



**Cập nhật MWG 2020 AM**

**Tung Do** – [tung.do@vpsc.com.vn](mailto:tung.do@vpsc.com.vn)

- MWG tăng trưởng dương trong năm của đại dịch Covid với doanh thu và LNST lần lượt tăng 6% YoY và 2% YoY, hoàn thành 100% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Doanh thu và LNST T1/2021 lần lượt giảm -12% YoY và -11% YoY do thời điểm Tết năm ngoái khác năm nay và tác động tiêu cực từ đợt bùng phát dịch COVID-19 ở Hải Dương vào cuối tháng 1/2021.
- Doanh thu 2 tháng đầu năm 2021, loại bỏ hiệu ứng do thời điểm Tết khác nhau giữa hai năm, tăng 5% YoY lên 21,5 nghìn tỷ đồng (TGDD+DMX -2% YoY, BHX +50% YoY).
- Chúng tôi hiện đang cập nhật đánh giá về dự phóng năm 2021 - Doanh thu: 146,3 ngàn tỷ đồng (+35% YoY) và LNST: 5,4 ngàn tỷ đồng (+37% YoY) - và giá mục tiêu cho MWG. Giá mục tiêu hiện tại là 155.000 đồng.

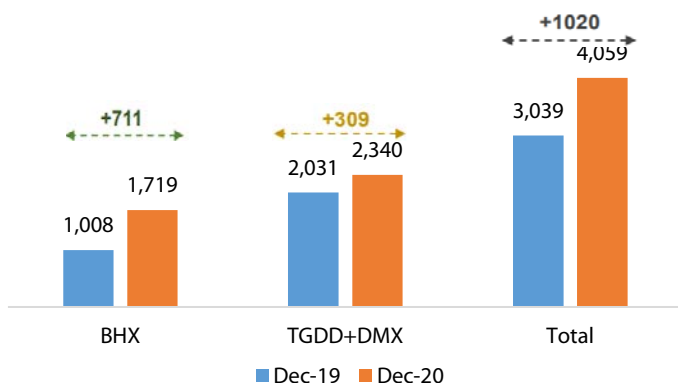
**Nhìn lại năm 2020: Đẩy mạnh mở rộng mạng lưới cửa hàng cùng với nhiều loại hình cửa hàng mới; Nỗ lực tăng biên lợi nhuận gộp và tối ưu hóa chi phí vận hành giúp duy trì biên lợi nhuận ròng ổn định trong năm COVID.**

Mở rộng mạng lưới cửa hàng là một trong những ưu tiên của MWG trong năm 2020, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2020 khi kết quả thử nghiệm các loại hình cửa hàng mới như DMX Supermini (DMS), cửa hàng BHX quy mô lớn (diện tích hơn 500m2) và cửa hàng thuốc An Khang (vị trí đặt bên cạnh các cửa hàng BHX lớn) có kết quả tích cực. Tổng số cửa hàng tăng 33% YoY lên hơn 4.000 cửa hàng vào cuối năm 2020 (hình 1), củng cố vị trí dẫn đầu thị trường về mạng lưới cửa hàng bán lẻ của MWG.

Xét về doanh thu, tốc độ tăng trưởng doanh thu giữa các chuỗi có sự phân hóa. Trong đó, doanh thu thuần năm 2020 của TGDD + DMX giảm 5% YoY còn 87 nghìn tỷ đồng chủ yếu do tăng trưởng doanh thu tại cửa hàng hiện hữu (SSSG) giảm -10% do (1) sức mua đối với các sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu giảm, (2) các cửa hàng phải tạm ngừng hoạt động do dịch Covid-19 và lũ lụt. Ngoài ra, quá trình chuyển đổi từ các cửa hàng TGDD sang hình thức DMX (~ 10% tổng số cửa hàng TGDD cuối năm 2019) cũng phần nào gián đoạn trong hoạt động của hai chuỗi TGDD+DMX. Ngược lại, doanh thu của BHX tăng gần gấp đôi lên 21 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do đẩy mạnh mở mới cửa hàng nói trên và SSSG tính cho các cửa hàng BHX có thời gian hoạt động từ 12 tháng trở lên (chiếm 23% tổng số cửa hàng BHX vào cuối năm 2020) đạt 8%.

