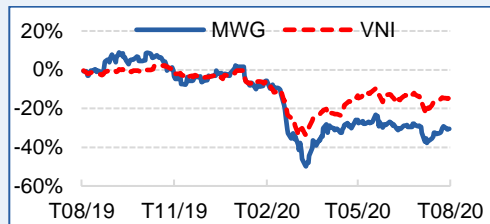


Ngành:	Bán lẻ		2019	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	21/08/2020	Tăng trưởng DT	18,1%	8,7%	26,5%	19,0%
Giá hiện tại:	82.000VND	Tăng trưởng EPS	29,6%	-5,9%	43,9%	28,1%
Giá mục tiêu:	158.300VND	Biên LN gộp	19,1%	21,7%	22,2%	22,9%
Giá mục tiêu trước đây:	164.500VND	Biên LN ròng	3,8%	3,3%	3,9%	4,3%
TL tăng:	+93,0%	EV/EBITDA	5,9x	5,3x	4,0x	3,3x
Lợi suất cổ tức:	+1,8%	Giá CP/Dòng tiền HD	NM	9,0x	6,7x	4,6x
Tổng mức sinh lời:	+94,9%	P/E	9,5x	10,1x	7,0x	5,5x



GT vốn hóa:	1,6 tỷ USD	MWG	VNI	
Room KN:	0USD	P/E (trượt)	9,8x	14,3x
GTGD/ngày (30n):	2,6tr USD	P/B (hiện tại)	2,6x	1,9x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	5,9%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	452,9tr	ROE	30,3%	13,2%
Pha loãng:	452,9tr	ROA	10,5%	2,3%
PEG 3 năm:	0,4			

Tổng quan công ty

MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần 2019 lần lượt khoảng 48% và 38%. Đề 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

Đặng Văn Pháp, CFA

Phó Giám đốc

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ chuỗi điện máy, bách hóa

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA khi cho rằng khả năng triển khai kinh doanh mạnh mẽ của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) sẽ dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận sau năm 2020 – dù rủi ro tiêu dùng không thiết yếu suy yếu.
- Chúng tôi giảm giá mục tiêu thêm 4% chủ yếu do chúng tôi đã ghi nhận đầy đủ hơn tác động pha loãng từ phát hành ESOP hàng năm đối với cổ đông hiện hữu. Giá mục tiêu của chúng tôi phần nào được hỗ trợ từ việc chúng tôi dự phóng việc triển khai các cửa hàng DMX siêu nhỏ (mô hình điện máy mới), sẽ thúc đẩy việc hợp nhất thị phần của MWG – đặc biệt tại các khu vực nông thôn, có thu nhập thấp.
- Chúng tôi tăng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2020-2022 thêm 3% nhờ việc ghi nhận mô hình DMX siêu nhỏ kể trên, phần nào bị ảnh hưởng bởi chi phí HĐKD dự phóng cao hơn cho BHX (siêu thị mini).
- BHX: Chúng tôi ước tính khoản lỗ ròng sẽ tăng từ khoảng 1,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2019 lên 1,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2020 do chi phí logistics liên quan đến việc tăng độ phủ địa lý. Chúng tôi dự báo khoản lỗ ròng sẽ giảm còn 407 tỷ đồng trong năm 2021 khi chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn lợi nhuận trong năm 2021 nhờ mở rộng biên lợi nhuận gộp và tối ưu hóa chi phí.
- Yếu tố hỗ trợ: triển khai các cửa hàng DMX siêu nhỏ nhanh hơn dự kiến; doanh số/cửa hàng cao hơn của BHX nhờ nâng cấp cửa hàng; triển khai thành công BHX online và mảng kinh doanh ở nước ngoài.
- Rủi ro cho quan điểm của chúng tôi: triển khai cửa hàng và tiến độ sinh lời của BHX chậm hơn dự kiến; chi tiêu tiêu dùng thấp hơn dự kiến cho ĐTDĐ và điện máy.

