

**MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 165.000 đồng/cp**

**Giá hiện tại: 132.700 đồng/cp**

**Nguyễn Trần Phương Nga**

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

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

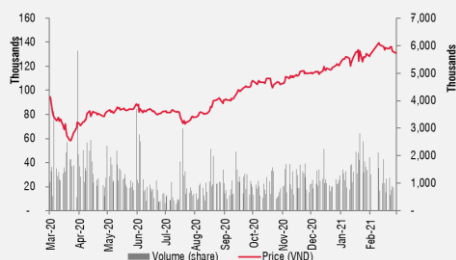
**Ngày 16/3/2021**

**NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.646
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	60.696
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	466
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	139,9/56,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.279.235
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	6,96
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	160,51
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

### Biên 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.thegioidi dong.com](http://www.thegioidi dong.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 CÔNG TY

### Tập trung mở rộng biên lợi nhuận mảng bách hóa

Chúng tôi gần đây đã tham dự cuộc họp chuyên viên phân tích do MWG tổ chức và cũng có cuộc họp riêng với công ty. Năm 2020, MWG đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng là 108,6 nghìn tỷ đồng (+6% YoY) và 3,9 nghìn tỷ đồng (+2% YoY), hoàn thành 99% và 114% kế hoạch năm 2020. Trong tháng 2/2021, công ty đã tạm thời đóng 100 cửa hàng do dịch bệnh COVID-19 lây lan trong công đồng gần đây, khiến tăng trưởng doanh thu 2T2021 ở mức thấp 5% so với cùng kỳ. Mặc dù vậy, công ty vẫn đang theo đúng hướng kế hoạch 2021 (tăng trưởng lợi nhuận ròng 21% so với cùng kỳ) nhờ các cửa hàng ICT tăng thị phần, biên lợi nhuận gộp mảng ICT và bách hóa cải thiện và giảm tốc độ mở mới cửa hàng bách hóa. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ một số ý tưởng mới đang thử nghiệm như đối với mảng ICT (chính sách giá kép, phân phối cho các cửa hàng nhỏ lẻ) và mảng bách hóa (siêu thị đa tầng ở các khu vực đông dân cư, các biện pháp cắt giảm chi phí nhân viên).

Ở mức giá ngày 10/3/2021 là 130.500 đồng/cp, MWG đang giao dịch tại PE 2021 là 11,6x (so với PE lịch sử 3 năm là 13,3x). Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% ước tính doanh thu 2021 xuống 126 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) và giảm 3% đối với lợi nhuận ròng xuống 5.086 tỷ đồng (+30% YoY) do chúng tôi tính thêm yếu tố gián đoạn bán hàng trong tháng nâng cấp và khả năng pha loãng doanh thu khi nâng cấp cửa hàng tại các tỉnh. Dựa trên tăng trưởng lợi nhuận năm 2021, thanh khoản thị trường dồi dào và khả năng giành thị phần của MWG trong thời kỳ khó khăn, chúng tôi nâng PE mục tiêu đối với mảng ICT từ 9x lên 10x theo phương pháp định giá SOTP. Do đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 165.000 Đồng/cp (từ 147.000 Đồng/cp). Với tiềm năng tăng giá 26%, chúng tôi nhắc lại khuyến nghị MUA đối với MWG.

### Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Thời gian dịch bệnh COVID-19 kéo dài hơn dự kiến, làm giảm chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu
- Khả năng giãn cách xã hội trên toàn quốc
- Cạnh tranh giữa những công ty thương mại điện tử

## Cập nhật biên thể COVID-19 mới gần đây và kết quả kinh doanh 2 tháng đầu năm 2021

Từ ngày 27/1/2021, Việt Nam ghi nhận các ca lây nhiễm mới ngoài cộng đồng sau 55 ngày không có ca mắc mới. Một số ca bệnh đã phát hiện do biến thể COVID-19 mới gây ra. Tuy nhiên, Việt Nam đã nhanh chóng áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội tại Hải Dương, Quảng Ninh và Hà Nội. Chính sách giãn cách xã hội thực hiện trong mùa cao điểm, đã ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của MWG.