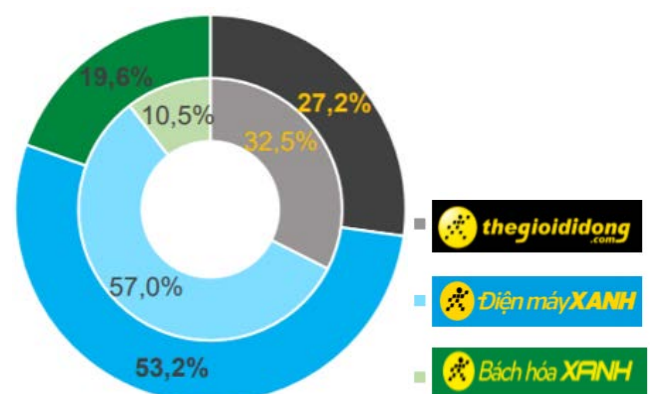
Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức cao nhất lịch sử (hình 3 và 4) nhờ (1) khai thác cơ cấu sản phẩm có khả năng sinh lời cao hơn (đóng góp cao hơn từ mảng phụ kiện, thiết bị nhỏ với các loại sản phẩm đa dạng như nhãn hiệu riêng, sản phẩm nhập khẩu trực tiếp và phân phối độc quyền) và (2) hưởng lợi tốt hơn từ các điều khoản thương mại từ nhà cung cấp nhờ vào quy mô kinh tế. Bên cạnh việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp, MWG cũng nỗ lực tối ưu hóa chi phí hoạt động. Một trong số đó là việc áp dụng thành công quy trình all-in-one tại chuỗi TGDD + DMX (một nhân viên đảm nhiệm nhiều công việc phục vụ khách hàng) nhằm tiết kiệm chi phí nhân công, vốn là chi phí vận hành lớn nhất. Mặc dù biên lợi nhuận gộp tăng đáng kể, tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng / doanh thu cũng tăng 3,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái do hoạt động bị gián đoạn bởi Covid-19, thiên tai và chuyển đổi cửa hàng cũng như nâng cấp quy mô trên các chuỗi của MWG. Do đó, tỷ suất lợi nhuận ròng giảm nhẹ 14 bps YoY xuống 3,61% vào năm 2020. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, mức độ này khá tích cực trong bối cảnh công ty chịu tác động nghiêm trọng từ những yếu tố đã đề cập trên.

