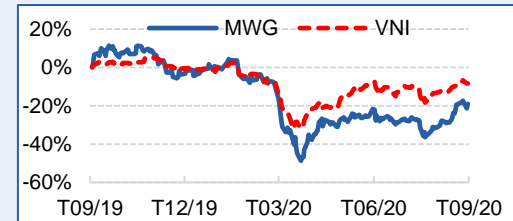


| Ngành:             | Bán lẻ     | 2019                | 2020F | 2021F | 2022F |       |
|--------------------|------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ngày báo cáo:      | 10/09/2020 | Tăng trưởng DT      | 18,1% | 8,7%  | 26,5% | 19,0% |
| Giá hiện tại:      | 93.400VND  | 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% |
| TL tăng:           | +69,5%     | Biên LN ròng        | 3,8%  | 3,3%  | 3,9%  | 4,3%  |
| Lợi suất cổ tức:   | 1,6%       | EV/EBITDA           | 6,7x  | 6,1x  | 4,5x  | 3,8x  |
| Tổng mức sinh lời: | +71,1%     | Giá CP/Dòng tiền HD | NM    | 10,3x | 7,6x  | 5,3x  |
| Khuyến nghị:       | MUA        | P/E                 | 10,8x | 11,5x | 8,0x  | 6,2x  |



| GT vốn hóa:           | 1,9 tỷ USD | MWG            | VNI   |       |
|-----------------------|------------|----------------|-------|-------|
| Room KN:              | 0USD       | P/E (trượt)    | 11,2x | 14,6x |
| GTGD/ngày (30n):      | 3,3tr USD  | P/B (hiện tại) | 3,0x  | 2,0x  |
| Cổ phần Nhà nước:     | 0%         | Nợ ròng/CSH    | 5,9%  | N/A   |
| SL cổ phiếu lưu hành: | 452,9tr    | ROE            | 30,3% | 13,3% |
| Pha loãng:            | 452,9tr    | ROA            | 10,5% | 2,4%  |
| PEG 3 năm:            | 0,5        |                |       |       |

### 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%. 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

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## DMX siêu nhỏ nắm bắt nhu cầu chưa được đáp ứng

- Chúng tôi đã tham gia chuyến tham quan các cửa hàng DMX siêu nhỏ (điện máy) tổ chức bởi CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) tại Tây Ninh (khu vực Đông Nam Bộ) vào ngày 09/09/2020. Các ghi nhận chính củng cố dự báo của chúng tôi cho rằng mô hình cửa hàng mới này sẽ thúc đẩy tăng trưởng của DMX trong vòng 2-3 năm tiếp theo. Mô hình DMX siêu nhỏ là một minh chứng khác cho năng lực hàng đầu của MWG trong việc tìm kiếm và thực hiện các ý tưởng mới.
- Mô hình DMX siêu nhỏ được hỗ trợ bởi hạ tầng logistics hiện hữu của MWG (cụ thể, trung tâm phân phối) giúp tiếp cận các khu vực nông thôn – một điểm mạnh mà các đối thủ nhỏ hơn khó có thể bắt kịp.
- Mỗi cửa hàng DMX siêu nhỏ (120-150 m<sup>2</sup>; cách sắp xếp cửa hàng tương đối theo tiêu chuẩn) bao gồm khoảng 60% đơn vị sản phẩm (SKU) của các cửa hàng DMX mini (300-350 m<sup>2</sup>). Lượng SKU này đáp ứng nhu cầu cơ bản của người tiêu dùng đối với các nhóm hàng cốt lõi, bao gồm ĐTDĐ và phụ kiện, điện máy, đồ gia dụng và dụng cụ nhà bếp.
- Theo MWG, mô hình DMX siêu nhỏ ghi nhận biên lợi nhuận gộp cao hơn các mô hình DMX lớn hơn nhờ đóng góp doanh thu cao hơn từ đồ gia dụng. Chi phí hoạt động (cụ thể, giá thuê mặt bằng và lương nhân viên) cũng thuận lợi do các cửa hàng này nằm tại khu vực thưa dân cư.
- MWG đặt mục tiêu mở tổng cộng 300/1.000/1.200 cửa hàng DMX siêu nhỏ vào cuối năm 2020/2021/2022, nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi.
- Sau mô hình siêu nhỏ, ban lãnh đạo nhắm đến việc mở rộng sang thị trường quốc tế như một yếu tố dẫn dắt tăng trưởng tiếp theo cho DMX. Bên cạnh thị trường Cambodia hiện hữu, ban lãnh đạo đề cập đến các thị trường tiềm năng mới, có khả năng tiếp cận lớn hơn khác cho DMX như Philippines, Indonesia và Myanmar.
- Xem thêm các thông tin và hình ảnh của chúng tôi ghi nhận từ chuyến tham quan doanh nghiệp.

**Các cửa hàng DMX siêu nhỏ đầu tiên tại Tiền Giang (khu vực đồng bằng sông Cửu Long) ghi nhận kết quả bán hàng tích cực.** 17 cửa hàng DMX siêu nhỏ đầu tiên tại Tiền Giang ghi nhận doanh thu/cửa hàng trung bình hàng tháng đạt khoảng 1,1 tỷ đồng so với mức khoảng 4,1 tỷ đồng của các cửa hàng DMX mini (300-350 m<sup>2</sup>) và khoảng 8,5 tỷ đồng của các cửa hàng DMX tiêu chuẩn (800-1.200 m<sup>2</sup>) trong cùng tỉnh thành. Các cửa hàng DMX siêu nhỏ có khoảng cách phù hợp với các cửa hàng DMX mini/tiêu chuẩn hiện hữu nhằm đảm bảo các cửa hàng này sẽ phục vụ cơ sở khách hàng riêng do các cửa hàng này sẽ không ghi nhận đủ lưu lượng khách đến cửa hàng nếu đặt tại các vị trí gần với các cửa hàng DMX mini/tiêu chuẩn hiện hữu.