Tháng 1/2021, MWG đạt doanh thu và LNST lần lượt là 11 nghìn tỷ đồng (-12% YoY) và 494 tỷ đồng (-11% YoY), hoàn thành 9% và 10% kế hoạch năm 2021. Trong khi đó, doanh thu tháng 2 tăng ~ 30% so với cùng kỳ lên 10,5 nghìn tỷ đồng nhờ mùa mua sắm cao điểm trước Tết Nguyên đán. Lũy kế 2T2021, doanh thu đạt 21,5 nghìn tỷ đồng (+ 5% YoY, thấp hơn 2T2020 là 18% YoY). Làn sóng Covid-19 lần thứ ba khiến MWG phải đóng cửa 100 cửa hàng tại Hải Dương, Quảng Ninh và Hà Nội, do đó tăng trưởng giảm.

### Kết quả kinh doanh năm 2020

(tỷ đồng)	2020	2019	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN		
					2020	2019	2018
Doanh thu thuần	108.546,0	102.174,2	6,2%	98,7%			
Lợi nhuận gộp	23.954,5	19.487,8	22,9%		22,1%	19,1%	17,7%
Lợi nhuận hoạt động	6.003,5	5.259,2	14,2%		5,5%	5,1%	4,8%
EBIT	6.000,7	5.621,6	6,7%		5,5%	5,5%	4,9%
EBITDA	8.196,3	7.064,3	16,0%		7,6%	6,9%	6,3%
Lợi nhuận trước thuế	5.409,7	5.053,4	7,1%		5,0%	4,9%	4,4%
Lợi nhuận ròng	3.919,9	3.836,2	2,2%	113,6%	3,6%	3,8%	3,3%
Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ	3.917,8	3.834,3	2,2%		3,6%	3,8%	3,3%

Nguồn: MWG, SSI Research

### Mảng ICT (ĐMX và TGDĐ):

- Doanh thu giảm -5% YoY đạt 87,3 nghìn tỷ đồng.
- Tính đến cuối năm 2020, số lượng cửa hàng là 913 đối với cửa hàng TGDĐ (-100 cửa hàng so với cùng kỳ) và 1.427 đối với cửa hàng ĐMX (+409 cửa hàng so với cùng kỳ). Trong số 1.427 cửa hàng ĐMX, chúng tôi ước tính có ~ 302 cửa hàng ĐMX Supermini, ~ 820 cửa hàng ĐMX mini và ~ 305 cửa hàng ĐMX.
- Theo ước tính của công ty, thị phần điện thoại di động năm 2020 là 48% (so với 45% năm 2019). Thị phần hàng điện máy năm 2020 đã tăng lên 44% (so với 38% năm 2019).
- Doanh số bán hàng năm 2020 giảm đối với điện thoại di động và điện máy giảm, trong khi tăng đối với máy tính xách tay, đồng hồ, hàng gia dụng.

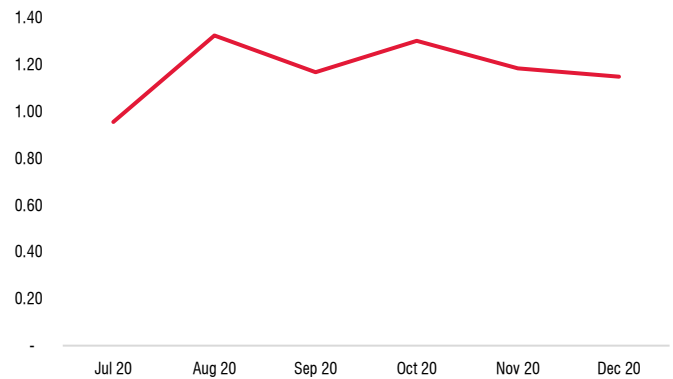
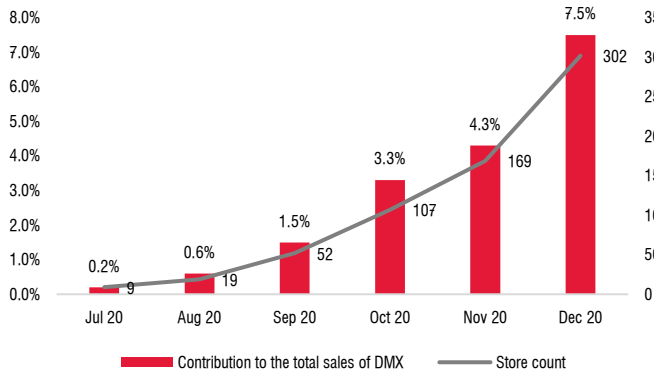
### Cập nhật mảng ICT năm 2020:

- Đóng cửa chuỗi Điện thoại Siêu Rẻ:** Chuỗi cửa hàng này hướng đến người tiêu dùng nhạy cảm về giá bằng cách đưa ra mức giá rẻ hơn (thấp hơn 10%) so với TGDĐ, đồng thời cắt giảm các dịch vụ hậu mãi. Theo quan điểm của chúng tôi, nếu không kể gói dịch vụ trọn gói, Điện Thoại Siêu Rẻ không có gì khác biệt so với các đối thủ thương mại điện tử chỉ cạnh tranh về giá. Ngoài ra, chúng tôi lưu ý rằng trang thương mại điện tử trực tuyến có mức chiết khấu cao hơn nhiều (chiết khấu từ 20-30% so với giá niêm yết) và được hỗ trợ tài chính mạnh mẽ của các nhà đầu tư nước ngoài. Như vậy, MWG đã đóng cửa 17 cửa hàng Điện Thoại Siêu Rẻ tại TP. HCM, nơi mà các đối thủ thương mại điện tử đang cạnh tranh rất gay gắt.
- Ra mắt ĐMX Supermini để giành thị phần:** Do ngành bán lẻ có bản chất nợ vay cao và khả năng sinh lời thấp, các đối thủ cạnh tranh nhỏ khó có thể quản lý dòng tiền và phải đóng cửa trong thời kỳ đại dịch. Dự

báo xu hướng này sẽ tiếp diễn ở khu vực nông thôn, MWG đã ra mắt chuỗi ĐMX Supermini trong tháng 7/2020 để giành thị phần. Chuỗi cửa hàng này sử dụng mạng lưới phân phối sẵn có và chủ yếu bán đồ gia dụng cơ bản (nhu cầu cao trong thời kỳ đại dịch) với biên lợi nhuận cao, mang lại thu nhập khả quan ngay cả trong giai đoạn đầu mở rộng. Theo quan điểm của chúng tôi, các đối thủ cạnh tranh như Nguyễn Kim và FRT có khả năng gặp khó khăn trong việc sử dụng mô hình này do nguồn lực logistic hạn chế và không đủ khả năng quản lý một số lượng lớn các cửa hàng trên toàn quốc. Sau sáu tháng ra mắt, MWG đã có 302 cửa hàng ĐMX Supermini trên khắp 61/ 63 tỉnh thành phố. MWG đã giành được thị phần nhờ sử dụng mô hình này.

## ĐMX Supermini

## Doanh thu/cửa hàng/ tháng của ĐMX Supermini



Nguồn: MWG

Nguồn: SSI ước tính dựa trên số liệu của MWG

### Bách hóa (BHX): SSSG là +8% (Công ty bắt đầu theo dõi SSSG mảng bách hóa từ Q1/2020)

- Doanh thu tăng 98% so với cùng kỳ lên 21,3 nghìn tỷ đồng, đóng góp 20% tổng doanh thu 2020 từ mức 10% trong năm 2019.
- Số lượng cửa hàng tính đến cuối năm 2020 là 1.719 cửa hàng (so với 1.008 cửa hàng vào cuối năm 2019).
- Biên lợi nhuận gộp năm 2020 tăng lên 24% (so với 19% vào năm 2019), chủ yếu nhờ đàm phán lại biên lợi nhuận một số mặt hàng với nhà cung cấp.