**Hình 1: Đẩy mạnh mở rộng mạng lưới cửa hàng trong năm 2020**



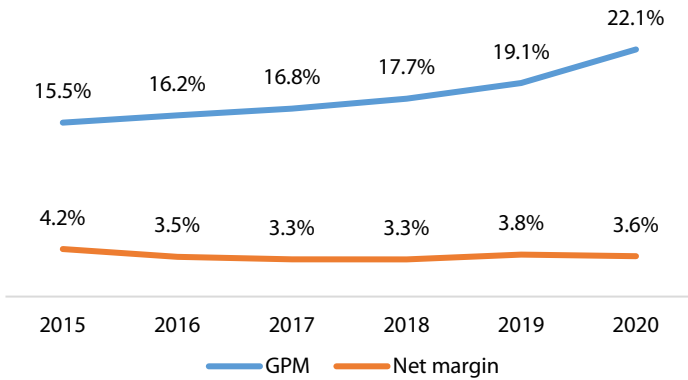
Nguồn: MWG

**Hình 2: Cơ cấu doanh thu (Vòng trong: 2019, Vòng ngoài: 2020)**



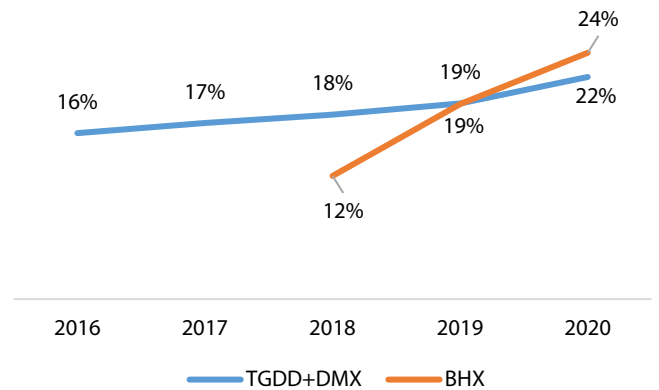
Nguồn: MWG

**Hình 3: Biên lợi nhuận của MWG**



Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: BLN gộp ước tính theo chuỗi**



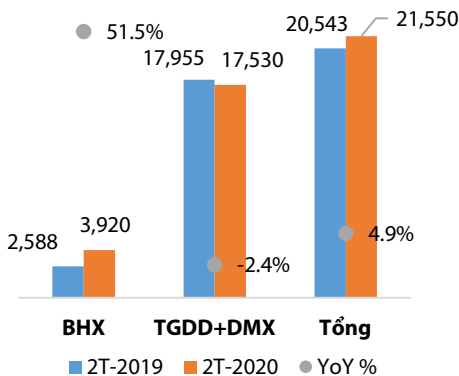
Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Kết quả hoạt động sơ bộ 2T-2021: Doanh thu từ các cửa hàng DMS mới đã bù đắp cho những tác động tiêu cực từ làn sóng Covid thứ 3 đối với nhu cầu sản phẩm điện tử tiêu dùng; BHX giảm kế hoạch mở mới hàng tháng để tập trung nâng cấp quy mô cửa hàng.**

Làn sóng Covid gần đây vào cuối tháng 1 và các biện pháp hạn chế lây lan đã ảnh hưởng đến gần 100 cửa hàng TGDD & DMX (có thể đóng cửa hoặc giới hạn số lượng khách hàng tối đa trong một cửa hàng). Quan trọng hơn, đợt bùng phát này trùng với mùa cao điểm của nhu cầu mua sắm trước Tết. Theo MWG, lượng khách hàng tới cửa hàng đã giảm khoảng 15% YoY trong giai đoạn này. Tuy nhiên, số lượng cửa hàng vào cuối tháng 2 năm 2021 đã tăng gần 400 cửa hàng so với cùng kỳ năm ngoái, 388 cửa hàng trong số đó là cửa hàng DMS, lên khoảng 2.440 cửa hàng. Số lượng cửa hàng DMS mở mới từ đầu năm đang theo sát mục tiêu 1.000 cửa hàng vào cuối năm nay. Với mức đóng góp doanh thu mới từ các cửa hàng DMS (ước tính khoảng 750 tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm 2021), tổng doanh thu của chuỗi TGDD + DMX trong hai tháng đầu năm 2021 chỉ giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ xuống còn khoảng 17,5 tỷ đồng.

