

CTCP ĐT THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND133.500	VND178.100	0,26%	KHẢ QUAN	Dịch vụ tiêu dùng

Ngày 11/03/2022

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

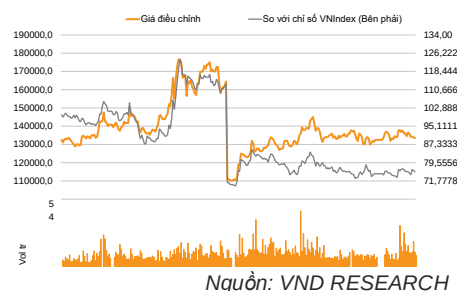
Consensus*: Mua:13 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 3,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm LN ròng 2022/23 2,5%/2,9% so với báo cáo trước.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	176.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	110.200
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	121.396
Thị giá vốn (tỷ VND)	95.377
Free float (%)	43
P/E trượt (x)	19,2
P/B hiện tại (x)	4,7

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	10,8%
Công ty TNHH Tri Tâm	8,1%
Arisaig Asia Consumer Fund Limited	7,2%
Khác	73,9%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Kế hoạch mới hướng đến tăng trưởng bền vững

- Năm 2022, MWG lên kế hoạch tạm dừng mở rộng mạng lưới BHX nhằm tối ưu hóa mô hình kinh doanh và phát triển mảng kinh doanh mới.
- Chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ tăng trưởng lợi nhuận (LN) ròng mạnh mẽ, đạt 31,3%/21,8% svck trong năm 2022/23.
- Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 178,100 đồng.

Tạm dừng mở rộng mạng lưới Bách Hóa Xanh (BHX) trong năm 2022

Sau khi tăng quy mô nhanh chóng lên 2.106 cửa hàng ở miền Nam, MWG sẽ tạm dừng mở rộng mạng lưới BHX trong 2022 để tối ưu hóa hoạt động. Ông Nguyễn Đức Tài, Chủ tịch MWG, trở thành Giám đốc điều hành của BHX kể từ 1/1/2022, tái khẳng định nỗ lực của MWG để cải thiện chất lượng kinh doanh chuỗi BHX. Chúng tôi giảm 192 cửa hàng BHX nhưng tăng doanh thu (DT) trên mỗi cửa hàng lên 1,4% trong năm 2022 so với dự báo trước để phản ánh tác động của tối ưu hóa hoạt động chuỗi BHX. Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trong nửa cuối 2022 và đặt chân ra miền Bắc vào năm 2023.

Tiếp tục tìm kiếm các cơ hội thành công mới

Trong 2022, MWG sẽ tăng tốc mở cửa hàng bán sản phẩm của Apple – Topzone - từ 27 cửa hàng hiện tại lên 54 cửa hàng vào cuối Q1/22 và 200 cửa hàng vào cuối 2022. Chúng tôi ước tính Topzone sẽ thúc đẩy DT từ sản phẩm của Apple với giá trị tăng thêm lần lượt là 4.207/4.388 tỷ đồng, đóng góp khoảng 2,8%/2,5% vào DT MWG trong 2022/23. Bên cạnh đó, ngày 10/1/2022, MWG chính thức ra mắt 5 chuỗi AVA mới với 12 cửa hàng độc lập AVAKids (sản phẩm mẹ và bé), AVAFashion và AVASports, cũng như các cửa hàng tích hợp AVAJi (trang sức) và AVACycle (xe đạp). Theo quan điểm của chúng tôi, AVAKids có thể là công thức thành công mới của MWG nhờ vào xu hướng nâng cao nhận thức chăm sóc sức khỏe và chất lượng sản phẩm cho mẹ và bé.

Tăng trưởng LN ròng mạnh mẽ trong năm 2022-23

Chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ đạt mức tăng trưởng DT 22,2%/18,3% svck trong 2022/23, nhờ: (1) BHX tăng trưởng 36,9%/21,2% svck, đóng góp khoảng 25,7%/28,3% vào tổng DT, (2) Thegioididong (TGDD) tăng trưởng 13,3%/12,3% svck nhờ tăng thêm thị phần sản phẩm Apple, và (3) Điện máy Xanh (DMX) tăng trưởng 21%/15% svck nhờ nhu cầu tiêu dùng điện tử phục hồi. Do vậy, LN ròng năm 2022/23 được dự phóng tăng trưởng 31,3%/21,8% svck.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 178.100 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 178.100 bằng phương pháp định giá từng phần hai mảng kinh doanh của MWG là điện thoại và điện tử tiêu dùng (TGDD và DMX) ở mức 92.800 đồng và bán lẻ tạp hóa (BHX) ở mức 85.300 đồng (WACC: 11,6%). Rủi ro giảm giá: Việc mở rộng Topzone thấp hơn dự kiến hoặc doanh thu trên mỗi cửa hàng thấp hơn dự kiến, đặc biệt là chuỗi BHX. Tiềm năng tăng giá: mở rộng các chuỗi nhanh hơn dự kiến, doanh thu trên mỗi cửa hàng cao hơn dự kiến hoặc biên lợi nhuận gộp cao hơn dự kiến và thành công trong các chuỗi AVA mới.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22E	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	122.958	150.252	177.771	209.216
Tăng trưởng DT thuần	13,3%	22,2%	18,3%	17,7%
Biên lợi nhuận gộp	22,5%	22,8%	22,6%	22,3%
Biên EBITDA	8,2%	6,4%	7,4%	7,2%
LN ròng (tỷ)	4.899	6.431	8.089	9.566
Tăng trưởng LN ròng	25,0%	31,3%	25,8%	18,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	6.870	8.744	10.723	12.454
EPS điều chỉnh	6.870	8.744	10.723	12.454
BVPS	28.562	35.731	44.307	54.644
ROAE	27,3%	27,6%	27,1%	25,4%