### Cập nhật mảng bách hóa năm 2020:

- Ra mắt cửa hàng BHX lớn và giảm tốc độ mở mới để tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng:** Doanh thu/ tháng/ cửa hàng đã giảm kể từ tháng 7/2019 do tích cực mở mới cửa hàng và tăng độ phủ tại các tỉnh xa (thường có doanh thu trên cửa hàng thấp). Để tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng, bên cạnh việc giảm tốc độ mở mới, kể từ tháng 7/2020, công ty đã chọn lọc các cửa hàng có lưu lượng khách hàng cao đổi thành mô hình cửa hàng lớn hơn (lên đến 500 mét vuông) để thêm nhiều SKU. Doanh thu/ tháng/cửa hàng nâng cấp đạt 2,5 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức trung bình 1,2 tỷ đồng của mảng bách hóa. Mặc dù phương pháp này có lợi cho công ty trong dài hạn, trong ngắn hạn, MWG đã bị gián đoạn doanh thu và phát sinh chi phí trong thời gian chuyển đổi, dẫn đến tỷ lệ chi phí SG&A/ doanh thu cao trong Q4.
- Trung tâm phân phối:** MWG có 5 trung tâm phân phối offline và 1 trung tâm phân phối online tại cuối 2019. Trong năm 2020, công ty mở rộng mạnh mẽ BHX online, nâng tỷ lệ thâm nhập địa phương từ 2 tỉnh vào cuối năm 2019 lên 11 tỉnh vào cuối năm 2020. Do đó, doanh thu BHX online năm 2020 (chiếm ~ 1% tổng doanh thu BHX năm 2020) tăng gấp 4 lần so với năm 2019. Cùng với việc mở rộng, số lượng trung tâm phân phối phục vụ BHX online đã tăng lên 20 trung tâm tính đến cuối năm 2020 (theo kế hoạch MWG). Cần lưu ý rằng cạnh tranh giữa các nhà bán lẻ bách hóa trực tuyến khốc liệt hơn nhiều do rào cản gia nhập thấp (các cửa

hàng bách hóa có thể sử dụng bên thứ ba giao hàng, nên không cần đầu tư mạng lưới logistic riêng), MWG đã phải nhanh chóng mở rộng BHX online để bắt kịp xu thế thị trường. Đối với các cửa hàng BHX vật lý, để giảm khoảng cách giữa các trung tâm phân phối và cửa hàng, công ty đã tăng lên 14 trung tâm phân phối offline (thấp hơn đáng kể so với kế hoạch của Công ty là 22 trung tâm phân phối offline vào cuối năm 2020). Mặc dù các trung tâm này đi vào hoạt động làm tăng chi phí SG&A trong ngắn hạn, điều này sẽ giúp công ty giảm chi phí logistic (hiện chiếm khoảng 5-6% doanh thu mảng bách hóa) trong tương lai.

- Do đẩy mạnh mở mới trung tâm phân phối, cùng với doanh thu bị gián đoạn trong quá trình nâng cấp cửa hàng, **công ty đã không đạt điểm hòa vốn trước chi phí chung tại thời điểm cuối 2020 như kế hoạch ban đầu.**

**Biên lợi nhuận gộp chung cải thiện từ 19,1% năm 2019 lên 22,1% năm 2020**, nhờ biên lợi nhuận mảng ICT và bách hóa tăng.

**Chi phí SG&A tăng từ 14,2% trong năm 2019 lên 17,3% vào năm 2020**, do mở mới các trung tâm phân phối và nâng cấp cửa hàng bách hóa (như đã giải thích ở trên) mặc dù công ty đã nỗ lực cắt giảm chi phí. Do tỷ lệ lấp đầy mặt bằng thương mại cho thuê trên cả nước ở mức thấp, MWG có thể đàm phán lại để giảm giá thuê (<2% doanh thu) trong thời gian đại dịch. Bên cạnh đó, công ty áp dụng mô hình “một nhân viên”, nghĩa là nhân viên đó có thể thực hiện tất cả các công việc tại cửa hàng (tư vấn sản phẩm, thu tiền, làm thủ tục cho khách hàng trả góp, v.v.). Điều này cho phép công ty tận dụng tốt hơn đội ngũ nhân viên, cắt giảm hiệu quả chi phí nhân viên cho tập đoàn.

