

**KDKQ MWG 4T-2021: Tốc độ tăng trưởng cơ bản thấp được hỗ trợ của năm ngoài**

Tùng Đỗ – [tung.dt@vdsc.com.vn](mailto:tung.dt@vdsc.com.vn)

- Doanh thu thuần 4T-2021 đạt 40,4 nghìn tỷ đồng (+9% YoY) trong khi LNST tăng lên 1.691 tỷ VND (+26% YoY), hoàn thành lần lượt 32% và 34% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Doanh thu lũy kế của TGDĐ & ĐMX xấp xỉ 32,4 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 4% YoY so với mức 0% trong tháng trước, chủ yếu do mức cơ sở so sánh thấp vào tháng 4 năm ngoài khi giãn cách xã hội tác động đến hoạt động các cửa hàng.
- Doanh thu lũy kế của BHX duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ 31% YoY nhờ đóng góp đáng kể từ các cửa hàng mới mở từ giữa năm 2020. Doanh thu ước tính trên mỗi cửa hàng trong tháng 4 đã cải thiện 7% MoM lên 1,2 tỷ đồng.
- Việc thực hiện giãn cách xã hội 15 ngày tại TP HCM sẽ khiến các siêu thị điện tử phải đóng cửa tạm thời và chắc chắn ảnh hưởng đến doanh thu của chuỗi TGDĐ và ĐMX nhưng chúng tôi tin rằng mức độ ảnh hưởng sẽ không nghiêm trọng như tháng 4 năm ngoài.
- Đợt tái bùng phát dịch Covid lần này ra đang cho thấy rủi ro giảm giá đối với dự phóng của chúng tôi. Trong khi dự báo hiện tại và giá mục tiêu là 184.000 đồng đang được cập nhật để phản ánh tác động từ lần giãn cách xã hội này, theo quan điểm của chúng tôi, tiềm năng tăng giá từ sáng kiến nâng cao năng suất của BHX vẫn sẽ là chất xúc tác đáng chú ý trong tương lai

**Doanh thu lũy kế TGDĐ & ĐMX đã tăng trưởng dương sau 4T-2021.** Bên cạnh nguyên nhân mức cơ sở doanh thu thấp trong tháng 4/2020 khi hai chuỗi TGDĐ và ĐMX phải đóng cửa gần 1/3 tổng số cửa hàng do lệnh giãn cách xã hội, tăng trưởng khả quan ở một số ngành hàng như thiết bị điện gia dụng (hỗ trợ bởi nhu cầu tốt trong mùa cao điểm) và điện thoại di động cũng đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong tháng Tư này. Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng nguồn doanh thu từ nhóm cửa hàng ĐMX Supermini (bắt đầu mở mới từ tháng 7/2020) đã đóng góp phần lớn vào tăng trưởng doanh số khi doanh thu lũy kế từ loại hình cửa hàng này đã chiếm 5,4% tổng doanh thu của TGDĐ và ĐMX. Tính đến cuối tháng 4, số lượng cửa hàng DMS đạt 473, trên mục tiêu 1.000 cửa hàng cho năm 2021. Mặt khác, các danh mục điện tử tiêu dùng ngoài hàng điện tử gia dụng và máy tính xách tay lần lượt giảm so với cùng kỳ năm ngoài lần lượt do vắng các sự kiện thể thao và mức cơ sở cao của năm ngoài.

**Doanh thu lũy kế của BHX duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ 31% YoY nhờ đóng góp đáng kể từ các cửa hàng mới vào giữa năm 2020** (27% tổng số cửa hàng hiện tại đã được mở từ tháng 5 đến tháng 12/2020). Trong khi 36 cửa hàng được mở mới trong tháng Tư, tương đương với tốc độ mở trung bình trong những tháng gần đây, số cửa hàng mở mới trong tháng Năm ước đạt 58 cửa hàng, theo quan sát của chúng tôi, với hầu hết trong số đó được mở vào nửa đầu của tháng. MWG vẫn tập trung triển khai mở mới cửa hàng mới tại các đô thị phát triển như TP.HCM, Đồng Nai, trong khi các tỉnh như Cần Thơ, Long An, Bình Dương, Lâm Đồng và Kiên Giang cũng ghi nhận sự mở rộng ở mức vừa phải. Doanh thu trên mỗi cửa hàng tháng Tư tăng 7% so với mức của tháng trước, là tháng thấp điểm sau dịp Tết, đạt 1,2 tỷ đồng. Sự cải thiện này, kết hợp với tốc độ mở mới tăng nhanh trong tháng Năm, có thể cho thấy rằng vấn đề ở khâu thu mua hàng tươi sống đã phần nào được giải quyết. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp tăng 50 bps lên 26% sau khi các điều khoản thương mại với các nhà cung cấp FMCG được đàm phán theo hướng có lợi. Cùng với các sáng kiến nâng cao năng suất đang được thử nghiệm từ cuối tháng 3/2021 và đã giúp BHX tăng 20% hiệu năng so với mức đầu năm 2021, chúng tôi giữ quan điểm tích cực về tiềm năng cải thiện lợi nhuận của BHX trong các quý tới.