Nguồn: VND RESEARCH

KẾ HOẠCH MỚI HƯỚNG ĐẾN TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 178.100 đồng

Chúng tôi ưa thích MWG vì:

- Mảng kinh doanh điện thoại di động và điện tử tiêu dùng (CE): MWG đã duy trì vị trí thống trị thị trường với 60% thị trường điện thoại di động và 50% thị trường điện tử. Doanh thu chuỗi TGDD tiếp tục tăng trưởng nhờ các cửa hàng Topzone khi có thể gia tăng thị phần từ các sản phẩm của Apple, trong khi doanh thu từ chuỗi DMX sẽ trở lại đà tăng trưởng vào năm 2022 khi nhu cầu đối với các sản phẩm điện tử tiêu dùng quay trở lại sau ảnh hưởng bởi đại dịch.
- Mảng bán lẻ tạp hóa: ban lãnh đạo MWG quyết định tạm dừng việc mở rộng chuỗi BHX để tối ưu hóa hoạt động vào năm 2022. Ông Nguyễn Đức Tài, Chủ tịch MWG, đã được bổ nhiệm làm Giám đốc điều hành của BHX kể từ ngày 1/1/2022, tái khẳng định nỗ lực của công ty trong việc cải thiện chất lượng kinh doanh và hướng đến tầm nhìn tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trong nửa cuối năm 2022 và đặt chân tới miền Bắc kể từ năm 2023.
- Ngoài ra, MWG liên tục triển khai chuỗi cửa hàng AVA mới bao gồm AVAJi, AVAKids, AVASport, AVAFashion và AVACycle. Đây có thể sẽ là những động lực tăng trưởng mới của MWG trong tương lai, tương tự như chuỗi BHX và chuỗi siêu nhỏ DMX trước đây.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 178.100 đồng/cp (so với 180.500 đồng/cp trong báo cáo trước) bằng phương pháp định giá từng phần hai mảng kinh doanh cốt lõi của MWG là điện thoại và điện tử tiêu dùng (TGDD và DMX) ở mức 92.800 đồng/cổ phiếu và bán lẻ tạp hóa (BHX) ở mức 85.300 đồng/cổ phiếu (WACC: 11,6%).

- Chúng tôi nâng định giá chuỗi TGDD và DMX thêm 4,3% lên 92.800 đồng/cổ phiếu nhờ doanh thu tốt hơn dự kiến từ các sản phẩm của Apple và tăng doanh thu của chuỗi TGDD trong năm 2022/23 lên 16,8%/20,2% so với dự phóng trước.
- Chúng tôi giảm định giá chuỗi BHX 6,8% xuống 85.300 đồng/cổ phiếu do doanh thu chuỗi BHX năm 2022/23 giảm 7,2%/6,6% so với dự phóng trước để phản ánh việc MWG tạm dừng kế hoạch mở rộng vào năm 2022 nhằm tập trung vào quá trình tối ưu hóa hoạt động. Doanh thu giảm chủ yếu là giảm số lượng các cửa hàng (-192 cửa hàng trong năm 2022 so với báo cáo trước trong khi doanh thu trên mỗi cửa hàng dự kiến sẽ tốt hơn một chút so với báo cáo trước (1,46 tỷ đồng mỗi cửa hàng, +1,4% so với dự phóng trước).

Rủi ro giảm giá: Việc mở rộng Topzone thấp hơn dự kiến hoặc doanh thu trên mỗi cửa hàng thấp hơn dự kiến, đặc biệt là chuỗi BHX.

Tiềm năng tăng giá: mở rộng các chuỗi nhanh hơn dự kiến, doanh thu trên mỗi cửa hàng cao hơn dự kiến hoặc biên lợi nhuận gộp cao hơn dự kiến và thành công trong các chuỗi mới như AVAJi, AVAKids, AVASport, AVAFashion và AVACycle.

Hình 1: Giá mục tiêu

	Phương pháp	Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)
TGDD & DMX	DCF	92.800
BHX	DCF	85.300
Giá mục tiêu		178.100

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 2: Định giá chiết khấu dòng tiền chuỗi TGDD và DMX

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	40.776
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (2% tăng trưởng)	25.442
Giá trị doanh nghiệp	66.218
Tổng nợ	14.789
Tiền và tương đương tiền	14.752
Giá trị vốn	66.174
SL cổ phiếu	713.065.495
Giá / mỗi cổ phiếu (đồng/cp)	92.800

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 3: Định giá chiết khấu dòng tiền chuỗi BHX

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	31.951
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (2% tăng trưởng)	35.079
Giá trị doanh nghiệp	67.030
Tổng nợ	9.859
Tiền và tương đương tiền	3.688
Giá trị vốn	60.859
SL cổ phiếu	713.065.495
Giá / mỗi cổ phiếu (đồng/cp)	85.300

