

**MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 147.000 đồng/cp**

**Giá hiện tại: 112.000 đồng/cp**

**Nguyễn Trần Phương Nga**

[ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

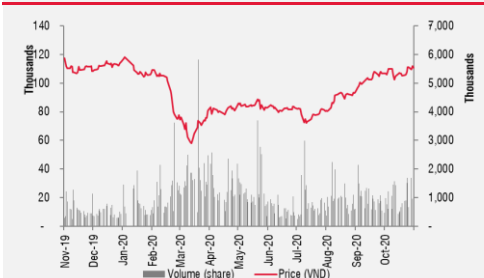
**Ngày 20/11/2020**

**NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.160
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	50.058
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	453
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	120,5/56,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	978.418
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,17
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	96,71
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động (trước là Công ty TNHH Thế giới Di động) được thành lập vào tháng 3/2004 với lĩnh vực kinh doanh chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Tháng 10/2004, công ty khai trương cửa hàng đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh với tên gọi [www.thegioididong.com](http://www.thegioididong.com). Nhằm thâm nhập vào thị trường điện máy, MWG đã mở chuỗi cửa hàng điện tử Dienmay.com trong năm 2010. Cuối năm 2015, công ty mở cửa hàng Bách Hóa Xanh đầu tiên. Cuối năm 2018, MWG đã mở 1.032 cửa hàng Thế giới di động, 750 cửa hàng Điện Máy Xanh và 405 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

## Cập nhật cuộc họp với chuyên viên phân tích

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp với các nhà phân tích trực tuyến do MWG tổ chức vào ngày 13/11/2020 và nhận thấy khả năng phục hồi của MWG khi đối mặt với nhiều thách thức. Đối với mảng ICT, ban lãnh đạo dự kiến doanh thu sẽ tăng 15% so với quý trước hay tăng 6% so với cùng kỳ trong Q4/2020, bất chấp những cơn bão lớn và lũ lụt sau đó ở miền Trung (cùng những thách thức khác). Trong năm 2021, doanh thu mảng ICT dự kiến sẽ tăng 10% so với cùng kỳ, nhờ sự phục hồi dần dần của tiêu dùng không thiết yếu, tích cực khai trương các cửa hàng ĐMX Supermini mới (dự kiến mở mới 1.000 cửa hàng trong năm 2021), sự gia tăng các kios bán máy tính xách tay và đồng hồ trong các cửa hàng hiện có và liên tục tăng thị phần. Đối với mảng bách hóa, lợi nhuận trong Q3/2020 cải thiện chậm là do việc nâng cấp mô hình cửa hàng về quy mô và đầu tư vào các trung tâm phân phối. Tuy nhiên, những thay đổi này sẽ giúp mở rộng tỷ suất lợi nhuận trong dài hạn.

Chúng tôi duy trì ước tính cho năm 2020/2021, với doanh thu thuần ước đạt 112,4 nghìn tỷ đồng (+10% so với cùng kỳ) trong năm 2020 và 140,8 nghìn tỷ đồng (+25% so với cùng kỳ) trong năm 2021, trong khi lợi nhuận ròng năm 2020 và 2021 lần lượt ước đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (+1% so với cùng kỳ) và 5,3 nghìn tỷ đồng (+36% so với cùng kỳ). Với mức giá 110.600 đồng/cp, MWG hiện đang giao dịch với hệ số P/E năm 2021F là 9,7x, theo quan điểm của chúng tôi là rất hấp dẫn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu không đổi dựa trên phương pháp SOTP là 147.000 đồng, triển vọng tăng giá là 33%. Rủi ro: ảnh hưởng kéo dài hơn dự kiến của dịch COVID-19 và có thể phải giãn cách xã hội trên toàn quốc.

## Kết quả kinh doanh sơ bộ tháng 10 và ảnh hưởng của những cơn bão lớn gần đây

Trong tháng 10, doanh thu ước đạt 8,7 nghìn tỷ đồng (+10% so với cùng kỳ), với mảng ICT và mảng bách hóa lần lượt đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (-3% so với cùng kỳ, một phần do bão lớn) và 2 nghìn tỷ đồng (+84% so với cùng kỳ).

Theo ban lãnh đạo, có 5 tỉnh ở miền Trung bị ảnh hưởng bởi mưa bão và lũ lớn. Về mức độ ảnh hưởng, công ty có ~ 150 cửa hàng ICT tại các tỉnh này (trong tổng số 2.086 cửa hàng trên toàn quốc). Thiên tai này đã khiến doanh thu giảm 30% so với tháng trước tại 150 cửa hàng ICT trong tháng 10. Tuy nhiên, ban lãnh đạo nhận thấy nhu cầu thay thế tăng lên sau khi bão kết thúc và lũ rút. Khả năng cung cấp các khoản mua trả góp tại các cửa hàng của MWG tạo nên điểm khác biệt so với các đối thủ cạnh tranh. Riêng mảng bách hóa, công ty vẫn chưa mở cửa hàng bách hóa tại 5 tỉnh này.