## Triển vọng mảng ICT

- **Thị phần:** Ban lãnh đạo chia sẻ rằng thị phần điện thoại di động và hàng điện máy có thể tiếp tục tăng lên **50-55% và 55-60% vào cuối năm 2022**. Điều này được thúc đẩy nhờ triển khai ĐMX Supermini và phân phối cho các cửa hàng nhỏ lẻ. Đối với thị trường điện thoại di động, công ty ước tính MWG và các chuỗi thương mại hiện đại khác hiện chiếm ~ 50% và ~ 30% tổng thị phần, trong khi 20% còn lại là các cửa hàng nhỏ lẻ. Đối với các cửa hàng nhỏ lẻ hoạt động kém phải đóng cửa trong đại dịch, MWG đã mở các cửa hàng ĐMX Supermini gần đó để thu hút khách hàng trong khu vực. Đối với những cửa hàng nhỏ lẻ vẫn tồn tại sau đại dịch, MWG có thể xem xét trở thành nhà phân phối. Một số sản phẩm cửa hàng nhỏ lẻ không thể cung cấp dịch vụ hậu mãi đầy đủ cho khách hàng (ví dụ: giao điện thoại bị lỗi cho nhà sản xuất để bảo hành). Nếu mua qua MWG, các cửa hàng này có thể cung cấp nhiều dịch vụ hơn cho khách hàng mà vẫn ở mức giá cạnh tranh. Theo quan điểm của chúng tôi, để thực hiện được phương pháp này cần dựa trên: (1) MWG có chính sách phân phối phù hợp cho các cửa hàng nhỏ lẻ để tránh cạnh tranh giữa các cửa hàng của MWG và cửa hàng nhỏ lẻ, ví dụ công ty cần tìm các cửa hàng nhỏ lẻ tại khu vực không có cửa hàng của MWG; (2) Về nhà sản xuất, các nhà sản xuất ở nước ngoài có thể yêu cầu nhà phân phối chạy chiến dịch quảng cáo để quảng bá thương hiệu, trong khi MWG tập trung vào chăm sóc khách hàng hơn là xây dựng thương hiệu cho nhà sản xuất. Đối với các nhà sản xuất có nhà máy hoặc đội ngũ bán hàng tại Việt Nam (như Samsung), hãng có thể chọn MWG thay vì các nhà phân phối khác.
- **Cải thiện biên lợi nhuận gộp thông qua tăng cường sản phẩm thương hiệu riêng/ OEM/ độc quyền:** Nhóm sản phẩm này có biên lợi nhuận gộp cao hơn và chiếm khoảng ~ 15% tổng doanh thu mảng ICT. Công ty đặt mục tiêu nâng con số này lên 30% vào cuối năm 2021, giúp tăng biên lợi nhuận gộp mảng ICT. Cần lưu ý rằng người tiêu dùng ở khu vực nông thôn có xu hướng mua các sản phẩm thương hiệu riêng do giá rẻ hơn. Do MWG sẽ tập trung vào mô hình ĐMX Supermini vào năm 2021 (mục tiêu mở 600 cửa hàng), lợi nhuận gộp mảng ICT trong năm có thể tăng.
- **Chiến lược giá kép mới (vẫn trong giai đoạn thử nghiệm):** Năm 2018, MWG đã đưa ra chính sách giá kép, khách hàng có thể mua sản phẩm trực tuyến rẻ hơn giá tại cửa hàng. Điều này dẫn đến việc khách hàng chuyển từ mua offline sang online, nhưng không khiến MWG có được khách hàng mới (do đây là những khách

hàng nhạy cảm về giá, và họ vẫn chọn mua qua các kênh thương mại điện tử). Do đó, MWG đã bỏ chính sách giá kép cũ để tránh ảnh hưởng đến doanh thu của các cửa hàng truyền thống. Nhận thấy các công ty thương mại điện tử vẫn là đối thủ cạnh tranh có ảnh hưởng lớn nhờ năng lực tài chính mạnh để đưa ra mức chiết khấu hấp dẫn cho khách hàng, MWG đã lên kế hoạch thực hiện chính sách giá kép mới (thử nghiệm vào tháng 2/2021 trên quy mô nhỏ). Chiến lược giá kép mới (với giá online rẻ hơn offline) không để khách hàng chuyển từ mua sắm offline sang online bằng cách: (1) giảm dịch vụ cho mua hàng online, đi kèm với giá bán rẻ hơn; (2) không ghi nhận hoa hồng cho nhân viên bán tại cửa hàng đối với các giao dịch trực tuyến, để khuyến khích nhân viên giữ chân khách hàng mua sắm offline thay vì chuyển họ sang mua sắm online; (3) chỉ cung cấp dịch vụ giao hàng tại một số khu vực đối với mua sắm online; và (4) chỉ giảm giá trực tuyến đối với một số sản phẩm. Chúng tôi cho rằng chính sách giá kép có thể áp dụng cho các sản phẩm dễ bán trực tuyến và không yêu cầu nhiều dịch vụ lắp đặt/ hậu mãi như điện thoại di động phân khúc thấp, phụ kiện, hàng gia dụng, v.v. Theo quan điểm của chúng tôi, với thị phần hiện tại và khả năng đàm phán với các nhà cung cấp cao hơn nhiều so với năm 2018, lần này MWG có thể đưa ra mức chiết khấu hấp dẫn hơn so với trước đây. Điều này cùng với các chiến lược không để khách hàng chuyển từ mua sắm offline sang online (chưa từng triển khai từ năm 2018) có thể sẽ giúp công ty duy trì khả năng cạnh tranh trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt với những công ty thương mại điện tử.

