MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần lần lượt 48% và 44% tính đến năm 2020. Để duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong tương lai, chuỗi cửa hàng siêu thị mini Bách Hóa Xanh đang được triển khai toàn diện.

**Trần Thái Sơn**  
Chuyên viên cao cấp

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## KQKD quý 3 vượt kỳ vọng của chúng tôi khi TGDD và ĐMX phục hồi tốt trong tháng 9

- CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2021, bao gồm doanh thu đạt 86,8 nghìn tỷ đồng (+7% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+12% YoY). Kết quả này tương ứng doanh thu đạt 24,3 nghìn tỷ đồng (-5% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 785 tỷ đồng (-17% YoY) trong quý 3/2021.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 lần lượt đạt 78% và 82% dự báo cả năm của chúng tôi. KQKD này vượt kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu nhờ KQKD tốt hơn dự kiến của TGDD và ĐMX về cả doanh số và tối ưu hóa chi phí (ví dụ: điều chỉnh lương của nhân viên, đàm phán giảm tiền thuê nhà và cắt giảm chi phí hoạt động của cửa hàng). Với KQKD này và việc các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng nhanh hơn dự kiến của chúng tôi, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng các dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Tổng doanh thu của TGDD và ĐMX giảm 24% YoY trong quý 3/2021 (-3% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021) do các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt, một phần được hỗ trợ bởi việc tiếp tục mở mới các cửa hàng ĐMX siêu nhỏ (120-150 m2/cửa hàng) có doanh thu đạt 4,4 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2021 - tương đương gần 7% tổng doanh thu của TGDD và ĐMX.
- Doanh thu của BHX đạt 22,6 nghìn tỷ đồng (+49% YoY) trong 9 tháng đầu năm 2021 và 9,2 nghìn tỷ đồng (+62% YoY) trong quý 3/2021. Mức tăng trưởng mạnh này được thúc đẩy bởi việc mở mới cửa hàng và dịch COVID-19 dẫn đến các gián đoạn trong kênh thương mại truyền thống (ví dụ, chợ truyền thống và các cửa hàng nhỏ lẻ) – các gián đoạn này giúp thúc đẩy doanh thu/cửa hàng của BHX. Đáng chú ý, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận ròng của BHX tăng từ -7,9% trong 6 tháng đầu năm 2021 lên 0,7% trong quý 3/2021, đây là lần đầu tiên BHX ghi nhận lợi nhuận ròng dương. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các yếu tố hỗ trợ liên quan đến dịch COVID-19 nói trên sẽ giảm trong quý 4/2021 do các biện pháp giãn cách xã hội tại Việt Nam được nới lỏng.
- Doanh thu online tăng 29% YoY lên 9,3 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2021 - trong đó tổng doanh thu online của TGDD và ĐMX tăng 21% YoY lên 8,6 nghìn tỷ đồng (khoảng 14% tổng doanh thu của TGDD và ĐMX) trong khi doanh thu online của BHX tăng mạnh khoảng 400% YoY lên khoảng 690 tỷ đồng (3% tổng doanh thu của BHX).
- Nhờ dòng tiền tự do dương, thu nhập tài chính ròng tăng gần gấp 4 lần so với cùng kỳ năm trước lên 393 tỷ đồng và đóng góp 9% vào LNTT 9 tháng đầu năm 2021.

**TGDD và ĐMX đã cải thiện đáng kể so với tháng 9 nhờ các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng và nhu cầu laptop tăng mạnh do làm việc/học tập từ xa.** Theo ban lãnh đạo, doanh

thu của TGDD và ĐMX tăng 87% so với tháng trước (MoM) lên hơn 6,3 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 80% mức trước dịch COVID-19. Bên cạnh gián đoạn hoạt động tại các cửa hàng giảm bớt, KQKD tích cực này được thúc đẩy bởi (1) nhu cầu laptop tăng trưởng mạnh khi doanh số laptop tăng 128% YoY lên 1 nghìn tỷ đồng trong tháng và (2) doanh số online tăng 118% YoY lên 1,7 nghìn tỷ đồng khi các hạn chế đi lại được nới lỏng đã thúc đẩy hoạt động giao hàng.

