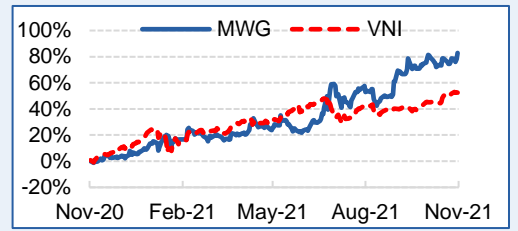




Ngành	Bán lẻ		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	12/11/2021	Tăng trưởng DT	6,2%	3,1%	21,8%	16,2%
Giá hiện tại	136.000VND	Tăng trưởng EPS	0,0%	-0,7%	52,5%	23,7%
Giá mục tiêu*	140.000VND	Biên LN gộp	22,1%	23,2%	24,0%	24,9%
TL tăng	+2,9%	Biên LN ròng	3,6%	3,6%	4,6%	5,0%
Lợi suất cổ tức	+1,1%	EV/EBITDA	13,5x	12,8x	9,1x	7,6x
Tổng mức sinh lời	+4,0%	Giá CP/DTHĐ	9,0x	21,9x	11,2x	7,7x
KN gần nhất*	MUA	P/E	23,6x	23,7x	15,6x	12,6x



		MWG	VNI
GT vốn hóa	4,2 tỷ USD		
Room KN	0USD	P/E (trượt)	22,1x
GTGD/ngày (30n)	8tr USD	P/B (hiện tại)	5,2x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	16,1%
SL cổ phiếu lưu hành	712,9 tr	ROE	25,2%
Pha loãng	712,9 tr	ROA	9,4%
PEG 3 năm	1,0		2,5%

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.

Chuỗi TGDD/DMX phục hồi tích cực; triển vọng doanh số BHX thận trọng

Trần Thái Sơn
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp
Phó Giám đốc

- Chúng tôi đã tham dự cuộc gặp gỡ HĐQT của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) vào ngày 12/11/2021. Ban lãnh đạo đã thảo luận về triển vọng và diễn biến kinh doanh của MWG cũng như các kế hoạch của MWG để tìm ra các động lực tăng trưởng khác.
- Với KQKD tốt hơn kỳ vọng của TGDD và DMX trong quý 3 và tháng 10/2021 và thực tế là việc nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội tích cực hơn chúng tôi dự báo, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng so với dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Ban lãnh đạo cho biết dự định mở rộng cửa hàng hạn chế cho TGDD và DMX sau năm 2021. Do đó, công ty sẽ tập trung vào việc nâng cấp cửa hàng và tối ưu hóa doanh số bán hàng tại các cửa hàng hiện hữu. Đồng thời, MWG sẽ triển khai thí điểm các hình thức bán lẻ mới với các danh mục hoàn toàn mới trong thời gian tới.
- Đối với BHX, doanh số/cửa hàng của BHX bắt đầu bình thường hóa trở lại trong tháng 9 - tháng 10/2021 sau khi hưởng lợi từ các yếu tố hỗ trợ do dịch COVID-19 vào tháng 7-tháng 8/2021. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ dần cải thiện doanh số bán hàng/cửa hàng của BHX trong 6-12 tháng tới. Mặc dù triển vọng doanh số/cửa hàng ở mức tương đối khiêm tốn, nhưng ban lãnh đạo vẫn duy trì mục tiêu đạt điểm hòa vốn lợi nhuận cho BHX vào năm 2022 nhờ mở rộng biên LN gộp, mở rộng cửa hàng có chọn lọc và tối ưu hóa hoạt động.
- Ban lãnh đạo chia sẻ rằng khi đến thời điểm thích hợp, MWG sẽ xem xét tiến hành IPO cho các mảng kinh doanh của MWG như BHX và mảng kinh doanh logistics.

1. KQKD tháng 10 và 10 tháng 2021

Trong tháng 10/2021, tổng doanh thu của MWG tăng 38% YoY và 45% MoM lên hơn 12 nghìn tỷ đồng. Trong 10 tháng đầu năm 2021, tổng doanh thu tăng khoảng 10% YoY lên 99 nghìn tỷ đồng.

1.1. TGDD và DMX

Trong tháng 10/2021, tổng doanh thu của TGDD và DMX đã tăng 50% YoY và 60% MoM đạt hơn 10 nghìn tỷ đồng, được củng cố bởi (1) đảm bảo nguồn hàng với dự đoán các biện pháp kiểm soát COVID-19 sớm được nới lỏng, (2) các hoạt động khuyến mãi mạnh mẽ để tận dụng nhu cầu bị dồn nén và (3) nhu cầu mạnh mẽ đối với dòng iPhone 13 - ban lãnh đạo dự kiến doanh số iPhone 13 của MWG sẽ tăng 30% so với doanh số iPhone 12 của công ty trong cùng kỳ năm ngoái.