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 4: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0,9
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí sử dụng vốn	13,3%
Chi phí sử dụng nợ vay	8,00%
WACC	11,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 5: So sánh ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv tiền bản địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm		P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2022	2023	CAGR (%)	TTM	2022	2023	TTM	2022	2023	TTM	2022	2023
Điện máy và bách hóa																		
CTCP Đầu tư Thế giới di động	MWVG VN	KQ	133.500	178.100	4.166	19,2	15,3	12,4	12,4%	4,7	3,7	3,0	27,3%	27,6%	27,1%	9,0%	10,0%	11,1%
Điện máy																		
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	na	555,0	na	621	8,6	8,7	7,3	58,8%	1,5	1,4	1,2	18,9%	17,2%	18,0%	9,9%	8,9%	8,7%
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	na	128.200	na	443	22,8	17,7	13,9	627,6%	6,1	4,7	3,7	30,9%	30,7%	29,9%	5,5%	na	na
Challenger Technologies Ltd	CHLG SP	na	0,59	na	173	11,5	na	na	-1,1%	1,4	na	na	12,6%	na	na	8,8%	na	na
Sunfar Computer Co Ltd	6154 TT	na	18,10	na	51	11,8	na	na	-13,1%	1,1	na	na	10,0%	na	na	5,9%	na	na
Tsann Kuen Enterprise Co Ltd	2430 TT	na	45,20	na	266	11,5	na	na	51,0%	1,4	na	na	13,1%	na	na	4,4%	na	na
Trung bình điện máy						13,2	13,2	10,6	144,6%	2,3	3,0	2,5	17,1%	24,0%	23,9%	6,9%	8,9%	8,7%
Bách hóa																		
Taiwan FamilyMart Co Ltd/Taiwan	5903 TT	na	213,0	na	1.681	32,4	35,1	21,6	14,8%	8,1	7,6	6,3	24,4%	20,9%	32,2%	2,4%	2,8%	4,3%
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	na	1.170	na	3.406	31,7	27,5	22,1	61,0%	6,0	5,7	5,0	20,5%	24,8%	27,9%	5,9%	7,1%	8,5%
Trung bình bách hóa						32,1	31,3	21,9	37,9%	7,0	6,7	5,7	22,5%	22,9%	30,1%	4,1%	5,0%	6,4%

Dữ liệu tại ngày 10/03/2022

Nguồn: VND RESEARCH, Bloomberg

KQKD 2021: Phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Hình 6: So sánh KQKD quý 4/22 và cả năm 2022 (đơn vị: tỷ đồng)

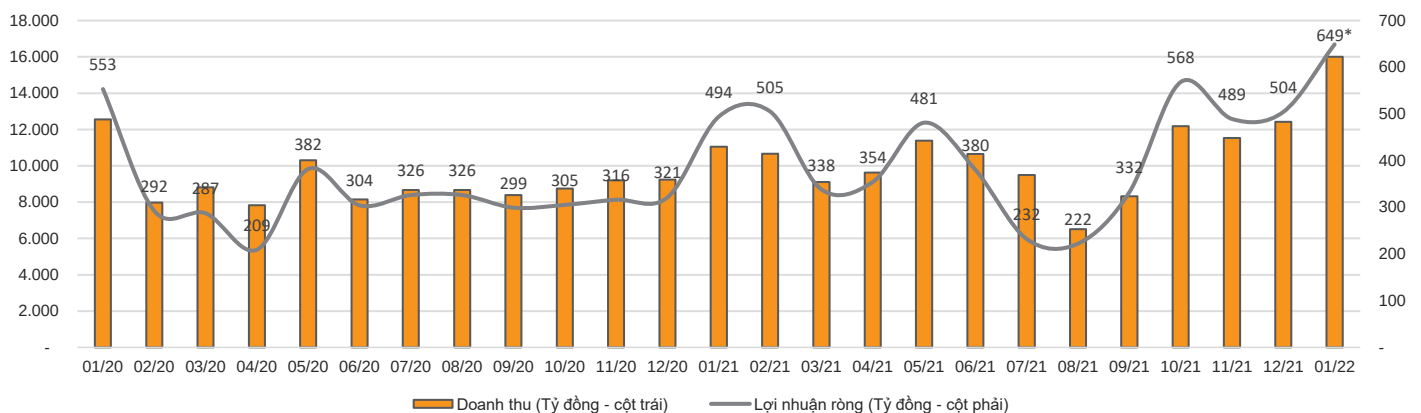
(Tỷ đồng)	Q4/21	Q4/20	% svck	2021	2020	% svck	Dự phóng của VND	% so với dự phóng của VND	Ghi chú
Số lượng cửa hàng									
TGDD	980	948	3,4%	980	948	3,4%	958	102,3%	
DMX	1192	896	33,0%	1192	896	33,0%	1.170	101,9%	
BHX	2106	1719	22,5%	2106	1719	22,5%	2.038	103,3%	
DMS	800	302	164,9%	800	302	164,9%	802	99,8%	
Doanh thu mỗi cửa hàng									
TGDD	3,78	2,66	42,2%	2,69	2,60	3,5%	2,34	114,8%	Vượt dự phóng của chúng tôi nhờ vào doanh thu sản phẩm Apple lớn hơn dự kiến do MWG thúc đẩy chuỗi Topzone kể từ Q4/21
DMX	4,73	4,74	-0,3%	3,91	5,29	-26,1%	4,19	93,3%	
BHX	0,88	1,19	-25,8%	1,11	1,03	8,0%	1,26	88,4%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do doanh thu mỗi cửa hàng suy giảm mạnh trong giai đoạn từ T8/21
DMS	1,00	0,83	20,8%	0,71	0,23	202,0%	0,68	104,2%	
Doanh thu	36.138	27.194	32,9%	122.958	108.546	13,3%	123.071	99,91%	Phù hợp với dự phóng
TGDD	11.111	7.560	47,0%	31.600	29.525	7,0%	26.890	117,5%	
DMX	16.899	12.741	32,6%	55.909	56.896	-1,7%	58.842	95,0%	
BHX	5.584	6.144	-9,1%	28.157	21.275	32,3%	30.762	91,5%	
DMS	2.400	750	220,0%	6.800	850	700,0%	6.577	103,4%	
GVHB	28.763	20.919	37,5%	95.326	84.592	12,7%	95.034	100,3%	
Lợi nhuận gộp	7.375	6.275	17,5%	27.632	23.954	15,4%	28.037	98,6%	Phù hợp với dự phóng
Biên L&N	20,4%	23,1%	-2,7 pts %	22,5%	22,1%	0,4 điểm %	22,8%	-0,3 điểm %	
Thu nhập tài chính ròng	159	96	64,9%	552	200	176,2%	505	109,4%	
Chi phí bán hàng	4.853	4.259	13,9%	17.914	15.334	16,8%	17.954	99,8%	
Chi phí QLDN	666	784	-15,0%	3.830	3.404	12,5%	4.554	84,1%	Thấp hơn dự phóng
Chi phí BH&QLDN	5.519	5.043	9,4%	21.744	18.738	16,0%	22.508	96,6%	Phù hợp với dự phóng
Chi phí bán hàng / DT	13,4%	15,7%	-2,2 pts %	14,6%	14,1%	0,4 điểm %	14,6%	0,0%	
Chi phí QLDN / DT	1,8%	2,9%	-1,0 pts %	3,1%	3,1%	0,0 điểm %	3,7%	-0,6%	
Chi phí BH&QLDN / DT	15,3%	18,5%	-3,3 pts %	17,7%	17,3%	0,4 điểm %	18,3%	-0,6%	
LN hoạt động	2.027	1.328	52,6%	6.445	5.413	19,1%	6.034	106,8%	Vượt dự phóng của chúng tôi do chi phí BH&QLDN của MWG thấp hơn dự kiến, chỉ đạt 84% so với dự phóng. Chúng tôi cho rằng điều này có thể xuất phát từ chiến lược tối ưu hóa quy trình hậu cần và vận hành của BHX khi doanh số cửa hàng BHX giảm sau giai đoạn giãn cách xã hội trong Q4/21
LN trước thuế	2.050	1.334	53,7%	6.472	5.410	19,6%	6.034	107,3%	
LN ròng	1.562	942	65,9%	4.899	3.918	25,0%	4.707	104,1%	Phù hợp với dự phóng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Kỷ lục doanh thu mới trong T1/22