DMX siêu nhỏ hỗ trợ vị thế thống trị của MWG trong mảng điện máy. MWG đã thử nghiệm 25 cửa hàng theo mô hình DMX siêu nhỏ – nhắm đến các khu vực có dân số ít hơn và vùng nông thôn – tại tỉnh Tiền Giang; KQKD tại các cửa hàng này khá tích cực. Trung bình, mỗi cửa hàng DMX siêu nhỏ (120-150 m²/cửa hàng) ghi nhận doanh thu hàng tháng ở mức 1,1-1,2 tỷ đồng so với mức khoảng 10 tỷ đồng của các cửa hàng DMX tiêu chuẩn (800-1.000 m²/cửa hàng) và khoảng 4 tỷ đồng của các cửa hàng DMX mini (300-500 m²/cửa hàng). Các cửa hàng DMX siêu nhỏ tận dụng hạ tầng logistics hiện hữu của MWG (cụ thể, trung tâm phân phối) để tiếp cận các khu vực nông thôn – một điểm mạnh mà các đối thủ nhỏ hơn khó có thể bắt kịp. Tương ứng, chúng tôi tăng dự báo số lượng cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2020/2021 từ 1.300/1.380 lên 1.400/2.000 (không bao gồm mảng kinh doanh tại Cambodia).

Chúng tôi cho rằng BHX hiện đi đúng tiến độ để đạt điểm hòa vốn lợi nhuận trong năm 2021, dù việc mở rộng độ phủ địa lý tạo ra áp lực chi phí trong ngắn hạn. Tính đến tháng 6/2020, BHX có 12 trung tâm phân phối (DC) so với mức 5 DC tính đến tháng 6/2019; công ty đặt mục tiêu

có tổng cộng 20 DC tính đến cuối năm 2020 nhằm hỗ trợ các cửa hàng truyền thống và doanh số online. Khi các DC mới vẫn chưa được gia tăng công suất lên mức tối đa, các DC sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của BHX trong năm 2020. Do đó, chúng tôi tăng khoản lỗ ròng dự phóng cho BHX từ 1,1 nghìn tỷ đồng trước đây lên 1,5 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, trong bối cảnh việc mở cửa hàng BHX mới trong năm 2021 sẽ tập trung tại 24 tỉnh/thành hiện hữu, hiệu suất hoạt động của các DC này dự kiến sẽ gia tăng. Hiệu suất hoạt động của DC cao hơn – cùng với biên lợi nhuận gộp tiếp tục tăng trưởng nhờ quy mô mở rộng của BHX, cải thiện công tác thu mua và triển khai các sản phẩm nhãn hàng riêng và OEM – củng cố kỳ vọng của chúng tôi cho BHX trong việc đạt điểm hòa vốn lợi nhuận trong năm 2021.

