



Báo cáo lần đầu

CTCP THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE: MWG)

Phạm Thùy Trang

Trang.PhamThuy@mbs.com.vn



CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu của MWG lên **171.960 đồng/cổ phiếu** (+28% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các yếu tố thúc đẩy giá: (1) Động lực thúc đẩy doanh thu mảng điện tử – điện máy (ICT) qua mô hình supermini và Topzone, (2) Chuỗi Bách Hóa Xanh tối ưu hóa doanh thu trên mỗi cửa hàng, (3) Tìm kiếm cơ hội tăng trưởng thông qua các mô hình kinh doanh mới.

Luận điểm đầu tư

Gia tăng doanh thu mảng Điện tử - Điện máy (ICT) với chuỗi cửa hàng Supermini , Topzone, và mô hình DMX mới với diện tích từ 3000-5000 m2 để phục vụ phân khúc khách hàng cao cấp tại các đô thị lớn sau khi đã lấy thị phần từ phân khúc thấp và trung, nhằm tiếp tục mục tiêu tăng trưởng cho mảng ICT.

Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) tập trung tối ưu hóa doanh thu trên một cửa hàng, hướng đến mục tiêu năm 2023, BHX sẽ đóng góp cả vào doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn. Mảng bán lẻ tạp hóa tại Việt Nam chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cấu trúc doanh số ngành bán lẻ, quy mô thị trường lên đến 80 tỷ USD, dư địa của chuỗi bán lẻ hiện đại như BHX là còn rất lớn.

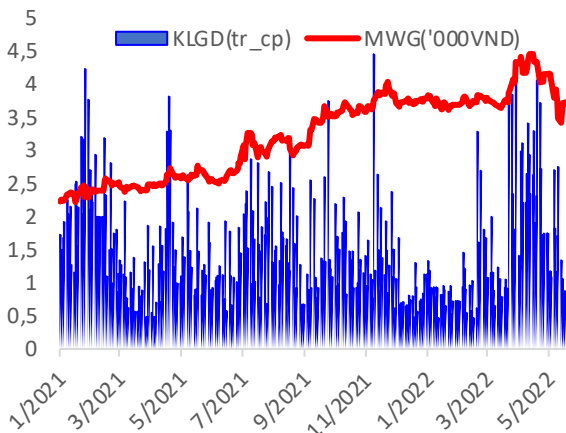
Tìm kiếm cơ hội tăng trưởng thông qua các mô hình kinh doanh mới. MWG liên tục tìm các hướng đi mới nhằm giữ vững đà tăng trưởng. Trong những mảng kinh doanh thử nghiệm, AVA Kids đang có kết quả ban đầu khá khả quan với doanh thu trung bình khoảng 2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Với An Khang, ban lãnh đạo đặt mục tiêu có lợi nhuận vào cuối năm nay.

Rủi ro đầu tư

Trong năm 2022, kinh tế Việt Nam phải đối mặt với các yếu tố gây nên áp lực lạm phát có thể ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng, đặc biệt là đối với mặt ICT. Tuy khả năng xảy ra không cao, rủi ro dịch bệnh vẫn còn hiện hữu khi có thể xuất hiện 1 biến chủng kháng vắc xin, khiến các lệnh giãn cách xã hội được tái áp dụng. Nếu trường hợp này xảy ra, ngành bán lẻ sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể tương tự như năm 2021.



Biến động giá



	1T	3T	12T
MWG (%)	-14%	+0%	+34%
VN-Index (%)	-10%	-18%	-3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (20/05/2022)	VND 134.000
Giá mục tiêu	VND 171.960
Tăng/Giảm	28%
Vốn hóa	98.091 tỷ VND 4,26 tỷ USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 89.925 – VND 160.200
Giá trị giao dịch bình quân	180 tỷ VND 7,85 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	49%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	122.958	147.433	162.945	180.522
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	27.632	31.356	35.502	40.054
Biên lợi nhuận gộp	%	22,47%	21,27%	21,79%	22,19%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	5.895	7.244	9.074	10.677
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	6.472	7.718	9.558	11.114
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	4.901	6.005	7.436	8.647
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	6.897	8.200	10.155	11.809
Tăng trưởng EPS	%		18,89%	23,84%	16,29%
P/E	Lần	19,70	16,34	13,20	11,35
P/B	Lần	4,76	3,80	3,02	2,43
EV/EBITDA	Lần	13,32	13,14	11,20	9,79
ROE	%	24,05%	23,24%	22,85%	21,37%
ROA	%	7,78%	8,34%	8,73%	8,88%