Trong T1/22, MWG đã lập kỷ lục doanh thu mới, đạt hơn 16.000 tỷ đồng (+44,8% svck), trong đó chuỗi TGDD & DMX đóng góp hơn 13.500 tỷ đồng (+49,8% svck) nhờ (1) nhu cầu cao vào dịp trước Mùa tết; (2) hàng tồn kho đã được chuẩn bị kỹ lưỡng; và (3) tăng doanh số bán iPhone với việc mở rộng chuỗi cửa hàng Topzone lên con số 19 (+9 cửa hàng so với tháng trước vào T1/22). Lợi nhuận ròng ước tính có thể đạt 650 tỷ đồng, mức cao nhất trong giai đoạn từ năm 2020 đến nay.

Hình 7: Doanh thu và LN ròng hàng tháng của MWG giai đoạn 2020-2022 (đơn vị: tỷ đồng)



*Ước tính dựa trên biên LNR trong T12/21

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng 2022-23: Kế hoạch mới hướng đến tăng trưởng bền vững

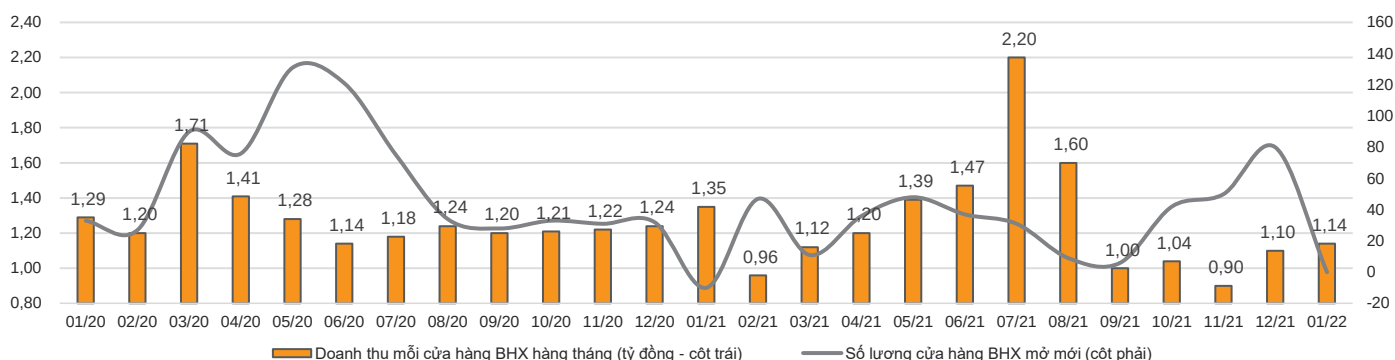
Tạm dừng mở rộng mạng lưới Bách Hóa Xanh (BHX) trong năm 2022

Sau khi tăng quy mô nhanh chóng cả về số lượng cửa hàng (đạt 2.106 cửa hàng ở miền Nam, + 22,5% svck) và doanh thu (+ 32,3% svck) trong năm 2021, "giá trị cốt lõi" của MWG trong chuỗi BHX liên quan đến "chất lượng sản phẩm và dịch vụ" đã bị ảnh hưởng tiêu cực sau giai đoạn mở rộng nhanh và bùng nổ doanh thu vào Q3/21. Doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng của BHX ở mức thấp trong Q4/21 khi chỉ đạt 1,0 tỷ đồng/cửa hàng và chỉ phục hồi nhẹ vào T1/22 khi đạt 1,14 tỷ đồng nhờ nhu cầu mùa Tết.

