

## Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG: HOSE)

### Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu 1 năm: 196.000 Đồng/cp

#### Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Trần Phương Nga (Ms.)

ngantp@ssi.com.vn

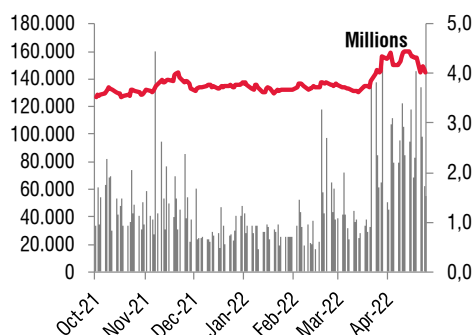
#### Thông số cơ bản

Giá	145.000
Vốn hóa (tỷ VND)	106.144
Số lượng CP lưu hành	732.024.500
KLGD TB 3T	1.736.693
GTGD TB 3T (tỷ VND)	251,53
P/E	20,91
P/B	5,08
ROE	27,3%
ROA	9,0%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	49,00%
Room NĐTNN	0%
Free-float	74,8%

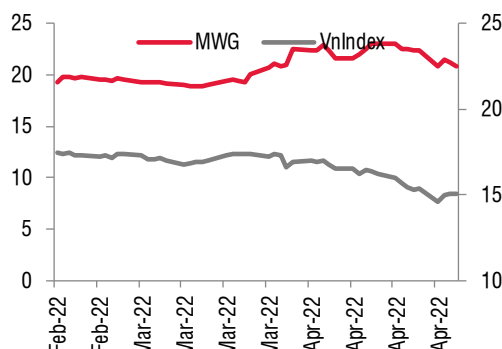
### Cập nhật ĐHCĐ – BHX không đạt điểm hòa vốn trong năm 2022 nhưng kế hoạch huy động vốn vẫn đúng lộ trình

Gần đây chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ do MWG tổ chức, tại cuộc họp ban lãnh đạo đặt kế hoạch lợi nhuận năm 2022 tăng 30% so với cùng kỳ. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên 196.000 đồng/cp (từ 174.000 đồng/cp) - tương đương tổng mức sinh lời là 33%. Mặc dù điều chỉnh giảm ước tính doanh thu của BHX, nhưng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 được hỗ trợ bởi: (1) ĐMX/TGĐĐ phục hồi từ mức thấp trong năm 2021; và (2) lợi nhuận của BHX cải thiện nhờ các biện pháp tối ưu hóa chi phí. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2022 lần lượt là 138,8 nghìn tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ) và 6,7 nghìn tỷ đồng (+37% so với cùng kỳ). ĐHCĐ thông qua việc tăng vốn tối đa 20% để mở rộng mảng bách hóa bắt đầu từ năm 2023 – đây là một yếu tố hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu. Chúng tôi nâng hệ số PS mục tiêu cho mảng bách hóa từ 0,8x lên 1,3x, khá khiêm tốn so với mức PS 2x theo đợt bán cổ phần gần đây nhất của Wincommerce. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG.

#### Biến động giá cổ phiếu



#### P/E so sánh



Mảng	P/E mục tiêu (x)	P/S mục tiêu (x)	EPS năm 2022	Doanh thu/cổ phiếu 2022	Giá mục tiêu (đồng)
ICT	14.0 (không đổi)		9.804		137.256
Bách hóa		1,3x (từ 0,8x)		45.436	59.067
				Giá mục tiêu (đồng)	196.323

**Các điểm chính từ ĐHCĐ:**

- **Kế hoạch năm 2022:** Kế hoạch doanh thu và LNST lần lượt là 140 nghìn tỷ đồng (+14% so với cùng kỳ) và 6,35 nghìn tỷ đồng (+30% so với cùng kỳ).
- **Phân phối lợi nhuận năm 2021:** ĐHCĐ đã thông qua phương án chi trả cổ tức với tỷ lệ 10% bằng tiền mặt và cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 1:1.
- **Thay đổi HĐQT:** Ông Trần Kinh Doanh từ nhiệm khỏi HĐQT sau 15 năm gắn bó với công ty.
- **Phương án ESOP theo kết quả hoạt động năm 2022** cũng được phê duyệt cụ thể như sau:

Tăng trưởng LNST	% ESOP được phát hành (tối đa 2,5%)
<10%	0%
>10%	% tăng trưởng LNST x 0,1

Nguồn: MWG

- **ĐHCĐ thông qua việc tăng vốn tối đa 20% cổ phần** của CTCP Đầu tư và Công nghệ Bách Hóa Xanh nhằm tăng vốn để mở rộng mảng bách hóa từ năm 2023. Đợt phát hành riêng lẻ dự kiến thực hiện trong khoảng năm 2022-2023. Khi BHX đạt mức hòa vốn ở cấp công ty, MWG sẽ IPO BHX.

**Triển vọng**

**Mảng ICT (TGDD, ĐMX, Topzone)** dự kiến phục hồi từ mức thấp trong năm 2021 và tiếp tục giành thị phần.

- Các cửa hàng mới mở chủ yếu là ĐMX Supermini và Topzone.
- MWG đã mở 29 cửa hàng Topzone. Doanh thu/tháng/cửa hàng AAR đạt khoảng 6-8 tỷ đồng, trong khi tại APR đạt khoảng 10-15 tỷ đồng, sát với ước tính của chúng tôi. Ban lãnh đạo dự kiến doanh thu từ Apple sẽ tăng lên 600 triệu USD trong năm 2022 (+33% so với cùng kỳ) và 1 tỷ USD (+67% so với cùng kỳ) trong năm 2023, khi người tiêu dùng chuyển từ điện thoại xách tay sang các sản phẩm nhập khẩu chính hãng.