## Triển vọng Q4/2020 và năm 2021

### Mảng ICT (ĐMX và TGDĐ): doanh thu kỳ vọng tăng 10% trong năm 2021

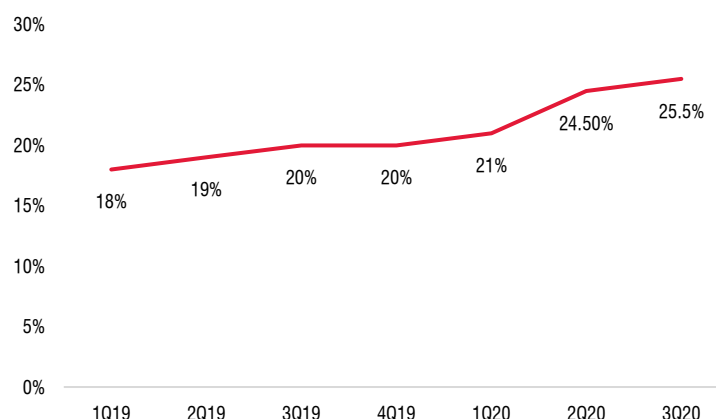
Mặc dù bị ảnh hưởng bởi những cơn bão lớn, công ty dự kiến doanh thu mảng ICT trong Q4/2020 sẽ tăng 15% so với Q3/2020 lên 23 nghìn tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ). Ước tính đáng khích lệ như vậy có thể là do doanh thu của iPhone 12 (được đánh giá là tốt hơn nhiều so với iPhone 11 ra mắt vào Q4/2019) và Samsung Galaxy S21, cũng như sự gia tăng thị phần trong năm 2020. Do việc tạm dừng các chuyến bay quốc tế trong năm nay, người tiêu dùng có xu hướng mua iPhone chính hãng (phân phối bởi các chuỗi hiện đại như MWG và FRT) so với iPhone xách tay (do hành khách mang vào Việt Nam qua hành lý xách tay).

Trong năm 2021, ban lãnh đạo dự kiến doanh thu mảng ICT sẽ tăng 10% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi sự phục hồi trong tiêu dùng không thiết yếu, các cửa hàng ĐMX Supermini mở mới nhanh chóng (1.000 cửa hàng mới trong năm 2021), sự gia tăng các kios bán máy tính xách tay và đồng hồ trong các cửa hàng hiện có, và giành được thị phần.

### Mảng bách hóa (BHX): Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục nới rộng

Số lượng cửa hàng kế hoạch vào cuối năm 2020 khoảng 1.700-1.800 cửa hàng, cho thấy 77-177 cửa hàng mới sẽ được mở trong Q4/2020. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến đến cuối năm trong khoảng 25% -26%.

### Tỷ suất lợi nhuận gộp của BHX



Nguồn SSI tổng hợp

Trong năm 2021, công ty đặt kế hoạch mở khoảng 500-700 cửa hàng mới. Tỷ suất lợi nhuận gộp có thể tăng lên tới 30% trong dài hạn. Việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận như vậy dựa trên khả năng thương lượng mạnh hơn và vai trò ngày càng lớn hơn của các sản phẩm OEM/độc quyền/nhãn hiệu riêng.

Vào ngày 17/11/2020, công ty thông báo việc sẽ vay 120 triệu USD từ ngân hàng HSBC trong thời hạn 2 năm với lựa chọn gia hạn thêm 364 ngày. Số tiền này được kỳ vọng sẽ cung cấp thêm vốn lưu động cho cả mảng ICT và bách hóa.

## Kết quả kinh doanh 9T2020

### Mảng ICT (ĐMX và TGDĐ): SSSG giảm 13%; đẩy nhanh tốc độ mở mới cửa hàng ĐMX Supermini

SSSG giảm 13% trong 9T2020 do doanh thu giảm ở các danh mục sản phẩm chính, cũng như bị ảnh hưởng bởi việc đóng cửa cửa hàng vào tháng 4 (và một lần nữa vào tháng 8) do tuân thủ chính sách giãn cách xã hội.