Vì thế, MWG sẽ tạm dừng mở rộng mạng lưới BHX trong năm 2022 để tối ưu hóa hoạt động và nâng cao "chất lượng sản phẩm và dịch vụ". Ông Nguyễn Đức Tài, Chủ tịch MWG, đã trở thành Giám đốc điều hành của BHX kể từ 1/1/2022, tái khẳng định nỗ lực của công ty trong việc cải thiện chất lượng kinh doanh chuỗi bách hóa này. Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trong nửa cuối 2022 và đặt chân ra miền Bắc vào năm 2023.

Chúng tôi giảm 192 cửa hàng BHX nhưng tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng BHX lên 1,4% so với dự báo trước đó trong năm 2022 vì 1) tối ưu hóa hoạt động tốt hơn trong chuỗi BHX sẽ giúp doanh thu trên mỗi cửa hàng BHX ở mức cao và 2) người dân rời miền Nam, tại các khu kinh tế, do Covid-19, sẽ quay trở lại và tăng tiêu dùng bách hóa. Kết quả là, chúng tôi giảm dự phóng doanh thu của BHX xuống 7,2%/6,6% trong năm 2022/23.

Hình 8: Doanh thu hàng tháng của mỗi cửa hàng BHX và số lượng cửa hàng mới từ năm 2020-2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

... trong khi Topzone tỏa sáng...

Tính đến ngày 22/03, sau 6 tháng ra mắt Topzone, MWG đã mở 27 cửa hàng nhằm nhanh chóng nắm bắt cơ hội khi người tiêu dùng có thu nhập cao ít bị ảnh hưởng bởi Covid-19 cũng như việc siết chặt hàng xách tay giúp MWG tăng nhanh thị phần sản phẩm của Apple. MWG đặt mục tiêu tăng số lượng cửa hàng Topzone lên 50 cửa hàng vào cuối Q1/22 để thúc đẩy doanh thu từ các sản phẩm của Apple.

Chúng tôi tin rằng doanh thu từ các sản phẩm của Apple là động lực thúc đẩy doanh thu của MWG khi MWG có thể nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường sản phẩm Apple tại Việt Nam trong năm 2022/23 nhờ quy mô thị trường sản phẩm Apple lớn, khoảng 34.500 tỷ đồng với tiềm năng tăng trưởng khoảng 7%/năm, trong đó khoảng 50% thị phần thuộc về hàng xách tay, tạo lợi thế cho MWG trong việc mở rộng thị phần mạnh mẽ kể từ 2021, khi việc siết chặt hàng xách tay được áp dụng.

Doanh thu mảng sản phẩm Apple của MWG năm 2021 đạt khoảng 35% thị phần, với giá trị khoảng 11.500 tỷ đồng, vượt ước tính của chúng tôi là 8.000 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu chuỗi TGDD tăng 16,8%/20,2% trong năm 2022/23 so với báo cáo trước để phản ánh doanh thu tốt hơn dự kiến.

từ các sản phẩm Apple để sớm đạt 50%/60% thị phần các sản phẩm Apple tại Việt Nam vào năm 2022/23.

Hình 9: Cửa hàng cao cấp – APR - Topzone của MWG tại Hà Nội

Hình 10: Bản đồ phủ sóng của cửa hàng Topzone vào T1/22



Nguồn: VND RESEARCH, Soha

Nguồn: VND RESEARCH, Báo cáo công ty

..và chuỗi AVA đang trong giai đoạn thử nghiệm

Hình 11: Thông tin các chuỗi AVA

Chuỗi AVA	Sản phẩm	Loại cửa hàng	Số lượng cửa hàng vào T1/22	Ghi chú
AVASport	Quần áo thể thao, giày thể thao, xe đạp, phụ kiện, đồng hồ thể thao	Độc lập	4	Dòng sản phẩm đa phân khúc với các thương hiệu nổi tiếng như Adidas, Nike, Puma, Reebok, Skechers
AVAKids	Sản phẩm + đồ chơi cho mẹ và bé	Độc lập	4	Các sản phẩm dành cho bà mẹ và trẻ từ 0-9 tuổi bao gồm đồ ăn dặm, các sản phẩm chuyên biệt cho bé như bím, đồ dùng hàng ngày cho mẹ và bé, quần áo trẻ em, đồ chơi hoặc xe đạp cho bé. Sản phẩm của AVAKids đến từ các thương hiệu phổ biến, chất lượng tốt như sữa bột, sữa nước Abbott, Enfa; tã dán Bobby, Huggies, Merries; sữa tắm, nước giặt, nước rửa bình sữa Pigeon, Johnson & Johnson
AVAFashion	Sản phẩm thời trang + phụ kiện	Độc lập	4	Nhãn hàng riêng, tập trung vào phân khúc bình dân, được đặt hàng từ các xưởng may lớn và nổi tiếng với những sản phẩm chất lượng, giá công cho các thương hiệu nổi tiếng như H&M, Uniqlo cũng như xuất khẩu sang Châu Âu. Một số nhà máy may bao gồm Công ty Cổ phần May 10 hoặc Công ty Cổ phần May Nhà Bè
AVAJi	Đồng hồ, kính, trang sức (nhẫn, lắc tay, bông tai, dây chuyền, lắc tay, ...)	Cửa hàng trong cửa hàng	5	Các sản phẩm trang sức, kính mắt là sản phẩm đại chúng, hướng đến thời trang bình dân và giá cả phải chăng
AVACycle	Xe đạp: xe đạp đường phố, xe đạp leo núi, xe đạp đua, xe đạp trẻ em	Cửa hàng trong cửa hàng	150	Đây là những cửa hàng đồng hành cùng hệ thống cửa hàng DMX lớn với nhiều sản phẩm xe đạp đa dạng, đến từ nhiều thương hiệu như: Giant, Martin 107, Asama

