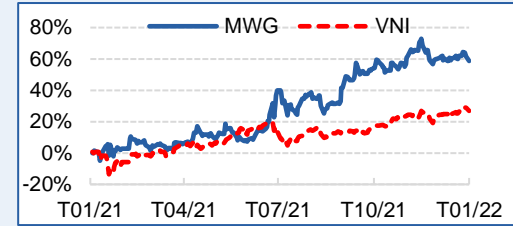


Ngành	Bán lẻ		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	11/01/2022	Tăng trưởng DT	6,2%	11,6%	18,5%	12,8%
Giá hiện tại	133.000VND	Tăng trưởng EPS	0,0%	16,2%	44,2%	19,9%
Giá mục tiêu*	171.700VND	Biên LN gộp	22,1%	23,0%	23,3%	23,5%
TL tăng	+29,1%	Biên LN ròng	3,6%	3,9%	4,9%	5,3%
Lợi suất cổ tức	1,1%	EV/EBITDA	13,2x	11,3x	8,3x	7,2x
Tổng mức sinh lời	+30,2%	Giá CP/DTHĐ	8,8x	24,8x	9,0x	7,2x
KN gần nhất*	MUA	P/E	23,0x	19,8x	13,8x	11,5x



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

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
Giám đốc

Thí điểm các mô hình mới với thương hiệu “AVA”

- Ngày 10/01/2022, chúng tôi đã tham dự lễ khai trương của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) và tham quan 5 mô hình bán lẻ mới của công ty: AVASport (hàng thể thao; mô hình cửa hàng độc lập), AVAFashion (quần áo; mô hình cửa hàng độc lập), AVAKids (sản phẩm cho mẹ & bé; mô hình cửa hàng độc lập), AVAJi (đồ trang sức phân khúc phổ thông; mô hình quầy bán trong cửa hàng) và AVACycle (xe đạp; mô hình quầy bán trong cửa hàng). Những mô hình này là một phần trong nỗ lực của MWG nhằm tìm kiếm các động lực tăng trưởng dài hạn mới (cùng với BHX) khi chuỗi điện thoại TGDD và chuỗi điện máy ĐMX chuẩn bị bước vào giai đoạn bão hòa.
- Trong khi tất cả các mô hình khác đều bán thương hiệu của bên thứ ba, các sản phẩm của AVAFashion mang thương hiệu riêng (“AVAFashion”) và có nguồn gốc từ các nhà sản xuất OEM địa phương. Theo ban lãnh đạo, quy mô cửa hàng tiêu chuẩn của AVASport, AVAFashion và AVAKids sẽ dao động trong khoảng 200-250 m²/cửa hàng.
- Ngoại trừ AVACycle - đã tương đối thành công kể từ khi MWG bắt đầu bán xe đạp vào tháng 4/2021 - các mô hình khác đang trong giai đoạn thử nghiệm ban đầu. Ban lãnh đạo thừa nhận khả năng thực tế là không phải mọi thử nghiệm đều thành công và cho biết công ty sẽ hài lòng ngay cả khi chỉ một trong những mô hình mới thành công và có khả năng trở thành động lực tăng trưởng tiếp theo của công ty.
- Theo quan điểm của chúng tôi, cùng với năng lực bán lẻ cốt lõi của công ty, chi phí thu hút khách hàng thấp hơn là một lợi thế cạnh tranh của MWG với các mô hình mới vì công ty có thể tận dụng cơ sở khách hàng hiện hữu cũng như bán chéo sản phẩm của công ty (ví dụ: thông qua việc cung cấp các phiếu giảm giá cho các cửa hàng trong hệ thống)
- Chúng tôi cũng nhận thấy rằng MWG đang bán các danh mục mới hơn như đồng hồ, đồ trang sức và xe đạp tại nhiều mô hình. Ví dụ: xe đạp có tại AVACycle, AVASports (xe đạp thể thao trung/cao cấp) và AVAKids (xe đạp trẻ em), đồng hồ có tại TGDD, ĐMX, AVAFashion và AVAKids (đồng hồ trẻ em), trang sức có tại TGDD, AVAJi và AVAFashion.
- Việc triển khai thành công các mô hình cửa hàng trong hệ sinh thái AVA sẽ mang lại tiềm năng điều chỉnh tăng các dự báo hiện tại của chúng tôi.