**Mô hình DMX siêu nhỏ ghi nhận biên lợi nhuận gộp cao – được hỗ trợ bởi cơ cấu sản phẩm – và chi phí vận hành thuận lợi.** Theo ban lãnh đạo, các cửa hàng DMX siêu nhỏ ghi nhận biên lợi nhuận gộp đạt khoảng 23% so với mức khoảng 21% của các cửa hàng TGDD và DMX hiện hữu, theo ước tính của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp tích cực này được củng cố bởi đóng góp doanh thu cao hơn của nhóm hàng gia dụng (20%-25% so với mức khoảng 15% của các mô hình DMX khác). Đối với chi phí vận hành, chi phí thuê của cửa hàng DMX siêu nhỏ tương ứng khoảng 25% mức của cửa hàng DMX mini. Trong khi đó, mỗi cửa hàng DMX siêu nhỏ chỉ thuê 4 nhân viên (không bao gồm quản lý cửa hàng) so với 12-15 nhân viên của cửa hàng DMX mini. Ngoài ra, mô hình DMX siêu nhỏ có thể tận dụng hệ thống logistics sẵn có và các nhân sự quản lý trung/cao cấp như giám đốc khu vực và giám đốc bán hàng của vùng.

**Kế hoạch mở rộng lớn cho mô hình DMX siêu nhỏ từ hiện tại đến cuối năm 2022.** Tính đến hiện tại, MWG vận hành 28 cửa hàng DMX siêu nhỏ và kỳ vọng đạt tổng cộng 70-80 cửa hàng tính đến cuối tháng 9. Ban lãnh đạo tiếp tục đặt mục tiêu tổng số lượng cửa hàng DMX siêu nhỏ đạt 300/700/1.200 vào cuối năm 2020/2021/2022, từ đó mở rộng thị phần của công ty trong mảng điện máy từ 40% trong 6 tháng đầu năm 2020 lên 45%/55%/60% vào cuối năm 2020/2021/2022. Vào cuối năm 2020, MWG có kế hoạch triển khai mô hình mới này tại tổng cộng 19 tỉnh/thành ở khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nam Bộ, sau đó trên toàn quốc trong năm 2021. Mỗi tỉnh/thành dự kiến có 15-20 cửa hàng DMX siêu nhỏ, theo ban lãnh đạo.

**Ban lãnh đạo nhắm đến việc mở rộng sang thị trường quốc tế như một yếu tố dẫn dắt tăng trưởng trong dài hạn cho DMX.** Tại thị trường Cambodia hiện hữu, MWG duy trì mục tiêu đạt 50 cửa hàng 'Bluetronics' (mô hình tương đương với DMX, có diện tích khoảng 200 m2, theo ban lãnh đạo) vào cuối năm 2020, sẽ hỗ trợ MWG trở thành chuỗi điện máy hàng đầu tại Cambodia. Đối với các thị trường mới tiềm năng như Philippines, Indonesia và Myanmar, ban lãnh đạo cho biết việc nghiên cứu thị trường của công ty cho thấy các mô hình cửa hàng hiện tại của MWG có thể thành công tại các quốc gia này. Mối quan hệ hợp tác mạnh mẽ của MWG với các nhà cung cấp ĐTDĐ và điện máy toàn cầu cũng là một lợi thế khác của công ty. Mặt khác, ban lãnh đạo nhận thấy khả năng các quy định trong nước ảnh hưởng bất lợi đến các nhà bán lẻ nước ngoài cũng như khả năng thấu hiểu tâm lý và văn hóa của người tiêu dùng tại các quốc gia này sẽ là các thách thức cần phải vượt qua.

**Ban lãnh đạo cho rằng DMX còn nhiều dư địa để gia tăng biên lợi nhuận gộp thông qua quy mô và cơ cấu sản phẩm.** Đối với cơ cấu sản phẩm, ban lãnh đạo đặt kế hoạch gia tăng đóng góp từ các thương hiệu riêng, sản phẩm OEM cũng như các sản phẩm độc quyền, giúp củng cố vị thế thống trị thị trường của MWG. Theo ban lãnh đạo, các dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao này hiện chiếm khoảng 50% doanh thu từ linh kiện, đồ gia dụng và dụng cụ nhà bếp của MWG.

**Hình 1: Cửa hàng DMX siêu nhỏ (bên trái) và cửa hàng tư nhân địa phương (bên phải) tại Tây Ninh**



Nguồn: VCSC

Hình 2: Quầy bán đồ gia dụng và dụng cụ nhà bếp nhỏ bên ngoài được trưng bày cố định tại các cửa hàng DMX siêu nhỏ, thu hút sự chú ý của khách hàng cũng như thúc đẩy doanh số



Nguồn: VCSC

Hình 3: Đồng hồ thời trang và linh kiện được bày bán tại/gần quầy thu ngân



Nguồn: VCSC

Hình 4: Đồ gia dụng



Nguồn: VCSC



Hình 5: Đồ điện gia dụng và TV



Nguồn: VCSC

Hình 6: Tối ưu hóa việc sử dụng không gian để chứa và trưng bày sản phẩm



Nguồn: 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](http://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](mailto: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](mailto: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](mailto: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.