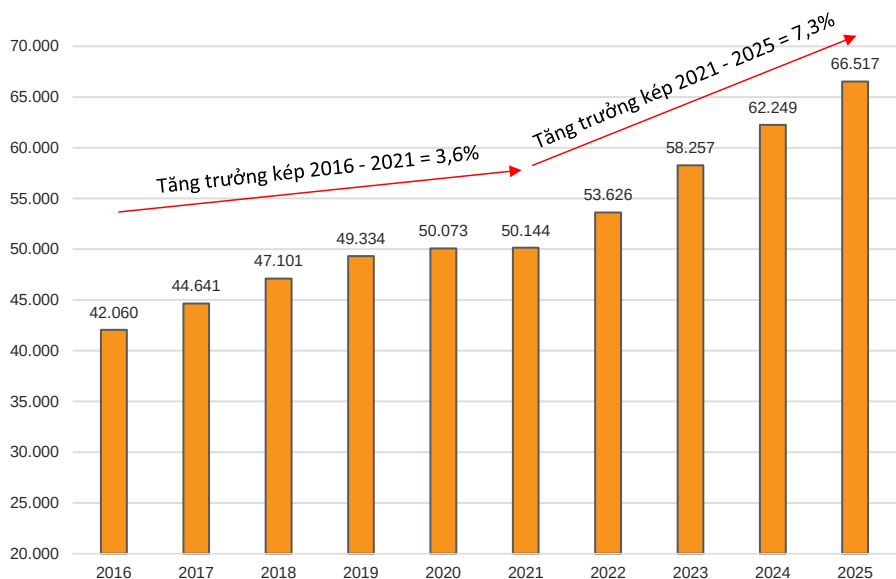
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Vào ngày 10/1, MWG chính thức ra mắt 5 chuỗi AVA mới với 12 cửa hàng độc lập AVAKids, AVAFashion và AVASports, cũng như các cửa hàng tích hợp AVAJi và AVACycle. Doanh thu từ chuỗi AVA đạt khoảng 50 tỷ đồng trong T1/22 nhờ nhu cầu cao trước mùa Tết với các chương trình khuyến mãi lớn.

Trong số các chuỗi AVA, chúng tôi tin rằng AVAKids là chuỗi đầy tiềm năng vì:

- **Thị trường quy mô lớn với 80% thuộc về các cửa hàng nhỏ:** Theo Euromonitor, doanh thu sản phẩm mẹ và bé Việt Nam (bao gồm thực phẩm trẻ em, các sản phẩm dành riêng cho trẻ em và quần áo trẻ em) đạt khoảng 50.100 tỷ đồng vào năm 2021 và dự kiến tăng trưởng khoảng 7,3%/năm trong giai đoạn 2021-2025. Trong đó, chuỗi bán lẻ hiện đại lớn nhất là chuỗi ConCung với hơn 600 cửa hàng và doanh thu năm 2021 đạt khoảng 7.000 tỷ đồng. Các chuỗi khác như Kids plaza, Bibo mart hay Shoptretho có quy mô nhỏ hơn với số lượng cửa hàng dao động từ 35 đến 150. Theo ước tính của chúng tôi, thị phần của các chuỗi bán lẻ hiện đại về đồ trẻ em chỉ chiếm khoảng 20% và 80% thị phần còn lại thuộc về các cửa hàng nhỏ, điều này giúp thị trường này hấp dẫn cho một nhà bán lẻ hiện đại lớn như MWG tham gia.

Hình 12: Thị trường đồ dùng trẻ em giai đoạn 2016 – 2025 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VND RESEARCH, Euromonitor

- **MWG có lợi thế về thương hiệu và mở rộng mạng lưới nhanh chóng:** chúng tôi cho rằng chất lượng sản phẩm luôn là ưu tiên hàng đầu trên thị trường mẹ và bé, và MWG với “giá trị cốt lõi” là chất lượng sản phẩm và dịch vụ sẽ là lợi thế mạnh mẽ trong việc xây dựng chuỗi AVAKids. Hơn nữa, chúng tôi cho rằng MWG - với tốc độ mở rộng mạng lưới nhanh chóng - có thể dễ dàng thống trị ngành nếu AVAKids đạt kết quả tốt sau thời gian thử nghiệm, khi mà công ty lớn nhất trong thị trường là Con Cưng chỉ có 600 điểm bán.

Trong Q1/22, MWG sẽ tiếp tục mở thêm 5 cửa hàng AVAKids để thí điểm trên quy mô lớn hơn và chúng tôi kỳ vọng sẽ thấy kết quả tiếp theo từ AVAKids để khẳng định tiềm năng chuỗi nhằm phản ánh điều đó trong mô hình của chúng tôi trong báo cáo tiếp theo.