Nguồn: MBS Research

CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

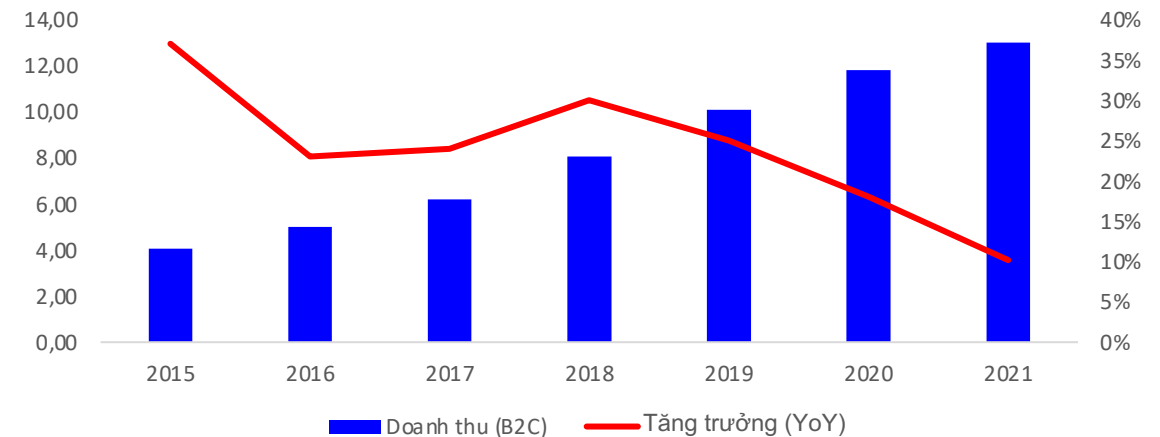
MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

Ngành bán lẻ năm 2021 gặp nhiều khó khăn với lệnh giãn cách trên diện rộng và thu nhập của người tiêu dùng sụt giảm...

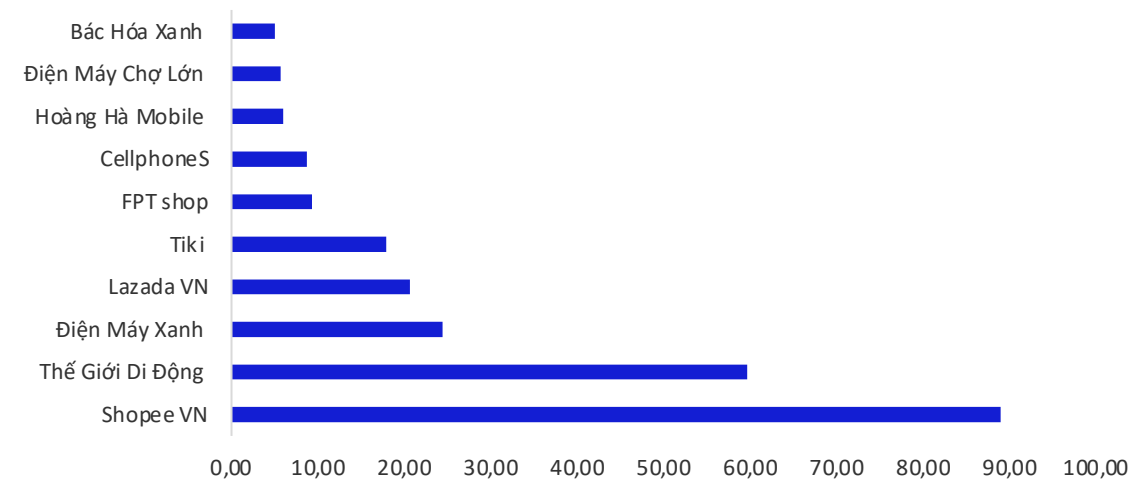
Giữa năm 2021, số ca nhiễm Covid tại Việt Nam tăng đột biến, Chính phủ phải áp dụng những biện pháp phòng dịch như giãn cách xã hội trên diện rộng, buộc người dân phải ở nhà và chỉ ra ngoài khi mua sắm nhu cầu thiết yếu hoặc đi làm. Ngành bán lẻ đối diện với nhiều khó khăn và thách thức, khi gần như tất cả những mô hình bán hàng (trừ cửa hàng tạp hóa và nhà thuốc và đồ dùng thiết yếu) đều buộc phải đóng cửa. Ngoài ra, thu nhập của bị ảnh hưởng đáng kể khiến người tiêu dùng do dự khi chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu trừ các nhu yếu phẩm và những sản phẩm chăm sóc sức khỏe. Có thể thấy rằng trong năm vừa qua, ngoài các kênh tạp hóa và hệ thống nhà thuốc vẫn ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu, hầu hết các loại hình bán lẻ khác đều bị ảnh hưởng nghiêm trọng, đặc biệt là những cửa hàng nhỏ lẻ. Tuy nhiên, đây lại chính là cơ hội để mở rộng thị phần của các doanh nghiệp lớn với tài chính vững mạnh cùng kinh nghiệm nhiều năm trên thị trường.