**TGDD/ĐMX mở rộng các điểm bán lẻ (POS) xe đạp và các cửa hàng được Apple ủy quyền để thúc đẩy tăng trưởng.** Tính đến tháng 9, POS xe đạp của MWG (tích hợp trong các cửa hàng ĐMX) đạt 43 cửa hàng so với 2 cửa hàng thí điểm vào tháng 4/2021. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu nâng POS xe đạp lên 150 vào cuối năm 2021 để thâm nhập thị trường đang phát triển có quy mô hiện tại ở mức khoảng 5 nghìn tỷ đồng, theo ước tính của ban lãnh đạo. MWG đặt mục tiêu doanh thu ổn định hàng tháng trên mỗi POS là 800 triệu – 1 tỷ đồng. Trong khi đó, MWG đã ra mắt chuỗi cửa hàng được Apple ủy quyền là “TopZone” vào cuối tháng 10. MWG có kế hoạch sở hữu 50-60 cửa hàng TopZone vào quý 1/2022, bao gồm khoảng 10 cửa hàng Apple Premium Reseller (APR) (180-220 m2/cửa hàng; doanh thu hàng tháng/cửa hàng là 350.000-435.000 USD) và khoảng 50 đại lý được Apple ủy quyền (AAR) (100-120 m2/cửa hàng, doanh thu hàng tháng/cửa hàng là 87.000-130.000 USD).

**Theo ước tính của chúng tôi, các thuận lợi liên quan đến dịch COVID-19 và các cải thiện từ hiệu quả vận hành cùng cố biên lợi nhuận ròng dương của BHX trong quý 3/2021.** Chúng tôi ước tính rằng doanh thu hàng tháng/cửa hàng của BHX tăng từ 1,2 tỷ đồng trong quý 1/2021 lên khoảng 1,4 tỷ đồng trong quý 2/2021 và khoảng 1,6 tỷ đồng trong quý 3/2021, chúng tôi cho rằng chủ yếu nhờ người tiêu dùng tích trữ hàng hóa thiết yếu và gián đoạn trên kênh thương mại truyền thống - bao gồm cả việc đóng cửa trên diện rộng các chợ truyền thống do các biện pháp giãn cách xã hội. Được hỗ trợ bởi nỗ lực cải thiện doanh thu/cửa hàng và tối ưu hóa chi phí, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận ròng của BHX đã cải thiện từ -10,7% trong quý 1/2021 và -5,7% trong quý 2/2021 lên 0,7% trong quý 3/2021. Tuy nhiên, ban lãnh đạo nhận thấy một số khó khăn ngắn hạn đối với doanh thu của BHX do người lao động (cụ thể, các khách hàng của BHX) trở về quê từ các thành phố công nghiệp lớn sau khi các biện pháp hạn chế di chuyển được nới lỏng trong thời gian gần đây. Theo ban lãnh đạo, những thành phố công nghiệp này chiếm gần 50% doanh thu hiện tại của BHX. Chúng tôi cũng tin rằng việc mở cửa trở lại các chợ truyền thống sẽ làm giảm lưu lượng khách đến các chuỗi bách hóa hiện đại so với quý 3/2021.

Số lượng cửa hàng của BHX đã tăng lên 1.934 vào tháng 9/2021 so với mức 1.719 vào cuối năm 2020 và 1.623 vào tháng 9/2020, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

#### KQKD 9 tháng đầu năm 2021 của MWG

Tỷ đồng	Q3 2021	YoY	9T 2021	YoY	9T 2021/Dự báo cả năm của VCSC	Số cửa hàng tính đến 09/2021	Dự báo số cửa hàng cuối năm 2021 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>24.333</b>	<b>-5%</b>	<b>86.820</b>	<b>7%</b>	<b>78%</b>		
TGDD	4.868	-35%	20.490	-7%	78%	950	970
ĐMX	10.264	-18%	43.757	-1%	82%	1.781	2.015
BHX	9.201	62%	22.573	49%	69%	1.934	2.050
Doanh số online	4.020	79%	9.320	29%	86%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6.089</b>	<b>6%</b>	<b>20.257</b>	<b>15%</b>	<b>78%</b>		
Chi phí bán hàng	-4.270	14%	-13.061	18%	77%		
Chi phí G&A	-975	16%	-3.164	21%	79%		
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>843</b>	<b>-27%</b>	<b>4.032</b>	<b>1%</b>	<b>82%</b>		
<b>LNTT</b>	<b>968</b>	<b>-24%</b>	<b>4.422</b>	<b>8%</b>	<b>81%</b>		
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>785</b>	<b>-17%</b>	<b>3.336</b>	<b>12%</b>	<b>82%</b>		
Biên LN gộp	25,0%	+266 điểm cơ bản	23,3%	+160 điểm cơ bản			
Biên LN từ HĐKD	3,5%	-103 điểm cơ bản	4,6%	-25 điểm cơ bản			
Biên LN ròng	3,2%	-47 điểm cơ bản	3,8%	+18 điểm cơ bản			

Nguồn: MWG, VCSC

## VCSC Rating System

**Stock ratings** are set based on projected total shareholder return (TSR), defined as (target price – current price)/current price + dividend yield, and are not related to market performance.