Thay đổi dự phóng năm 2022-23

Chúng tôi thay đổi dự phóng năm 2022-23 như sau:

- Chúng tôi tăng doanh thu của chuỗi TGDD trong năm 2022/23 lên 16,8%/20,2% so với dự phóng trước nhờ vào 1) tăng 70/70 cửa hàng Topzone mới trong giai đoạn này và 2) tăng doanh thu mỗi cửa hàng 8,6%/12,0% so với báo cáo trước để phản ánh doanh thu chuỗi TGDD tốt hơn mong đợi từ các sản phẩm của Apple.
- Chúng tôi giảm doanh thu của chuỗi BHX trong năm 2022/23 xuống 7,2%/6,6% so với dự phóng trước do số lượng cửa hàng BHX trong

2022 giảm 192 cửa hàng khi MWG tập trung vào việc tối ưu hóa hoạt động và mang lại giá trị cốt lõi của MWG là "chất lượng sản phẩm và dịch vụ" trong 2022. Chúng tôi cũng tăng số lượng cửa hàng BHX trong năm tài chính 2023 lên 68 cửa hàng so với báo cáo trước để phản ánh kế hoạch mở rộng ra thị trường miền Bắc của BHX.

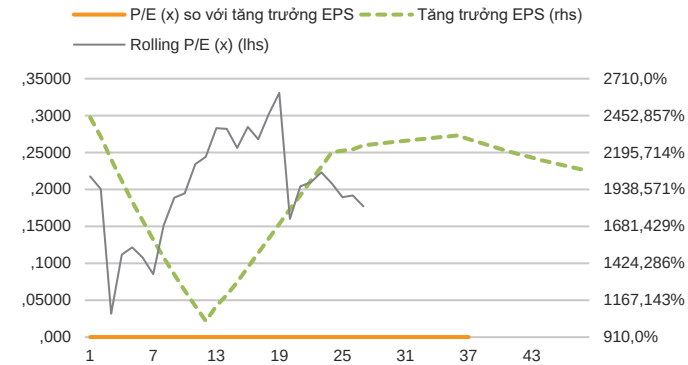
- Chúng tôi giảm số lượng cửa hàng DMS (Điện Máy Xanh supermini) trong năm tài chính 2022/23 lần lượt là 200/200 cửa hàng do MWG thay đổi kế hoạch mở rộng của DMS để tập trung vào quy mô hơn số lượng cửa hàng.
- Vì thế, doanh thu của MWG trong 2022/23 tăng 0,5%/0,2% so với dự báo trước.
- Chúng tôi cũng thay đổi doanh thu hoạt động tài chính ròng của MWG trong năm 2022/23 lần lượt +12,1%/-0,4% nhờ hoạt động kinh doanh ổn định, không có dự án lớn hay kế hoạch mở rộng trong giai đoạn, đi cùng với việc MWG có khả năng huy động vốn với chi phí thấp để tăng đầu tư giấy tờ có giá.
- Chúng tôi tăng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lên 1,1%/0,6% so với báo cáo trước do gia tăng chi phí tái cơ cấu BHX trong giai đoạn này.
- Do vậy, chúng tôi giảm dự phóng LN ròng 2022/23 lần lượt 2,5%/2,9% so với dự phóng trước đây, xuống còn 6.431 tỷ đồng (+ 31,2% svck) / 8.329 tỷ đồng (+ 25,9% svck).

Hình 13: Thay đổi dự phóng 2022-23

	2021	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Thay đổi (%)		2024
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	
Số lượng cửa hàng								
TGDD	980	958	958	1.028	1.028	70 cửa hàng	70 cửa hàng	1.028
DMX	1.192	1.170	1.170	1.170	1.170	0 cửa hàng	0 cửa hàng	1.170
BHX	2.106	2.398	2.598	2.206	2.666	-192 cửa hàng	68 cửa hàng	2.736
DMS	800	1.202	1.602	1.002	1.402	-200 cửa hàng	-200 cửa hàng	1.502
Doanh thu mỗi cửa hàng								
TGDD	2,69	2,67	2,91	2,90	3,26	8,61%	12,03%	3,59
DMX	3,91	4,52	4,97	4,52	4,97	0,00%	0,00%	5,83
BHX	1,11	1,44	1,73	1,46	1,57	1,39%	-9,25%	1,94
DMS	0,71	0,96	1,06	1,04	1,04	8,33%	-1,89%	1,08
Doanh thu	122.958	149.513	177.459	150.252	177.771	0,49%	0,18%	209.216
TGDD	31.600	30.656	33.434	35.807	40.195	16,80%	20,22%	44.307
DMX	55.909	63.427	69.768	63.427	69.768	0,00%	0,00%	81.793
BHX	28.157	41.534	53.880	38.549	50.323	-7,19%	-6,60%	63.727
DMS	6.800	13.896	20.377	12.469	17.485	-10,27%	-14,19%	19.389
GVHB	95.326	(115.291)	(137.229)	(116.020)	(137.671)	0,63%	0,32%	(162.504)
Lợi nhuận gộp	27.632	34.222	40.230	34.232	40.100	0,03%	-0,32%	46.712
Biên LNG	22,5%	22,9%	22,7%	22,8%	22,6%	-0,10 điểm %	-0,10 điểm %	22,3%
Thu nhập tài chính ròng	552	611	741	685	738	12,11%	-0,40%	855
Chi phí bán hàng	17.914	(21.240)	(24.338)	(21.510)	(24.495)	1,27%	0,65%	(28.274)
Chi phí QLDN	3.830	(5.233)	(6.211)	(5.259)	(6.222)	0,50%	0,18%	(7.323)
Chi phí BH&QLDN	21.744	(26.473)	(30.549)	(26.769)	(30.717)	1,12%	0,55%	(35.597)
Chi phí bán hàng / DT	14,6%	-14,2%	-13,7%	-14,3%	-13,8%	-0,10 điểm %	-0,10 điểm %	-13,5%
Chi phí QLDN / DT	3,1%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	0,00 điểm %	0,00 điểm %	-3,5%
Chi phí BH&QLDN / DT	17,7%	-17,7%	-17,2%	-17,8%	-17,3%	-0,10 điểm %	-0,10 điểm %	-17,0%
LN hoạt động	6.444,7	7.749,0	9.681,0	7.463,0	9.383,0	-3,69%	-3,08%	11.115,0
LN trước thuế	6.472	8.360	10.422	8.148	10.121	-2,54%	-2,89%	11.970
LN ròng	4.899	6.598	8.329	6.431	8.089	-2,53%	-2,88%	9.566