Danh mục sản phẩm	Tăng trưởng doanh thu 9T2020
Điện thoại di động	-13%
Điện tử dân dụng	-8%
Sản phẩm điện lạnh	+1%

*Nguồn: Công ty*

MWG đã ra mắt mô hình ĐMX Supermini vào tháng 7/2020 để tăng thị phần ở các vùng nông thôn hẻo lánh, nơi các đối thủ cạnh tranh địa phương dự kiến sẽ hoạt động kém hiệu quả trong thời kỳ dịch bệnh. Tốc độ mở mới ban đầu khá chậm, chỉ có 52 cửa hàng được mở trong Q3/2020. Tuy nhiên, với giai đoạn thử nghiệm hiệu quả (doanh thu tháng đạt 1 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận gộp là 23% và tận dụng các nguồn lực logistics hiện có), MWG dự kiến sẽ đẩy nhanh việc mở mới cửa hàng ĐMX Supermini vào quý 4 để đạt 300 cửa hàng vào cuối năm 2020. Chúng tôi cho rằng quý 4 thường là mùa cao điểm cho các khoản tiêu dùng không thiết yếu, vì vậy công ty có thể đẩy nhanh tốc độ mở mới để đáp ứng nhu cầu tăng cao trong quý.

### Mảng bách hóa (BHX): Nâng cấp cửa hàng lên quy mô lớn hơn; trung tâm phân phối mới đi vào hoạt động từ Q3/2020

Dựa trên số liệu thống kê về FMCG của AC Nielsen trong 8 tháng đầu năm 2020, tăng trưởng doanh thu FMCG đối với các kênh truyền thống và hiện đại lần lượt là -3% và +15%, cho thấy sự phân hóa nhanh chóng và việc chuyển hướng rõ ràng của khách hàng đối sang kênh hiện đại. BHX đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ 138% trong giai đoạn này. Trong tháng 8, thị phần của BHX trong kênh thương mại hiện đại đạt 23,5% ở Thành phố Hồ Chí Minh và 13,2% ở khu vực thành phố.

SSSG 9T2020 là 9%, trở về mức bình thường từ 12% trong 6 tháng đầu năm 2020, được thúc đẩy nhờ lực mua lúc hoảng loạn.

Bất chấp việc mở cửa hàng mới chậm lại (137 cửa hàng mới trong Q3/2020 so với 328 cửa hàng mới trong Q2/2020), tỷ suất lợi nhuận trong Q3/2020 của BHX không cải thiện so với Q2/2020. Theo ban lãnh đạo, điều này là do: (1) gián đoạn hoạt động (15-30 ngày) trong đó các cửa hàng BHX hiện tại được nâng cấp lên quy mô lớn hơn; và (2) hai trung tâm phân phối offline và tám trung tâm phân phối online bắt đầu hoạt động trong Q3/2020 (công ty chưa chia sẻ rõ về sự khác biệt giữa hai loại trung tâm phân phối này). Cả hai thay đổi đều ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận trong Q3/2020 của BHX, nhưng sẽ giúp BHX cải thiện tỷ suất lợi nhuận trong tương lai dài.

Doanh thu/tháng/cửa hàng ổn định ở mức 1,2 tỷ đồng trong Q3/2020, thấp hơn so Q3/2019 do tỷ trọng cao hơn của cửa hàng ở các tỉnh có doanh thu thấp hơn thành phố. Để tăng doanh thu/tháng/cửa hàng, công ty đã lựa chọn có chọn lọc những cửa hàng có lưu lượng khách hàng cao để mở rộng. Kể từ tháng 7, công ty đã thêm nhiều

SKU hơn để gia tăng sự đa dạng cho người tiêu dùng lựa chọn. Tính đến cuối tháng 10, MWG đã nâng cấp 72 cửa hàng BHX (chiếm 4% trong tổng số cửa hàng BHX). Mặc dù chỉ chiếm 4% số cửa hàng trong mạng lưới BHX, nhưng các cửa hàng nâng cấp này đã tạo ra 11% tổng doanh thu BHX trong tháng 10. Doanh thu/tháng/cửa hàng nâng cấp tăng lên 3 tỷ đồng, tức là cao hơn 20-50% so với trước khi nâng cấp.