Equity rating key	Definition
BUY	If the projected TSR is 20% or higher
OUTPERFORM	If the projected TSR is between 10% and 20%
MARKET PERFORM	If the projected TSR is between -10% and 10%
UNDERPERFORM	If the projected TSR is between -10% and -20%
SELL	If the projected TSR is -20% or lower
NOT RATED	The company is or may be covered by the Research Department but no rating or target price is assigned either voluntarily or to comply with applicable regulation and/or firm policies in certain circumstances, including when VCSC is acting in an advisory capacity in a merger or strategic transaction involving the company.
RATING SUSPENDED, COVERAGE TERMINATED	A rating may be suspended, or coverage terminated, if fundamental information is deemed insufficient to determine a target price or investment rating or due to a reallocation of research resources. Any previous investment rating and target price are no longer in effect.

Unless otherwise specified, these performance parameters are set with a 12-month horizon. Movement in share prices may cause a temporary mismatch between the latest published rating and projected TSR for a stock based on its market price and the latest published target price.

**Target prices** are generally based on the analyst's assessment of the stock's fair value over a 12-month horizon. However, the target price may differ from the analyst's fair value if the analyst believes that the market will not price the stock in line with assessed fair value over the specified time horizon.

**Risks:** Past performance is not necessarily indicative of future results. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related instrument mentioned in this report. For investment advice, trade execution or other enquiries, clients should contact their local sales representative.

## Disclaimer

### Analyst Certification of Independence

We, Son Tran and Phap Dang, hereby certify that the views expressed in this report accurately reflect our personal views about the subject securities or issuers. We also certify that no part of our compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this report. The equity research analysts responsible for the preparation of this report receive compensation based upon various factors, including the quality and accuracy of research, client feedback, competitive factors, and overall firm revenues, which include revenues from, among other business units, Institutional Equities and Investment Banking.

VCSC and its officers, directors and employees may have positions in any securities mentioned in this document (or in any related investment) and may from time to time add to or dispose of any such securities (or investment). VCSC may have, within the last three years, served as manager or co-manager of a public offering of securities for, or currently may make a primary market in issues of, any or all of the entities mentioned in this report or may be providing, or have provided within the previous 12 months, significant advice or investment services in relation to the investment concerned or a related investment.

Copyright 2013 Viet Capital Securities Company "VCSC". All rights reserved. This report has been prepared on the basis of information believed to be reliable at the time of publication. VCSC makes no representation or warranty regarding the completeness and accuracy of such information. Opinions, estimates and projection expressed in this report represent the current views of the author at the date of publication only. They do not necessarily reflect the opinions of VCSC and are subject to change without notice. This report is provided, for information purposes only, to institutional investors and retail clients of VCSC in Vietnam and overseas in accordance to relevant laws and regulations explicit to the country where this report is distributed, and does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any securities discussed herein in any jurisdiction. Investors must make their investment decisions based upon independent advice subject to their particular financial situation and investment objectives. This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person for any purpose without the written permission of an authorized representative of VCSC. Please cite sources when quoting.