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá

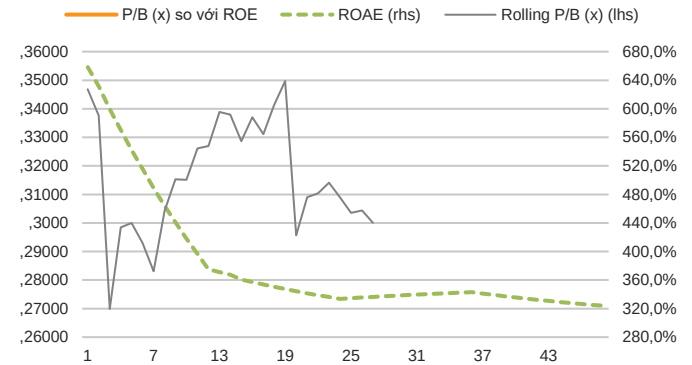


Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-22E	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	150.252	177.771	209.216
Giá vốn hàng bán	(116.020)	(137.671)	(162.504)
Chi phí quản lý DN	(5.259)	(6.222)	(7.323)
Chi phí bán hàng	(21.510)	(24.495)	(28.274)
LN hoạt động thuần	7.463	9.383	11.115
EBITDA thuần	7.977	11.427	13.007
Chi phí khấu hao	(514)	(2.044)	(1.892)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	7.463	9.383	11.115
Thu nhập lãi	1.618	1.771	2.036
Chi phí tài chính	(933)	(1.033)	(1.181)
Thu nhập ròng khác	0	0	(0)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	8.148	10.121	11.970
Thuế	(1.711)	(2.024)	(2.394)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6)	(8)	(10)
LN ròng	6.431	8.089	9.566
Thu nhập trên vốn	6.431	8.089	9.566
Cổ tức phổ thông	(735)	(1.132)	(1.152)
LN giữ lại	5.695	6.957	8.414

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22E	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	12.173	21.379	32.744
Đầu tư ngắn hạn	13.523	13.333	14.645
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.932	3.395	3.899
Hàng tồn kho	28.071	30.777	32.465
Các tài sản ngắn hạn khác	1.522	1.705	2.023
Tổng tài sản ngắn hạn	58.220	70.588	85.776
Tài sản cố định	6.346	6.758	6.599
Tổng đầu tư	60	53	63
Tài sản dài hạn khác	1.583	1.693	1.820
Tổng tài sản	66.210	79.092	94.258
Vay & nợ ngắn hạn	15.691	17.975	20.585
Phải trả người bán	14.195	16.807	19.604
Nợ ngắn hạn khác	9.412	10.409	11.579
Tổng nợ ngắn hạn	39.298	45.191	51.769
Vay & nợ dài hạn	618	451	478
Các khoản phải trả khác	0	0	0
Vốn điều lệ và	7.354	7.544	7.682
LN giữ lại	18.370	25.327	33.741
Vốn chủ sở hữu	26.276	33.423	41.975
Lợi ích cổ đông thiểu số	18	26	36
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	66.210	79.092	94.258



Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-22E	12-23E	12-24E
LN trước thuế	8.148	10.121	11.970
Khấu hao	514	2.044	1.892
Thuế đã nộp	(1.711)	(2.024)	(2.394)
Các khoản điều chỉnh khác	(3.220)	(180)	(283)
Thay đổi VLĐ	7.243	625	1.877
LC tiền thuần HĐKD	10.974	10.586	13.062
Đầu tư TSCĐ	(999)	(2.383)	(1.675)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	4	4	5
Các khoản khác	(269)	(185)	(190)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(148)	197	(1.322)
LC tiền từ HĐĐT	(1.413)	(2.368)	(3.182)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	2	2	1
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(1.661)	2.118	2.636
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(735)	(1.132)	(1.152)
LC tiền thuần HĐTC	(2.395)	988	1.486
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5.006	12.173	21.379
LC tiền thuần trong năm	7.167	9.206	11.365
Tiền & tương đương tiền cuối kì	12.173	21.379	32.744

Các chỉ số cơ bản

	12-22E	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	4,3%	4,6%	4,6%
Vòng quay TS	2,33	2,45	2,41
ROAA	10,0%	11,1%	11,0%
Đòn bẩy tài chính	2,77	2,43	2,30
ROAE	27,6%	27,1%	25,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,6	1,5	1,3
Số ngày nắm giữ HTK	88,3	81,6	73,1
Số ngày phải trả tiền bán	44,7	44,6	44,2
Vòng quay TSCĐ	18,71	27,13	31,33
ROIC	15,1%	15,6%	15,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,5	1,6	1,7
Khả năng thanh toán nhanh	0,8	0,9	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,7	0,8	0,9
Vòng quay tiền	45,3	38,5	30,3
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	22,2%	18,3%	17,7%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	26,7%	25,7%	18,5%
Tăng trưởng LN ròng	31,3%	25,8%	18,3%
Tăng trưởng EPS	27,3%	22,6%	16,1%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>