### Triển vọng mảng bách hóa

- **Giảm tốc độ mở mới, tập trung vào nâng cấp cửa hàng:** Công ty đặt mục tiêu có 2.000 cửa hàng bách hóa vào cuối năm 2021 (chỉ có 281 cửa hàng mở mới vào năm 2021 so với 600-700 cửa hàng, theo cuộc họp vào tháng 11/2020). Mức độ bao phủ không thay đổi, là 25 tỉnh. Công ty sẽ tiếp tục nâng cấp các cửa hàng hiện có lên các cửa hàng có quy mô lớn hơn, lên 500 cửa hàng vào cuối năm 2021.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng ít nhất 2%** thông qua: (1) đàm phán lại với các nhà cung cấp; (2) cải thiện quy trình thu mua thực phẩm tươi sống và (3) thúc đẩy đa dạng sản phẩm thương hiệu riêng. Hiện tại, các sản phẩm thương hiệu riêng/độc quyền/OEM chiếm 8% doanh thu hàng bách hóa và ban lãnh đạo dự kiến con số này sẽ là ~ 30% vào cuối năm 2021.
- **Mô hình cửa hàng mới đang trong giai đoạn thử nghiệm:** Bên cạnh mô hình cửa hàng lớn hiện tại (500 m<sup>2</sup>), MWG đang thử nghiệm mô hình siêu thị đa tầng (multi-storey format) cho các khu vực đông dân cư hơn. Cửa hàng thử nghiệm đầu tiên đặt tại Quận 1, TP.HCM. Theo ban lãnh đạo, mô hình này đã cho kết quả đáng khích lệ vào cuối quý 4/2020. Chúng tôi cho rằng mô hình này cùng với việc có nhiều mặt bằng để thuê, sẽ giúp MWG tăng cường sự hiện diện tại các thành phố lớn, đây là điều chưa làm được trong 5 năm qua.
- **Thử nghiệm các biện pháp cắt giảm chi phí nhân viên:** Chi phí nhân viên (cố định và biến đổi) chiếm khoảng 9% tổng doanh thu của MWG. Công ty đang điều chỉnh quy trình hoạt động tại các cửa hàng để giảm số lượng nhân viên. Nếu thành công, MWG có thể áp dụng chính sách này từ tháng 7/2021 trở đi.

### Cập nhật khác

- Ban lãnh đạo đang xem xét chia cổ tức bằng tiền và cổ phiếu cho năm 2020. Mặc dù chúng tôi ước tính sẽ có cổ tức tiền mặt, cổ tức cổ phiếu sẽ tạo ra nhiều cơ hội hơn cho các nhà đầu tư cá nhân tiếp cận với MWG.
- Superapp (gộp cả ba nền tảng trực tuyến vào một ứng dụng) đã bị trì hoãn, do công ty cần thêm thời gian để cải thiện các kênh online hiện có. Công ty cần tập trung vào việc triển khai các kế hoạch mới khác (ĐMX Supermini, cửa hàng BHX quy mô lớn và những kế hoạch khác), thay vì đột tiền để thu hút thêm người dùng vào ứng dụng.
- MWG đang nghiên cứu khả năng tạo ra một nền tảng thương mại điện tử trong dài hạn.

## Điều chỉnh lợi nhuận

Năm 2021, chúng tôi điều chỉnh giảm 10% ước tính doanh thu năm 2021 còn 126 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) và giảm 3% ước tính lợi nhuận ròng còn 5,1 nghìn tỷ đồng (+30% YoY), khi tính đến doanh thu gián đoạn trong tháng nâng cấp cũng như khả năng doanh thu thấp khi công ty bắt đầu nâng cấp cửa hàng ở các tỉnh.