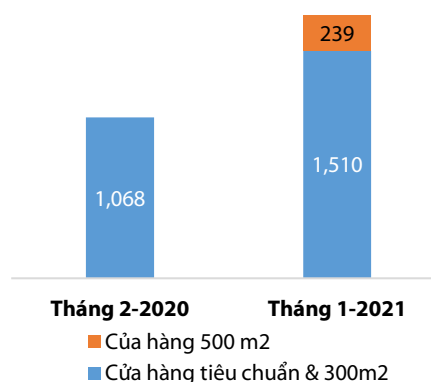
Trong khi đó, BHX ghi nhận doanh thu khoảng 3.900 tỷ đồng (+50% YoY), chủ yếu nhờ tích cực mở rộng mạng lưới cửa hàng từ giữa năm 2020 (tháng 2 năm 2021: 1,756 cửa hàng so với tháng 2 năm 2020: 1,068 cửa hàng). Tuy nhiên, tốc độ mở mới đã giảm nhanh trong những tháng gần đây, xuống còn khoảng 30 cửa hàng mỗi tháng so với trung bình gần 100 cửa hàng từ tháng 3 đến tháng 7 năm 2020, do công ty tập trung phát triển mô hình BHX với diện tích lớn hơn 500m2. Sau 6 tháng triển khai hình thức này, số lượng cửa hàng quy mô lớn này đạt 239 vào cuối tháng 1 năm 2021 (~13% tổng số cửa hàng) và ban lãnh đạo dự kiến đạt 500 cửa hàng vào cuối năm 2021 (~25% tổng cửa hàng vào thời điểm đó). Dự kiến trong tương lai, điều này sẽ thúc đẩy doanh thu hàng tháng đáng kể dù mức hiện tại không thay đổi nhiều so với năm ngoái, dao động trong khoảng 1,25-1,3 tỷ, do quá trình nâng cấp khiến số ngày hoạt động của các cửa hàng giảm và không có hiện tượng “mua tích trữ” trong giai đoạn của đợt bùng phát dịch Covid đầu tiên.

**Hình 5: Kết quả bán hàng sơ bộ trong 2 tháng đầu năm 2021**

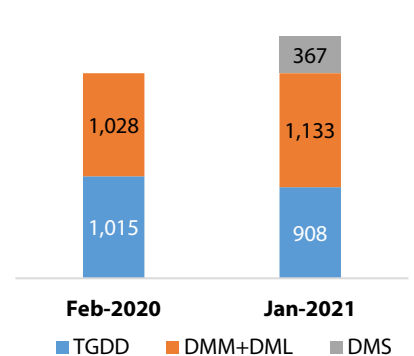


Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Số lượng cửa hàng BHX theo định dạng**



**Hình 7: Số lượng cửa hàng TGDD + DMX**



**Triển vọng 2021**
**TGDĐ+DMX: Các chiến lược kinh doanh nhằm đối phó với rủi ro từ sức mua yếu được định hình rõ ràng**

- **Tiếp tục cải thiện biên gộp bằng việc tối ưu hóa cơ cấu hàng bán.** Với mức tỷ suất lợi nhuận gộp khá cao hiện tại (22%) cùng với bối cảnh thị trường còn tồn tại nhiều rủi ro đến từ sức mua, dư địa để thương thảo để giảm giá mua với các nhà cung cấp không còn nhiều. Thay vào đó, MWG đa dạng danh mục nhóm hàng, tăng SKU các mặt hàng độc quyền, OEM, thương hiệu riêng. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tỷ lệ doanh thu của nhóm hàng này tại TGDĐ+DMX vào khoảng 30% vào cuối 2021, gấp đôi số liệu trong năm 2020. Ngoài ra, MWG cũng sẽ tăng số điểm bán các ngành hàng mang lại biên gộp cao như phụ kiện, đồ gia dụng, và đồng hồ thời trang.
- **Thúc đẩy doanh số. (1)** Dồn lực hoàn thành mục tiêu 1,000 cửa hàng DMS sẽ là nhiệm vụ quan trọng của chuỗi này trong năm 2021 (TB mỗi tháng mở mới 60 cửa hàng). **(2)** MWG cũng để ngỏ khả năng kinh doanh ngành hàng mới, tuy nhiên, thông tin chi tiết không được chia sẻ. **(3)** Khai thác tập khách hàng tiềm năng mới. MWG đang phát triển ứng dụng để thử nghiệm cho việc phân phối điện thoại cho các cửa hàng nhỏ lẻ vào T4/2021. Nếu kết quả thử nghiệm khả quan thì T6/2021 triển khai nhân rộng. Điều này có thể giúp MWG gián tiếp tiếp cận 1 tập KH mới thông qua kênh bán là các cửa hàng nhỏ lẻ, chiếm khoảng 15% dung lượng thị trường. Ngoài ra, gần đây, MWG cũng đã thử nghiệm lại chính sách giá rẻ hơn cho kênh online để tiếp cận lại tập khách hàng nhạy cảm về giá. Tuy nhiên, sẽ có những điểm khác biệt so với chính sách “hai giá” lần trước (đã dừng vào tháng 5/2019) như việc có thể giao hàng chậm, tính phí lắp đặt, hoặc khách hàng phải bảo hành trực tiếp tại hãng. Những rào cản này để rằng việc mua hàng qua kênh online sẽ ít ảnh hưởng tới lưu lượng khách mua trực tiếp tại cửa hàng, một yếu tố tối quan trọng trong mô hình kinh doanh của MWG.