**U.K. and European Economic Area (EEA):** Unless specified to the contrary, issued and approved for distribution in the U.K. and the EEA by VCSC issued by VCSC has been prepared in accordance with VCSC's policies for managing conflicts of interest arising as a result of publication and distribution of investment research. Many European regulators require a firm to establish, implement and maintain such a policy. This report has been issued in the U.K. only to persons of a kind described in Article 19 (5), 38, 47 and 49 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (all such persons being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is only available to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. In other EEA countries, the report has been issued to persons regarded as professional investors (or equivalent) in their home jurisdiction. **Australia:** This material is issued and distributed by VCSC in Australia to "wholesale clients" only. VCSC does not issue or distribute this material to "retail clients". The recipient of this material must not distribute it to any third party or outside Australia without the prior written consent of VCSC. For the purposes of this paragraph the terms "wholesale client" and "retail client" have the meanings given to them in section 761G of the Corporations Act 2001. **Hong Kong:** The 1% ownership disclosure as of the previous month end satisfies the requirements under Paragraph 16.5(a) of the Hong Kong Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission. (For research published within the first ten days of the month, the disclosure may be based on the month end data from two months prior.) **Japan:** There is a risk that a loss may occur due to a change in the price of the shares in the case of share trading, and that a loss may occur due to the exchange rate in the case of foreign share trading. In the case of share trading, VCSC will be receiving a brokerage fee and consumption tax (shouhizei) calculated by multiplying the executed price by the commission rate which was individually agreed between VCSC and the customer in advance. **Korea:** This report may have been edited or contributed to from time to time by affiliates of VCSC. **Singapore:** VCSC and/or its affiliates may have a holding in any of the securities discussed in this report; for securities where the holding is 1% or greater, the specific holding is disclosed in the Important Disclosures section above. **India:** For private circulation only, not for sale. **Pakistan:** For private circulation only, not for sale. **New Zealand:** This material is issued and distributed by VCSC in New Zealand only to persons whose principal business is the investment of money or who, in the course of and for the purposes of their business, habitually invest money. VCSC does not issue or distribute this material to members of "the public" as determined in accordance with section 3 of the Securities Act 1978. The recipient of this material must not distribute it to any third party or outside New Zealand without the prior written consent of VCSC. **Canada:** The information contained herein is not, and under no circumstances is to be construed as, a prospectus, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities described herein, or solicitation of an offer to buy securities described herein, in Canada or any province or territory thereof. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by a dealer properly registered under applicable securities laws or, alternatively, pursuant to an exemption from the dealer registration requirement in the relevant province or territory of Canada in which such offer or sale is made. The information contained herein is under no circumstances to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. To the extent that the information contained herein references securities of an issuer incorporated, formed or created under the laws of Canada or a province or territory of Canada, any trades in such securities must be conducted through a dealer registered in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed judgment upon these materials, the information contained herein or the merits of the securities described herein, and any representation to the contrary is an offence. **Dubai:** This report has been issued to persons regarded as professional clients as defined under the DFSA rules. **United States:** This research report prepared by VCSC is distributed in the United States to Major US Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended) only by Decker&Co, LLC, a broker-dealer registered in the US (registered under Section 15 of Securities Exchange Act of 1934, as amended). All responsibility for the distribution of this report by Decker&Co, LLC in the US shall be borne by Decker&Co, LLC. All resulting transactions by a US person or entity should be effected through a registered broker-dealer in the US. This report is not directed at you if VCSC Broker or Decker&Co, LLC is prohibited or restricted by any legislation or regulation in any jurisdiction from making it available to you. You should satisfy yourself before reading it that Decker&Co, LLC and VCSC is permitted to provide research material concerning investment to you under relevant legislation and regulations.

## Contacts

### Corporate

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Head Office

Bitexco Financial Tower, 2 Hai Trieu Street  
District 1, HCMC  
+84 28 3914 3588

#### Transaction Office

10 Nguyen Hue Street  
District 1, HCMC  
+84 28 3914 3588

### Research

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

#### Banks, Securities and Insurance

##### Long Ngo, Associate Director, ext 123

- Truc Ngo, Analyst, ext 116
- Tu Hoang, Analyst, ext 139
- Ngoc Huynh, Analyst, ext 138

#### Consumer and Pharma

##### Phap Dang, Associate Director, ext 143

- Ha Dao, Senior Analyst, ext 194
- Son Tran, Senior Analyst, ext 185
- Vinh Bui, Analyst, ext 191

#### Real Estate, Construction and Materials

##### Hong Luu, Senior Manager, ext 120

- Vy Nguyen, Manager, ext 147
- Duc Pham, Analyst, ext 174

#### Retail Client Research

##### Duc Vu, Senior Manager, ext 363

- Trung Nguyen, Senior Analyst, ext 129
- Anh Tong, Analyst, ext 363
- Ha Bui, Analyst, ext 364

### Institutional Sales and Brokerage

& Foreign Individuals

#### Dung Nguyen

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

#### Hanoi Branch

109 Tran Hung Dao  
Hoan Kiem District, Hanoi  
+84 24 6262 6999

#### Transaction Office

236-238 Nguyen Cong Tru Street  
District 1, HCMC  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Head of Research, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Macro

##### Luong Hoang, Manager, ext 364

- Nguyen Truong, Senior Analyst, ext 132

#### Oil & Gas and Power

##### Duong Dinh, Senior Manager, ext 140

- Tram Ngo, Manager, ext 135
- Nghia Le, Analyst, ext 181
- Duc Le, Analyst, ext 196

#### Industrials and Transportation

##### Nam Hoang, Manager, ext 124

- Dang Thai, Senior Analyst, ext 149
- Huy Phan, Analyst, ext 173

### Retail & Corporate Brokerage

Ho Chi Minh & Hanoi

#### Quynh Chau

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)