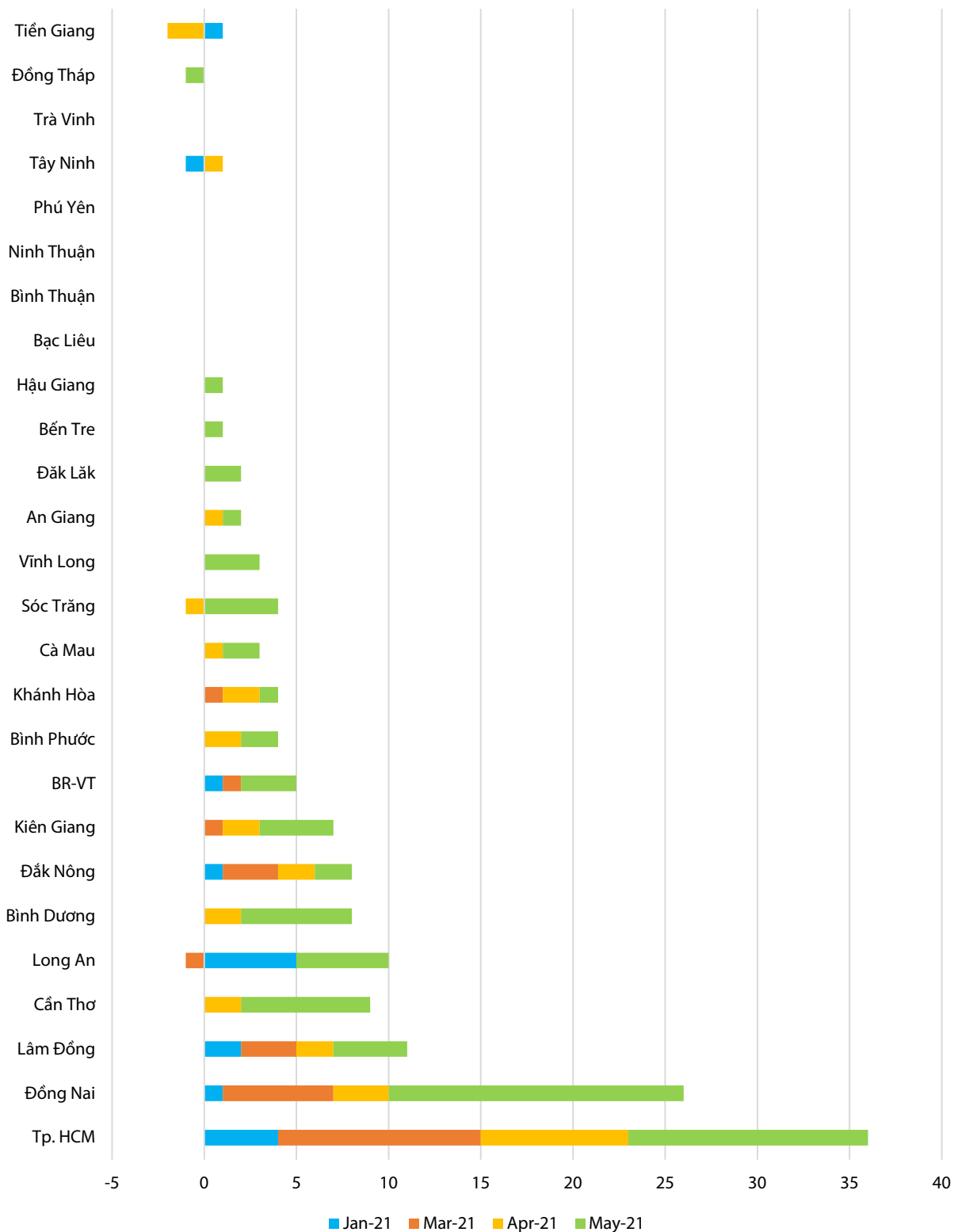
**Bảng 1: Kết quả 4T-2021 của MWG so với kỳ vọng của chúng tôi**