**Mảng bách hóa (BHX)** có thể không đạt mức hòa vốn trong năm 2022 như kế hoạch ban đầu.

- MWG tiếp tục thực hiện các hoạt động back-end (kiểm soát hàng tồn kho, môi trường mua sắm, dịch vụ khách hàng) nhằm nâng cao trải nghiệm của khách hàng.
- Công ty đã thay đổi cách ước tính hàng tồn kho sau khi chợ truyền thống cửa trở lại. Theo ban lãnh đạo, sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại, người tiêu dùng dường như không còn tích trữ hàng tiêu dùng nhanh nữa và MWG đã bỏ các SKU này khỏi chuỗi cửa hàng bách hóa. Trong khi đó, công ty đặt mục tiêu bổ sung thực phẩm tươi sống để thu hút người tiêu dùng chuyển từ chợ truyền thống sang cửa hàng BHX. Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu/tháng/cửa hàng sẽ tăng từ 900 triệu-1,0 tỷ đồng lên 1,3 tỷ đồng đến cuối năm 2022 (so với mức đỉnh lịch sử 1,55 tỷ đồng) sau khi điều chỉnh danh mục sản phẩm. Doanh thu/tháng phục hồi chậm hơn dự kiến và nhiều chương trình khuyến mại gây khó khăn cho việc đạt hòa vốn của BHX trong năm 2022.
- Sau khi đưa vào vận hành mô hình cửa hàng lớn (500m<sup>2</sup>) trong năm 2020, công ty đã ngừng mở rộng quy mô này do các vấn đề kiểm soát nội bộ. Đối với khu vực có nhu cầu cao, MWG dự kiến sẽ mở một cửa hàng mới gần đó thay vì tăng quy mô cửa hàng hiện tại. Với nhiều mặt bằng kinh doanh có thể thuê với giá

thấp như hiện tại, việc mở các cửa hàng mới sẽ khả thi hơn thay vì chuyển đổi các cửa hàng hiện có sang quy mô lớn hơn.

**Chuỗi nhà thuốc AvaKids và An Khang đã cho thấy những kết quả đáng khích lệ**, và các chuỗi này sẽ được nhân rộng trong thời gian tới.

- MWG hiện có 21 cửa hàng Avakids, đạt doanh thu/tháng/cửa hàng là 2 tỷ đồng. Với kết quả đáng khích lệ như vậy, công ty đặt mục tiêu sẽ có 50 cửa hàng Avakids vào cuối tháng 5/2022. Với xu hướng dịch chuyển từ thương mại truyền thống sang thương mại hiện đại và việc đóng cửa các cửa hàng nhỏ lẻ trong thời gian dịch bệnh, Avakids sẽ có khả năng phát triển mạnh, mặc dù có thể không nhiều như TGDĐ/ĐMX.
- Các cửa hàng An Khang hiện đạt doanh thu/tháng/cửa hàng là 650 triệu đồng (350 triệu đồng/cửa tại thời điểm cuối năm 2021). Sự gia tăng doanh thu này phản ánh nhu cầu tăng cao đối với thuốc/thực phẩm chức năng, vì các ca nhiễm COVID-19 hiện có thể được điều trị tại nhà. Bất chấp hành vi tích trữ thuốc tiêu dùng đang dần giảm đi, MWG vẫn tiếp tục mở rộng chuỗi này để chiếm thị phần từ các cửa hàng đối thủ quy mô nhỏ khác. Theo ban lãnh đạo, quy mô thị trường thuốc và thực phẩm chức năng dao động từ 7-8 tỷ USD mỗi năm (bao gồm cả kênh OTC và ETC). Thị trường vẫn còn phân mảnh với 60 nghìn nhà thuốc nhỏ lẻ, trong khi thương mại hiện đại chiếm chỉ 3% -5%, do đó, dư địa cho An Khang thâm nhập vào thị trường này vẫn còn. Tuy nhiên, công ty vẫn cần thiết lập kết nối tốt hơn với các bệnh viện địa phương để đảm bảo doanh thu ổn định trong dài hạn.

Chuỗi nhà thuốc	Số lượng cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2021	Số lượng cửa hàng hiện tại	Doanh thu/cửa hàng/tháng trong Q4/2021
Pharmacy	800	1039	N/A
Long Châu	400	553	1,2 tỷ đồng
An Khang	178	249	350 triệu đồng

Nguồn: SSI tổng hợp, \*dữ liệu tại ngày 25/4/2022

### Ước tính lợi nhuận năm 2022

Với doanh thu BHX thấp hơn dự kiến, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2022 lần lượt là -2,0% và -2,5%, ước đạt 138,8 nghìn tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ) và 6,7 nghìn tỷ đồng (+37% so với cùng kỳ). Mặc dù điều chỉnh giảm ước tính cho BHX, lợi nhuận năm 2022 có thể vẫn tăng mạnh do: (1) sự phục hồi của ĐMX/TGDĐ từ mức thấp năm 2021; và (2) lợi nhuận của BHX cải thiện nhờ các biện pháp tối ưu hóa chi phí và doanh thu cao hơn.

Ước tính cụ thể của chúng tôi như sau:

	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	108.546	122.958	138.762
YoY	6,2%	13,3%	12,9%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	23.954	27.632	31.972
Biên lợi nhuận gộp	22,1%	22,5%	23,0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	3.920	4.901	6.706
YoY	2,2%	25,0%	36,8%

Nguồn: SSI ước tính

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715