	2020	2021F	
<b>ICT (ĐMX, TGDĐ &amp; Đồng hồ)</b>			
SSSG kết hợp	-10,0%	0,0%	SSSG không đổi do tiêu dùng không thiết yếu cần thời gian để phục hồi
<b>ĐMX</b>			
Số lượng cửa hàng	1.427	2.077	Chúng tôi giả định công ty sẽ mở 600 cửa hàng ĐMX Super Mini và chuyển đổi 50 cửa hàng TGDĐ thành cửa hàng ĐMX.
Doanh thu	57.754	68.521	Mặc dù SSSG không thay đổi, doanh thu vẫn có thể tăng do: (1) Cửa hàng TGDĐ chuyển đổi thành cửa hàng ĐMX; (2) mở mới cửa hàng ĐMX vào năm 2021; và (3) ghi nhận doanh thu cả năm của các cửa hàng mở mới trong năm 2020
YoY	-1%	19%	
<b>TGDĐ</b>			
Số lượng cửa hàng	913	863	Chúng tôi giả định 50 cửa hàng TGDĐ được chuyển đổi thành cửa hàng ĐMX
Doanh thu	29.532	27.296	Doanh thu giảm do: (1) không có cửa hàng mở mới và (2) 50 cửa hàng TGDĐ chuyển đổi thành cửa hàng ĐMX
YoY	-11%	-8%	
<b>Đồng hồ</b>			
Doanh thu ICT	87.286	95.817	
YoY	-5%	10%	
<b>Bách hóa (BHX)</b>			
SSSG	8,0%	5,0%	Chúng tôi ước tính SSSG năm 2021 sẽ thấp hơn năm 2020 do thiếu vắng lực mua ồ ạt như thời kỳ đại dịch.
Số lượng cửa hàng	1.719	2.000	Mở mới 281 cửa hàng vào năm 2021 (theo kế hoạch của công ty, thấp hơn nhiều so với 711 cửa hàng đã mở vào năm 2020). Chúng tôi giả định MWG sẽ nâng cấp 268 cửa hàng BHX lên quy mô lớn hơn vào năm 2021.
Doanh thu	21.260	30.241	Tăng trưởng được hỗ trợ bởi: (1) các cửa hàng mở mới vào năm 2021; (2) ghi nhận doanh thu cả năm của các cửa hàng mở mới trong năm 2020; và (3) SSSG là 5%.
YoY	98%	42%	
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>108.546</b>	<b>126.058</b>	
<b>YoY</b>	<b>6%</b>	<b>16%</b>	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3.920</b>	<b>5.086</b>	
<b>YoY</b>	<b>2%</b>	<b>30%</b>	

Nguồn: SSI Research, Công ty

## Quan điểm đầu tư

Ở mức giá tại ngày 10/3/2021 là 130.500 đồng/cp, MWG đang giao dịch tại PE 2021 là 11,6x (so với PE lịch sử 3 năm là 13,3x). Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% ước tính doanh thu 2021 xuống 126 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) và giảm 3% đối với lợi nhuận ròng xuống 5.086 tỷ đồng (+30% YoY) do chúng tôi tính thêm yếu tố gián đoạn bán hàng trong tháng nâng cấp và khả năng pha loãng doanh thu khi nâng cấp cửa hàng tại các tỉnh. Dựa trên tăng trưởng lợi nhuận năm 2021, thanh khoản thị trường dồi dào và khả năng giành thị phần của MWG trong thời kỳ khó khăn, chúng tôi nâng PE mục tiêu đối với mảng ICT từ 9x lên 10x theo phương pháp định giá SOTP. Do đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 165.000 Đồng/cp (từ 147.000 Đồng/cp). Với tiềm năng tăng giá 26%, chúng tôi nhắc lại khuyến nghị MUA đối với MWG.