Đơn vị: tỷ đồng	4T-2021	YoY%	% Hoàn thành 2021F	% Hoàn thành KH 2021
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>40,449</b>	8.8%	<b>32%</b>	<b>32%</b>
TGDĐ & ĐMX	32,359	4.3%	35%	36%
TGDĐ	10,840	6.4%		
ĐMX	21,519	3.3%		
BHX	8,090	31.1%	24%	24%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1,691</b>	<b>26.1%</b>	<b>34%</b>	<b>36%</b>
Biên LN ròng	4.2%	57điểm		

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt



**Hình 1: Số lượng mở rông hàng tháng ước tính của hệ thống BHX theo khu vực (từ đầu năm 2021 đến nay)**



Nguồn: bachhoaxanh.com, CTCK Rồng Việt

**Yêu cầu giãn cách xã hội ở TP HCM sẽ ảnh hưởng đáng kể tới doanh thu TGDD & ĐMX trong tháng 5 nhưng chúng tôi cho rằng mức độ sẽ không nghiêm trọng như tháng 4 năm ngoái.** TP HCM đã áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội trong 15 ngày để hạn chế sự lây lan của Covid-19 bắt đầu từ hôm nay (31/5), và yêu cầu các siêu thị điện máy tạm ngừng hoạt động. 278 cửa hàng TGDD và ĐMX tại TP.HCM (~ 11% tổng số cửa hàng hiện tại) có nguy cơ phải đóng cửa tạm thời. Theo quan sát của chúng tôi, có 41 cửa hàng đã phải đóng cửa tính đến ngày hôm nay (~ 2% tổng số cửa hàng hiện tại), trong khi các cửa hàng còn lại vẫn hoạt động nhưng hạn chế số lượng khách hàng trong cửa hàng. Chúng tôi cho rằng số lượng cửa hàng tạm đóng cửa có thể tăng lên trong những ngày tới khi các chỉ thị từ thành phố trở quyết liệt hơn. Mặc dù vậy, với tỷ lệ cửa hàng hiện đang đóng cửa thấp hơn mức 30% của năm ngoái và kinh nghiệm của MWG trong việc ứng phó với đại dịch, chúng tôi tin rằng công ty có thể giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực từ đợt giãn cách đến hoạt động của hai chuỗi này và, qua đó, doanh thu ghi nhận nhiều khả năng cao hơn mức thấp của (6,2 nghìn tỷ đồng) với giả định TP HCM không kéo dài số ngày giãn cách xã hội.

**Bảng 2: Số lượng cửa hàng TGDD & ĐMX tạm thời đóng cửa tại TP.HCM tính đến ngày 31/5/2021**

Quận	Mở cửa một phần	Tạm thời đóng cửa
1	6	0
3	2	1
4	2	0
5	7	0
6	11	0
7	7	3
8	7	3
10	3	1
11	5	0
12	19	3
Bình Tân	21	2
Bình Thạnh	11	0
Gò Vấp	13	6
Phú Nhuận	0	3
Tân Bình	13	0
Tân Phú	14	2
Bình Chánh	22	3
Cần Giờ	0	2
Củ Chi	19	1
Hóc Môn	15	0
Nhà Bè	5	0
Tp. Thủ Đức	35	11
<b>Tổng cộng</b>	<b>237</b>	<b>41</b>

Nguồn: thegioididong.com, CTCK Rồng Việt, dữ liệu ngày 31/05/2021

KQ HKKD	tỷ đồng			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	102,174	108,546	126,925	154,076
Giá vốn	82,686	84,592	97,356	116,973
<b>Lãi gộp</b>	<b>19,488</b>	<b>23,954</b>	<b>29,570</b>	<b>37,103</b>
Chi phí bán hàng	12,437	15,334	19,206	24,425
Chi phí quản lý	2,074	3,404	4,350	5,292
Thu nhập từ HĐTC	631	794	1,023	1,230
Chi phí tài chính	570	594	564	568
Lợi nhuận khác	19	-3	0	0
Lãi/lỗ từ LDLK	-3	-4	-2	-2
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5,053</b>	<b>5,410</b>	<b>6,511</b>	<b>8,092</b>
Thuế TNDN	1,217	1,490	1,542	1,748
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	2	2	2
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3,834</b>	<b>3,918</b>	<b>4,967</b>	<b>6,342</b>
EBIT	4,977	5,216	6,054	7,432
EBITDA	6,420	7,412	8,941	11,039