**BHX: Đặt mục tiêu hòa vốn EBITDA cấp độ công ty vào cuối 2021 thông qua nâng cao biên gộp và tối ưu hóa chi phí nhân công;**
**Thử nghiệm mô hình BHX mini chuyên bán đồ khô**

Động lực cho việc gia tăng biên lãi gộp của BHX còn khá dồi dào. Theo đó, việc thương lượng điều khoản thương mại với các nhà cung cấp diễn ra tương đối thuận lợi, khi quy mô của chuỗi vẫn đang được mở rộng nhanh chóng. Bên cạnh đó, BHX cũng đang rất ráo phát triển nhóm hàng thương hiệu riêng (nhập khẩu trực tiếp và OEM), tương tự như chuỗi TGDĐ+DMX, nhằm đưa số lượng SKU của nhóm hàng này lên ~1.000, gần gấp đôi mức hiện tại. Nhóm hàng này hiện mới chỉ đóng góp khoảng 8-10% vào doanh thu của BHX.

Bên cạnh biên gộp, cắt giảm tỷ lệ CP bán hàng trên doanh thu là một nhân tố có ảnh hưởng đáng kể tới bức tranh lợi nhuận của BHX. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chi phí bán hàng, chi phí nhân công đang được MWG xem xét để tối ưu hóa. Theo đó, MWG đang tiến hành dự án thử nghiệm nâng cao năng suất lao động từ cuối năm 2020. Theo đó, các nhân viên bán hàng sẽ được sắp xếp lại ca làm việc để giảm giờ công, đồng thời quy trình công việc cũng sẽ được thiết kế lại để đảm bảo việc bán hàng diễn ra bình thường. Kết quả thử nghiệm bước đầu đang cho các kết quả khả quan với hiệu suất lao động được tăng lên gần gấp đôi so với trước đó. Nếu thành công, mô hình này sẽ được áp dụng trên diện rộng kể từ T7-2021.

Trong buổi AM, MWG cho biết cũng đang thử nghiệm mô hình BHX mini có diện tích nhỏ không bán đồ tươi sống có vị trí nằm tại các ngõ hẻm, trục đường nhỏ. Mặc dù doanh số ban đầu của những cửa hàng này tương đối tích cực, nhưng do thời gian thử nghiệm trùng với dịp Tết nên dự án này sẽ được tiếp tục theo dõi trong thời gian tới.

#### HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du  
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ +84 28 6299 2006  
☎ +84 28 6299 7986  
✉ info@vdsc.com.vn  
🌐 www.vdsc.com.vn

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,  
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ +84 24 6288 2006  
☎ +84 24 6288 2008  
✉ info@vdsc.com.vn  
🌐 www.vdsc.com.vn

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006  
☎ +84 258 3820 008  
✉ info@vdsc.com.vn  
🌐 www.vdsc.com.vn

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An,  
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

☎ +84 292 381 7578  
☎ +84 292 381 8387  
✉ info@vdsc.com.vn  
🌐 www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một Nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. CTCK Rồng Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được CTCK Rồng Việt thu thập từ những Nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK Rồng Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK Rồng Việt đều trái luật. **Bản quyền thuộc CTCK Rồng Việt, 2021.**