Báo cáo tài chính

QQLN (triệu đồng)	2019	2020F	2021F	2022F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu	102.174	111.024	140.409	167.133	Tiền và tương đương	3.177	2.971	5.341	8.125
Giá vốn hàng bán	-82.686	-86.924	-109.196	-128.856	Đầu tư TC ngắn hạn	3.075	5.075	7.075	9.075
Lợi nhuận gộp	19.488	24.100	31.213	38.277	Các khoản phải thu	262	343	434	517
Chi phí bán hàng	-12.437	-16.142	-20.785	-25.644	Hàng tồn kho	25.745	23.819	29.470	36.301
Chi phí quản lí DN	-2.074	-2.896	-3.484	-4.006	TS ngắn hạn khác	2.752	2.990	3.782	4.502
LN thuần HĐKD	4.977	5.062	6.943	8.627	Tổng TS ngắn hạn	35.012	35.198	46.101	58.519
Doanh thu tài chính	631	630	833	1.096	TS dài hạn (gộp)	9.271	12.881	15.988	19.452
Chi phí tài chính	-570	-721	-858	-941	- Khấu hao lũy kế	-3.780	-5.840	-8.387	-11.257
Trong đó, chi phí lãi vay	-568	-721	-858	-941	TS dài hạn (ròng)	5.491	7.041	7.601	8.195
Lợi nhuận từ công ty LDLC	-3	-3	-3	-3	Đầu tư TC dài hạn	56	56	56	56
Lợi nhuận/(chi phí) khác	19	20	26	31	TS dài hạn khác	1.149	1.149	1.149	1.149
LNTT	5.053	4.988	6.941	8.809	Tổng TS dài hạn	6.696	8.246	8.806	9.400
Thuế TNDN	-1.217	-1.297	-1.470	-1.689	Tổng Tài sản	41.708	43.444	54.907	67.919
LNST trước CĐTS	3.836	3.691	5.471	7.120	Phải trả ngắn hạn	12.055	8.521	11.644	16.403
Lợi ích CĐ thiếu số	-2	-2	-3	-3	Nợ ngắn hạn	13.031	14.639	17.166	19.239
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	3.834	3.689	5.469	7.116	Nợ ngắn hạn khác	3.356	3.647	4.612	5.490
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	3.834	3.689	5.469	7.116	Tổng nợ ngắn hạn	28.442	26.807	33.423	41.131
EBITDA	6.420	7.122	9.491	11.497	Nợ dài hạn	1.122	1.248	1.248	0
EPS báo cáo, VND	8.657	8.146	11.722	15.011	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	8.657	8.146	11.722	15.011	Tổng nợ	29.565	28.055	34.671	41.131
EPS pha loãng, điều chỉnh, ⁽¹⁾ VND	8.657	8.146	11.722	15.011	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	1.486	1.500	1.500	1.500	Vốn cổ phần	4.435	4.670	4.745	4.887
DPS/EPS (%)	17%	18%	13%	10%	Thặng dư vốn CP	552	552	552	552
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho khoản mục bất thường					Lợi nhuận giữ lại	7.150	10.160	14.928	21.334
TỶ LỆ	2019	2020F	2021F	2022F	Vốn khác	-1	-1	-1	-1
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	8	10	12	16
Tăng trưởng doanh thu	18,1%	8,7%	26,5%	19,0%	Vốn chủ sở hữu	12.144	15.390	20.237	26.788
Tăng trưởng LN HĐKD	28,6%	1,7%	37,2%	24,3%	Tổng cộng nguồn vốn	41.708	43.444	54.907	67.919
Tăng trưởng LNTT	33,5%	-1,3%	39,1%	26,9%	CP lưu hành cuối năm (triệu)	442,7	466,5	474,1	488,3
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	29,6%	-5,9%	43,9%	28,1%	CP quỹ cuối năm (triệu)	0,8	0,4	0,4	0,4
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tr USD)	2019	2020F	2021F	2022F
Biên LN gộp %	19,1%	21,7%	22,2%	22,9%	Tiền đầu năm	3.750	3.177	2.971	5.341
Biên LN từ HD %	4,9%	4,6%	4,9%	5,2%	Lợi nhuận sau thuế	3.834	3.689	5.469	7.116
Biên EBITDA	6,3%	6,4%	6,8%	6,9%	Khấu hao	1.443	2.060	2.547	2.870
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	3,8%	3,3%	3,9%	4,3%	Thay đổi vốn lưu động	-5.870	-1.636	-2.445	-1.997
ROE %	36,3%	26,8%	30,7%	30,3%	Điều chỉnh khác	-421	2	3	3
ROA %	11,0%	8,7%	11,1%	11,6%	Tiền từ hoạt động KD	-1.014	4.115	5.574	7.992
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.067	-3.610	-3.107	-3.464
Số ngày tồn kho	95,3	104,1	89,1	93,2	Đầu tư, ròng	-3.023	-2.000	-2.000	-2.000
Số ngày phải thu	1,1	1,0	1,0	1,0	Tiền từ HĐ đầu tư	-6.090	-5.610	-5.107	-5.464
Số ngày phải trả	40,7	44,2	32,0	37,7	Cổ tức đã trả	-658	-679	-700	-711
TG luân chuyển tiền	55,7	60,9	58,0	56,5	Tăng (giảm) vốn	90	234	76	142
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	7.234	1.608	2.528	2.073
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,3	1,4	1,4	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-126	126	0	-1.248
CS thanh toán nhanh	0,2	0,3	0,4	0,4	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,4	0,4	Tiền từ hoạt động TC	6.532	1.288	1.904	256
Nợ/Tài sản	33,9%	36,6%	33,5%	28,3%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-572	-207	2.370	2.784
Nợ/Vốn sử dụng	53,8%	50,8%	47,6%	41,8%	Tiền cuối năm	3.177	2.971	5.341	8.125
Nợ/Vốn CSH	65,1%	51,0%	29,6%	7,6%					
Khả năng thanh toán lãi vay	8,8	7,0	8,1	9,2					

Nguồn: số liệu công ty, 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 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

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

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

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, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

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, 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, ext 149

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.