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	18.1	6.2	16.9	21.4
Lợi nhuận HKKD	26.0	15.5	20.1	23.5
EBIT	28.6	4.8	15.3	22.8
Lợi nhuận sau thuế	33.2	2.2	25.9	27.8
Tổng tài sản	48.2	10.4	11.3	17.3
Vốn chủ sở hữu	35.2	27.5	28.2	28.6

Khả năng sinh lợi (%)	%			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
LN gộp / Doanh thu	19.1	22.1	23.3	24.1
EBITDA/ Doanh thu	6.3	6.8	7.0	7.1
EBIT/ Doanh thu	4.9	4.8	4.7	4.8
LNST/ Doanh thu	3.8	3.6	3.9	4.1
ROA	9.2	8.5	9.6	10.5
ROE	31.6	25.3	24.9	24.7

Hiệu quả hoạt động (x)	x			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Vòng quay kh, phải thu	56.3	68.0	46.2	67.4
Vòng quay HTK	3.2	4.4	4.6	4.7
Vòng quay kh, phải trả	5.4	6.1	6.0	6.1

Khả năng thanh toán (x)	x			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Hiện hành	1.2	1.3	1.4	1.5
Nhanh	0.3	0.6	0.7	0.7

Cấu trúc tài chính (%)	%			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Tổng nợ/ Vốn CSH	116.6	108.3	75.6	60.5
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	107.4	101.0	70.0	56.1
Vay dài hạn/ Vốn CSH	9.2	7.3	5.7	4.4

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Tiền	3,177	7,348	5,681	9,657
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,075	8,057	10,475	10,998
Các khoản phải thu	1,815	1,595	2,747	2,286
Tồn kho	25,745	19,422	21,357	25,045
Tài sản ngắn hạn khác	1,199	895	939	986
Tài sản cố định hữu hình	5,463	7,400	8,754	9,857
Tài sản cố định vô hình	520	457	370	310
Đầu tư tài chính dài hạn	56	53	51	53
Tài sản dài hạn khác	657	804	844	886
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>41,708</b>	<b>46,031</b>	<b>51,216</b>	<b>60,079</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	15,411	13,797	16,353	19,110
Vay và nợ ngắn hạn	13,031	15,625	13,884	14,312
Vay và nợ dài hạn	1,122	1,127	1,127	1,127
Khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>29,565</b>	<b>30,549</b>	<b>31,364</b>	<b>34,549</b>
Vốn đầu tư của CSH	4,991	5,090	5,318	5,461
Cổ phiếu quỹ	-6	-6	-6	-6
Lợi nhuận giữ lại	7,150	10,390	14,532	20,061
Khoản thu nhập khác	1	-1	-1	-1
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,136</b>	<b>15,472</b>	<b>19,843</b>	<b>25,514</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	9	9	9
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>41,708</b>	<b>46,031</b>	<b>51,216</b>	<b>60,079</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	%			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
EPS (đồng/cp)	8,656	8,654	10,372	12,864
P/E (x)	13.0	13.8	13.3	10.7
BV (đồng/cp)	27,361	34,177	41,730	52,092
P/B (x)	4.1	3.5	3.3	2.7
DPS (đồng/cp)	1,500	1,500	1,500	1,500
Tỷ suất cổ tức (%)	1.3	1.3	1.1	1.1

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Sum-of-the-parts	184,000	100%	184,000
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>			<b>184,000</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu *	Khuyến nghị
2021/03/26	184,000	Mua Dài hạn
2020/12/28	155,000	Mua Dài hạn

\* Giá đã điều chỉnh

#### HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

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

**T** +84 28 6299 2006  
**F** +84 28 6299 7986  
**E** info@vdsc.com.vn  
**W** 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

**T** +84 24 6288 2006  
**F** +84 24 6288 2008  
**E** info@vdsc.com.vn  
**W** www.vdsc.com.vn

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

**T** +84 258 3820 006  
**F** +84 258 3820 008  
**E** info@vdsc.com.vn  
**W** www.vdsc.com.vn

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

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

**T** +84 292 381 7578  
**F** +84 292 381 8387  
**E** info@vdsc.com.vn  
**W** 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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2021**