Vào cuối tháng 10 năm 2021, MWG đã ra mắt chuỗi cửa hàng được Apple ủy quyền "TopZone". Cho đến nay, 3 cửa hàng TopZone đầu tiên (Đại lý được Ủy quyền của Apple; nằm bên cạnh các cửa hàng TGDD và DMX) đã mang lại kết quả khả quan với mỗi cửa hàng đạt doanh thu trung bình 1 tỷ đồng/ngày trong 10 ngày hoạt động đầu tiên, mà ban lãnh đạo tin rằng sẽ tiếp tục đến hết

tháng 11/2021. Theo ban lãnh đạo, các cửa hàng TopZone đang tạo thêm doanh thu cho MWG thay vì ảnh hưởng các cửa hàng TGDD và DMX hiện có. Tính đến thời điểm hiện tại, doanh số bán iPhone 13 tại các cửa hàng TopZone đã chiếm gần 10% tổng doanh số iPhone 13 của MWG.

Trong 10 tháng đầu năm 2021, tổng doanh thu của TGDD và DMX tăng khoảng 2% YoY bất chấp các gián đoạn nghiêm trọng do dịch COVID-19 dẫn đến mức doanh số bán hàng từ cửa hàng hiện hữu (SSSG) -25% trong quý 3/2021. Thành tích này chủ yếu được hỗ trợ bởi (1) tiếp tục triển khai mô hình cửa hàng DMX siêu nhỏ (120-150 m2/cửa hàng) - có số cửa hàng tăng 299 trong 9 tháng 2021 lên 601 và đóng góp gần 7% vào tổng doanh thu của TGDD và DMX - và (2) nhu cầu laptop mạnh mẽ do làm việc/học tập từ xa - ban lãnh đạo dự kiến mảng laptop sẽ đóng góp doanh thu khoảng 5 nghìn tỷ đồng (+43% YoY) vào năm 2021.

Sau các cuộc đàm phán gần đây với chủ thuê, TGDD và DMX đã giảm giá thuê trung bình khoảng 20%.

1.2. BHX

Doanh thu của BHX đạt khoảng 24,6 nghìn tỷ đồng (+44% YoY) trong 10 tháng đầu năm 2021 chủ yếu nhờ vào việc mở mới cửa hàng và được hỗ trợ bởi dịch COVID-19 bao gồm việc người tiêu dùng tích trữ các mặt hàng thiết yếu và sự gián đoạn nghiêm trọng đối với các chợ truyền thống và tạp hoá đường phố. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu/cửa hàng hàng tháng của BHX đã tăng từ gần 1,3 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021 lên khoảng 1,6 tỷ đồng vào quý 3/2021, khi SSSG đạt 33% trong quý 3/2021.

Tuy nhiên, doanh thu/cửa hàng hàng tháng của BHX đã giảm xuống còn 1 tỷ đồng vào tháng 10/2021 do (1) công nhân (khách hàng của BHX) trở về quê từ các thành phố công nghiệp lớn sau khi dỡ bỏ các hạn chế di chuyển gần đây – các thành phố này thường chiếm gần 50% doanh thu của BHX - (2) hoạt động trở lại của các chợ truyền thống, và (3) sự xuất hiện của các cửa hàng bách hóa nhỏ lẻ bắt đầu bán hàng tươi sống và do đó đã gia tăng cạnh tranh cho BHX. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ mất từ 6-12 tháng để doanh thu/cửa hàng của BHX quay trở lại mức 1,2-1,3 tỷ đồng.

Biên nhuận gộp của BHX tăng từ hơn 26% trong quý 2/2021 lên hơn 28% trong quý 3/2021, mà chúng tôi cho rằng (1) đóng góp doanh thu lớn hơn từ các sản phẩm tươi sống - đạt 51% trong quý 3/2021 so với 43% trong quý 1/2021 và 47% trong quý 2/2021 - và (2) nhu cầu về sản phẩm tươi sống tăng cao trong thời kỳ có những hạn chế về giãn cách xã hội nghiêm ngặt đã giúp BHX giảm thiểu tỷ lệ hư hỏng.

Hoạt động bán hàng trực tuyến của BHX đang có những bước tiến đáng kể khi doanh thu tăng 400% YoY trong 9 tháng 2021 và chiếm 3% tổng doanh thu của BHX (4% trong quý 3/2021). Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng gấp đôi doanh số bán hàng trực tuyến của BHX vào năm 2022 so với năm 2021.

Đối với sự mở rộng độ phủ sóng, ngoài việc mở thêm các cửa hàng mới, BHX còn tích cực nâng cấp các cửa hàng hoạt động tốt. Mô hình “500 m2” của BHX đã đạt 473 cửa hàng tính đến tháng 9 năm 2021 (so với 182 cửa hàng tại cuối năm 2020) với 60% số cửa hàng này được nâng cấp hoặc mở mới trong 9 tháng đầu năm 2021 và 70% trong số này nằm ngoài TP. HCM. Do các cửa hàng này mới đi vào hoạt động, cửa hàng quy mô 500 m2 của BHX chỉ đạt doanh thu trung bình hàng tháng hơn 2 tỷ đồng/cửa hàng trong 9 tháng năm 2021 so với khoảng 5 tỷ đồng của các cửa hàng tương tự đã hoạt động trong một khoảng thời gian tại TP. HCM.