Phân khúc	PE mục tiêu (x)	PS mục tiêu (x)	EPS 2021	Doanh thu trên mỗi cổ phiếu 2021	Giá mục tiêu (VND)
ICT	10,00		14.555		145,554
Bách hóa		0,30		65,278	19,583
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>					<b>165,137</b>

*Nguồn: SSI Research*

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:**

- Thời gian dịch bệnh COVID-19 kéo dài hơn dự kiến, làm giảm chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu
- Khả năng giãn cách xã hội trên toàn quốc
- Cạnh tranh giữa những công ty thương mại điện tử

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>			
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.177	7.348	10.235
+ Đầu tư ngắn hạn	3.075	8.057	8.057
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.815	1.703	2.181
+ Hàng tồn kho	25.745	19.422	23.720
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.199	895	1.311
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>35.012</b>	<b>37.426</b>	<b>45.504</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	375	439	630
+ GTCL Tài sản cố định	5.404	7.295	6.204
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	87	133	133
+ Đầu tư dài hạn	56	53	53
+ Tài sản dài hạn khác	774	794	785
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>6.696</b>	<b>8.714</b>	<b>7.804</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>41.708</b>	<b>46.139</b>	<b>53.308</b>
+ Nợ ngắn hạn	28.442	29.531	32.168
Trong đó: vay ngắn hạn	13.031	15.625	18.470
+ Nợ dài hạn	1.122	1.127	1.167
Trong đó: vay dài hạn	1.122	1.127	1.167
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>29.565</b>	<b>30.658</b>	<b>33.334</b>
+ Vốn góp	4.435	4.532	4.633
+ Thặng dư vốn cổ phần	555	558	558
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.150	10.390	14.781
+ Quý khác	3	2	2
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12.144</b>	<b>15.482</b>	<b>19.973</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>41.708</b>	<b>46.139</b>	<b>53.308</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>			
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-1.297	10.793	1.996
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-5.807	-8.574	-1.400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	6.532	2.014	2.291
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-572</b>	<b>4.233</b>	<b>2.887</b>
Tiền đầu kỳ	3.750	3.115	7.348
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>3.177</b>	<b>7.348</b>	<b>10.235</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	1,23	1,27	1,41
Hệ số thanh toán nhanh	0,28	0,58	0,64
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,22	0,52	0,57
Nợ ròng / EBITDA	1,01	1,24	0,94
Khả năng thanh toán lãi vay	9,89	10,15	9,62
Ngày phải thu	1,1	0,8	0,8
Ngày phải trả	44,8	44,7	30,9
Ngày tồn kho	95,3	97,4	81,0
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,29	0,34	0,37
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,71	0,66	0,63
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,43	1,98	1,67
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,17	1,08	0,98
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,07	1,01	0,92

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Tỷ VND	2019	2020	2021F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>			
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>102.174</b>	<b>108.546</b>	<b>126.058</b>
Giá vốn hàng bán	-82.686	-84.592	-97.213
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>19.488</b>	<b>23.954</b>	<b>28.845</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	631	794	987
Chi phí tài chính	-570	-594	-785
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-12.437	-15.334	-18.280
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2.074	-3.404	-4.019
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>5.035</b>	<b>5.413</b>	<b>6.747</b>
Thu nhập khác	19	-3	25
Lợi nhuận trước thuế	5.053	5.410	6.772
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3.836</b>	<b>3.920</b>	<b>5.086</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>3.834</b>	<b>3.918</b>	<b>5.086</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2	2	0
EPS cơ bản (VND)	8.460	8.644	10.978
Giá trị sổ sách (VND)	27.414	34.185	43.094
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.500	1.500
EBIT	5.622	6.001	7.558
EBITDA	7.064	8.196	10.049
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	18,1%	6,2%	16,1%
EBITDA	29,7%	16,0%	22,6%
EBIT	33,1%	6,7%	26,0%
Lợi nhuận ròng	33,2%	2,2%	29,7%
Vốn chủ sở hữu	35,2%	27,5%	29,0%
Vốn điều lệ	0,0%	2,2%	2,2%
Tổng tài sản	48,2%	10,6%	15,5%
<b>Định giá</b>			
PE	13,2	13,7	11,6
PB	4,2	3,5	3,0
Giá/Doanh thu	0,5	0,5	0,5
Tỷ suất cổ tức	1,3%	1,3%	1,1%
EV/EBITDA	8,3	6,7	6,0
EV/Doanh thu	0,6	0,5	0,5
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,1%	22,1%	22,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,1%	5,0%	5,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,8%	3,6%	4,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	12,2%	14,1%	14,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,0%	3,1%	3,2%
ROE	36,3%	28,4%	28,7%
ROA	11,0%	8,9%	10,2%
ROIC	20,2%	14,9%	15,8%



## 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