BHX online đã có mặt tại 10 tỉnh/thành phố tính đến Q3/2020 (so với 8 cửa hàng vào Q2/2020). Có 19 trung tâm phân phối phục vụ mạng BHX online tính đến Q3/2020 (so với 11 trung tâm vào Q2/2020). Số lượng các trung tâm phân phối tăng với tốc độ nhanh hơn phạm vi bao phủ, do các trung tâm phân phối bổ sung được đưa ra để rút ngắn khoảng cách giữa các trung tâm phân phối và điểm giao hàng, giảm chi phí logistics trong tương lai của MWG.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2018	2019	2020F	2021F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.750	3.177	7.848	12.551
+ Đầu tư ngắn hạn	51	3.075	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.560	1.815	2.027	2.539
+ Hàng tồn kho	17.446	25.745	21.617	26.610
+ Tài sản ngắn hạn khác	583	1.199	740	920
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>23.390</b>	<b>35.012</b>	<b>32.232</b>	<b>42.619</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	314	375	408	511
+ GTCL Tài sản cố định	3.333	5.404	5.588	5.276
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	245	87	87	87
+ Đầu tư dài hạn	60	56	56	56
+ Tài sản dài hạn khác	799	774	744	760
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>4.751</b>	<b>6.696</b>	<b>6.884</b>	<b>6.691</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>28.140</b>	<b>41.708</b>	<b>39.117</b>	<b>49.310</b>
+ Nợ ngắn hạn	17.907	28.442	22.188	27.313
Trong đó: vay ngắn hạn	5.797	13.031	7.183	8.841
+ Nợ dài hạn	1.250	1.122	1.549	1.907
Trong đó: vay dài hạn	1.248	1.122	1.546	1.904
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>19.157</b>	<b>29.565</b>	<b>23.737</b>	<b>29.220</b>
+ Vốn góp	4.435	4.435	4.470	4.604
+ Thặng dư vốn cổ phần	551	555	555	555
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.990	7.150	10.349	14.923
+ Quý khác	7	3	5	8
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.983</b>	<b>12.144</b>	<b>15.379</b>	<b>20.090</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>28.140</b>	<b>41.708</b>	<b>39.117</b>	<b>49.310</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.249	-1.297	13.231	5.743
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-2.332	-5.807	-2.500	-2.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	422	6.532	-6.060	1.460
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>338</b>	<b>-572</b>	<b>4.671</b>	<b>4.703</b>
Tiền đầu kỳ	3.411	3.750	3.177	7.848
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>3.750</b>	<b>3.177</b>	<b>7.848</b>	<b>12.551</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,31	1,23	1,45	1,56
Hệ số thanh toán nhanh	0,3	0,28	0,45	0,55
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,21	0,22	0,35	0,46
Nợ ròng / EBITDA	0,61	1,01	0,74	-0,05
Khả năng thanh toán lãi vay	9,68	9,89	12,95	13,54
Ngày phải thu	3,8	1,1	1,2	1,4
Ngày phải trả	40	44,8	46,1	38,3
Ngày tồn kho	75,6	95,3	97,9	81
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,29	0,39	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,71	0,61	0,59
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,13	2,43	1,54	1,45
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,78	1,17	0,57	0,53
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,65	1,07	0,47	0,44

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Tỷ đồng	2018	2019	2020F	2021F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>86.516</b>	<b>102.174</b>	<b>112.407</b>	<b>140.793</b>
Giá vốn hàng bán	-71.224	-82.686	-88.253	-108.636
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>15.292</b>	<b>19.488</b>	<b>24.154</b>	<b>32.157</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	342	631	418	473
Chi phí tài chính	-437	-570	-436	-537
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-9.660	-12.437	-15.507	-21.135
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.762	-2.074	-3.432	-4.245
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>3.774</b>	<b>5.035</b>	<b>5.196</b>	<b>6.713</b>
Thu nhập khác	12	19	19	24
Lợi nhuận trước thuế	3.786	5.053	5.215	6.737
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.880</b>	<b>3.836</b>	<b>3.872</b>	<b>5.267</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>2.879</b>	<b>3.834</b>	<b>3.870</b>	<b>5.264</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2	2	2	3
EPS cơ bản (VND)	6.490	8.645	8.658	11.435
Giá trị sổ sách (VND)	20.258	27.361	34.386	43.610
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.500	1.500	1.500
EBIT	4.223	5.622	5.652	7.275
EBITDA	5.446	7.064	7.967	10.087
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	30,4%	18,1%	10,0%	25,3%
EBITDA	46,1%	29,7%	12,8%	26,6%
EBIT	39,1%	33,1%	0,5%	28,7%
Lợi nhuận ròng	30,5%	33,2%	0,9%	36,0%
Vốn chủ sở hữu	52,0%	35,2%	26,6%	30,6%
Vốn điều lệ	39,9%	0,0%	0,8%	3,0%
Tổng tài sản	23,3%	48,2%	-6,2%	26,1%
<b>Định giá</b>				
PE	13	13,2	12,3	9,3
PB	4,2	4,2	3,1	2,4
Giá/Doanh thu	0,4	0,5	0,4	0,3
Tỷ suất cổ tức	1,7%	1,3%	1,4%	1,4%
EV/EBITDA	7,7	8,3	7	5,6
EV/Doanh thu	0,5	0,6	0,5	0,4
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,7%	19,1%	21,5%	22,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	4,8%	5,1%	4,8%	4,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,3%	3,8%	3,4%	3,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	11,2%	12,2%	13,8%	15,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,0%	2,0%	3,1%	3,0%
ROE	38,7%	36,3%	28,1%	29,7%
ROA	11,3%	11,0%	9,6%	11,9%
ROIC	22,4%	20,2%	16,6%	20,7%

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## 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

### 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

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@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

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715