BHX cũng đang xem xét triển khai thí điểm một số siêu thị, mỗi siêu thị sẽ có quy mô 1.500m2 và 10.000-15.000 SKU.

2. Triển vọng

2.1. TGDD và DMX

MWG có kế hoạch có tổng cộng 800 cửa hàng DMX siêu nhỏ vào cuối năm 2021, tương ứng với 200 cửa hàng mới vào quý 4/2021 và tổng số 1.000 cửa hàng vào cuối năm 2022. Ngoài những nỗ lực này, ban lãnh đạo dự kiến sẽ mở mới số lượng cửa hàng không đáng kể cho TGDD và

DMX. Thay vào đó, trọng tâm ưu tiên sẽ là doanh số/tối ưu hóa cửa hàng thông qua nâng cấp cửa hàng, tối ưu hóa phân loại sản phẩm và vị trí – với các yếu tố sau sẽ có nhiều cơ hội hơn để đảm bảo vị trí chất lượng và giá thuê thấp hơn - cũng như bán hàng trực tuyến.

Đối với TopZone, ban lãnh đạo nhận thấy triển vọng hợp nhất trong thị trường sản phẩm Apple. MWG ước tính quy mô thị trường iPhone tại Việt Nam là khoảng 1,5 tỷ USD và công ty đang trên đà đạt được 350 triệu USD trong số này vào năm 2021, nghĩa là MWG chỉ chiếm hơn 20% thị phần. MWG đặt mục tiêu doanh số bán iPhone sẽ tăng 40% vào năm 2022 một phần nhờ vào việc mở mới cửa hàng TopZone. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu có tổng cộng 50 cửa hàng TopZone vào cuối quý 1/2022.

Đối với doanh số bán hàng trực tuyến của TGDD và DMX, ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng 50% cho năm 2021 (so với +21% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021). Theo ban lãnh đạo, TGDD và DMX đang chiếm 30% thị phần trực tuyến trong các ngành hàng tương ứng. Các cửa hàng chính thức mới của TGDD và DMX trên các chợ thương mại điện tử như Shopee, Lazada và Tiki đã sớm tạo ra những kết quả hứa hẹn về mặt thu hút khách hàng vì hơn 70% khách hàng của họ trên các sàn TMĐT này là khách hàng lần đầu của MWG.

Đồng thời, trong bối cảnh triển vọng mở rộng cửa hàng hạn chế cho TGDD và DMX, Giám đốc điều hành của 2 chuỗi này cho biết công ty sẽ thử nghiệm các hình thức bán lẻ mới với các danh mục hoàn toàn mới (ví dụ như đồ thể thao) trong thời gian tới.

2.2. BHX

Ban lãnh đạo duy trì kế hoạch BHX sẽ đạt mức hòa vốn EBITDA ít nhất ở cấp công ty trong cả năm 2021 và đạt điểm hòa vốn vào năm 2022 dựa trên các yếu tố sau:

- Gia tăng biên LN gộp: Ban lãnh đạo dự kiến biên LN gộp của BHX sẽ cải thiện khoảng 2 điểm % vào năm 2022 so với năm 2021 khi được hỗ trợ bởi quy mô mở rộng và đóng góp ngày càng lớn từ các sản phẩm thương hiệu riêng (như các nhãn hiệu riêng, sản phẩm độc quyền và sản phẩm OEM).
- Mở rộng cửa hàng có chọn lọc. Ban lãnh đạo không chắc liệu BHX có mở rộng phạm vi hoạt động ra ngoài miền Nam vào năm 2022 hay không vì ưu tiên hàng đầu của công ty là tối ưu hóa hiệu quả hoạt động của các cửa hàng BHX ở miền Nam. Ban lãnh đạo cho biết có thể mở 300-400 cửa hàng BHX mới tại các khu vực hiện hữu vào năm 2022 so với dự kiến hiện tại của chúng tôi là 800 cửa hàng mới vì chúng tôi dự báo rằng BHX sẽ bắt đầu mở rộng ra ngoài miền Nam vào năm 2022. Theo ước tính của ban lãnh đạo, BHX có thể có tổng số 3.000-3.500 cửa hàng ở miền Nam trước khi độ phủ ở khu vực này trở nên bão hòa.
- Tối ưu hóa chi phí HĐKD (OPEX): ban lãnh đạo nhận thấy triển vọng tối ưu hóa chi phí ở cả cửa hàng và kho. Ví dụ: BHX sẽ sớm tiếp tục chương trình tối ưu hóa năng suất của nhân viên tại các cửa hàng mà đã tạm thời bị dừng vào quý 3/2021 trong bối cảnh lưu lượng đến cửa hàng tăng đột biến.

Đối với chuỗi nhà thuốc An Khang - mà ban lãnh đạo cho biết đã có lãi - số lượng cửa hàng đang trên đà đạt 160-170 cửa hàng vào cuối năm 2021 so với 119 cửa hàng tính đến tháng 9/2021. Ban lãnh đạo đang dự tính tăng tốc mở rộng độ phủ sóng cho An Khang vào năm 2022.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.