Trong số 3 mô hình kinh doanh độc lập mới, AVASports và AVAKids có khả năng mở rộng cao nhất tính đến thời điểm hiện tại, theo quan điểm của chúng tôi. Tại Việt Nam, các mặt hàng thể thao có thương hiệu như của AVASports hiện chủ yếu được bán trong các trung tâm thương mại. Ngoài các cửa hàng riêng của hãng, Supersports của Central Retail là nhà bán lẻ đồ thể thao đáng chú ý nhất tại Việt Nam, sở hữu 18 cửa hàng trong nước (theo website của công ty)



cùng với sự hiện diện trên các nền tảng thương mại điện tử như Shopee và Tiki. Do đó, chúng tôi cho rằng MWG có dự địa lớn để hợp nhất thị trường. Dù chúng tôi tin rằng AVAKids có nhiều khả năng mở rộng nhờ danh mục sản phẩm tương đối được tiêu chuẩn hóa, mô hình kinh doanh này gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ hiện tại như Concung (579 cửa hàng tính đến hiện tại) và bán hàng trực tuyến. Trong khi đó, chúng tôi tin rằng AVAFashion sẽ phải đối mặt với những thách thức như (1) liên tục bắt kịp các xu hướng thời trang mới và (2) thiết lập tên tuổi thương hiệu và phong cách thời trang rõ ràng. Hiện tại, AVAFashion đang phụ thuộc vào thiết kế của các nhà cung cấp OEM, nhưng ban lãnh đạo không loại trừ khả năng xây dựng đội ngũ tự thiết kế trong tương lai.

AVACycle đang gặt hái một số thành công. Theo ban lãnh đạo, kể từ khi tham gia vào lĩnh vực xe đạp vào tháng 4/2021, MWG đã trở thành nhà bán lẻ xe đạp lớn nhất tại Việt Nam với khoảng 150 điểm bán lẻ (POS) hiện tại và nhiều loại sản phẩm (xe đạp đường phố, xe đạp thể thao, xe đạp đường trường và xe đạp trẻ em). Mỗi POS bán được trung bình từ 3 đến 5 chiếc xe đạp mỗi ngày với giá trị đơn hàng trung bình là 3,5 triệu đồng. AVACycle đặt mục tiêu có tổng cộng 200 POS và doanh thu đạt 500 tỷ đồng trong năm 2022 so với tổng quy mô thị trường xe đạp trị giá 5-6 nghìn tỷ đồng, theo ước tính của ban lãnh đạo.

Đối với các mảng điện máy và ĐTDD, công ty tập trung vào (1) tối ưu hóa doanh thu tại các cửa hàng TGDD và ĐMX hiện hữu, (2) mở các cửa hàng ĐMX cao cấp, quy mô lớn tại các khu vực có thu nhập cao và (3) triển khai TopZone (chuỗi đại lý ủy quyền của Apple). Việc tối ưu hóa doanh thu/cửa hàng dự kiến sẽ đến từ việc nâng cấp các cửa hàng hiện hữu lên quy mô lớn hơn (ví dụ: cửa hàng ĐMX nhiều tầng) cũng như tích hợp AVACycle và AVAJi. Về mở rộng cửa hàng, ngoài 200 cửa hàng ĐMX siêu mini mới theo kế hoạch, ban lãnh đạo có kế hoạch mở ít nhất 10 cửa hàng ĐMX lớn (2.000-3.000 m²/cửa hàng) tại các khu vực có thu nhập cao (ví dụ: các quận trung tâm) để tiếp cận mục tiêu là phân khúc khách hàng có thu nhập cao. Ngoài ra, MWG đặt mục tiêu có tổng cộng 50 cửa hàng TopZone vào cuối quý 1/2021 và 200 cửa hàng vào cuối năm 2022, đem lại 5 nghìn tỷ đồng doanh thu trong năm 2022. Các mục tiêu này của TopZone đều vượt dự báo hiện tại của chúng tôi, bao gồm 87 cửa hàng tính đến cuối năm 2022 và doanh thu đạt 2,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2022. Đối với toàn bộ danh mục sản phẩm Apple, MWG - thông qua TGDD, ĐMX và TopZone - dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu đạt khoảng 500 triệu USD trong năm 2022 so với mức khoảng 350 triệu USD vào năm 2021.

Hình 1: AVASport - bán quần áo, giày dép và phụ kiện từ các thương hiệu nổi tiếng như Nike, Adidas, Puma, Reebok, Skechers và Anta bên cạnh xe đạp



Nguồn: MWG, VCSC

Hình 2: AVAFashion - sản phẩm chính là quần áo (trang phục bình thường và công sở) ở các phân khúc giá phổ thông (ví dụ: 6-20 USD/mặt hàng); Trang sức của AVAJi cũng được trưng bày tại mô hình này



Nguồn: MWG, VCSC

Hình 3: AVAKids - sản phẩm dành cho mẹ và bé (sữa, tã, chăm sóc em bé, chăm sóc mẹ, đồ chơi và xe đạp trẻ em)



Nguồn: MWG, VCSC

Hình 4: AVACycle - xe đạp và các phụ kiện liên quan (mô hình quầy bán tại cửa hàng)



Nguồn: VCSC

Hình 5: AVAJi (mô hình quầy bán tại cửa hàng) - trang sức thời trang, đồng hồ và kính mát; danh mục trang sức chủ yếu bao gồm trang sức kim loại, trang sức bạc và trang sức vàng bình dân - hầu hết đều có giá dưới 50 USD/mặt hàng, theo quan sát của chúng tôi



Nguồn: MWG, VCSC

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 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.



CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

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

Đặng Văn Pháp, 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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt 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.