Để đối phó với tình trạng khó khăn, nhiều nhà bán lẻ và các hộ kinh doanh đã thích nghi và thay đổi chiến lược kinh doanh gắn liền với thương mại điện tử để duy trì hoạt động, ngay cả những mặt hàng khó bảo quản như thực phẩm tươi sống cũng được bán trên nền tảng này. 2021 đã chứng kiến sự phát triển mạnh mẽ của xu hướng mua sắm qua mạng – khi mà mọi hoạt động bị hạn chế và các cửa hàng phải đóng cửa nhằm ngăn chặn sự lây lan của dịch bệnh. Tại Việt Nam, tỷ lệ người mua sắm tại cửa hàng (offline) giảm từ 76% năm 2019 xuống 67% vào cuối năm 2021, theo báo cáo của PwC. Trong khi mua hàng qua các nền tảng trực tuyến và điện thoại thông minh (online) tăng từ 55% lên 69%. Theo báo cáo Thương mại điện tử năm 2021 của Lazada Việt Nam, tổng quy mô thị trường thương mại điện tử Việt Nam đạt 13 tỉ USD năm 2021 và dự kiến tăng gấp ba lần, lên 39 tỉ USD vào năm 2025.

Quy mô thị trường Thương mại điện tử tại Việt Nam (Tỷ USD)



Lượng truy cập website TGDD, ĐMXY và BHX duy trì trong top 10 trang TMĐT có lượt truy cập cao nhất Việt Nam (Triệu lượt)



CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

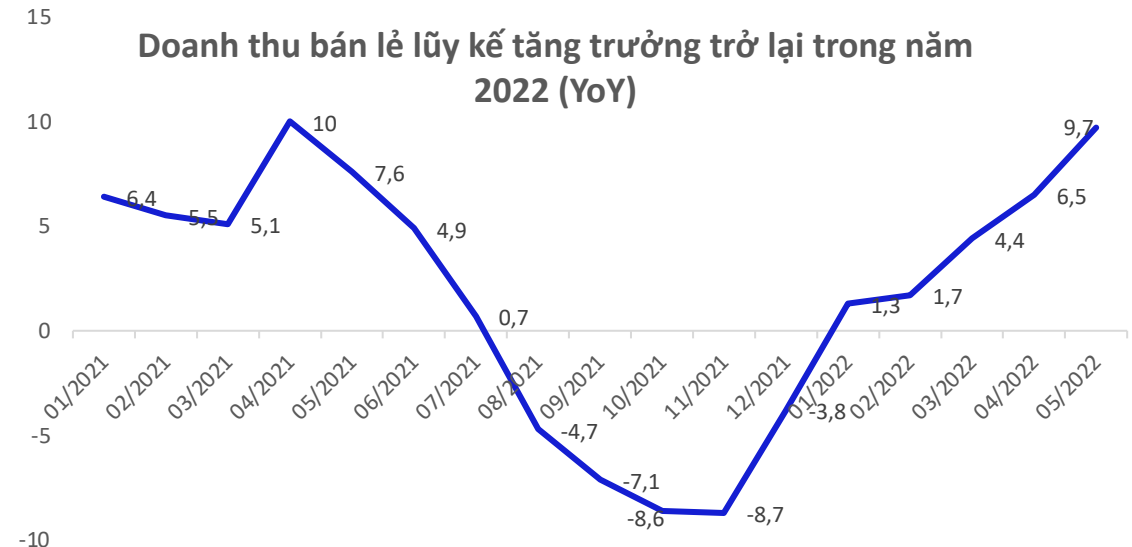
MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

... Tuy nhiên đã bật tăng trở lại mạnh mẽ từ cuối năm 2021 và tiếp tục duy trì tăng trưởng trong 2022

Năm 2022, ngành bán lẻ tại Việt Nam dự kiến sẽ quay trở lại tốc độ tăng trưởng của thời trước đại dịch. Người tiêu dùng sẵn sàng chi tiêu những sản phẩm không thiết yếu như quần áo, mỹ phẩm,.. cho đến những mặt hàng xa xỉ như trang sức,.. Các cửa hàng cũng mở cửa trở lại khi các biện pháp giãn cách được dỡ bỏ và tỉ lệ bao phủ vaccine của Việt Nam đã trở nên rộng rãi.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng sau khi tăng trưởng âm vào nửa cuối 2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh đã có dấu hiệu đảo chiều từ tháng 12 và tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ từ đầu năm nay. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Năm ước đạt 477,3 nghìn tỷ đồng, tăng 4,2% so với tháng trước và tăng 22,6% so với cùng kỳ năm trước, đạt quy mô và tốc độ tăng cao hơn so với cùng kỳ các năm trước khi xảy ra dịch Covid-19. Tính chung 5 tháng đầu năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 2.257,1 nghìn tỷ đồng, tăng 9,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,3% (cùng kỳ năm 2021 giảm 1%).

Năm 2022, các doanh nghiệp được dự đoán sẽ tiếp tục chú trọng vào chiến lược bán lẻ đa kênh (Omni-channel). Đây là mô hình cửa hàng hỗn hợp đa kênh, giúp nhà bán lẻ tiếp cận được với nhiều khách hàng hơn, đồng nhất trải nghiệm của khách hàng từ mua sắm trực tiếp đến trực tuyến. Dù sự phụ thuộc vào thương mại điện tử không còn quá lớn, nhưng với sự phát triển của công nghệ thông tin và tỷ lệ sử dụng internet tại Việt Nam ở mức cao, chúng tôi đánh giá rằng xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục duy trì và phát triển trong tương lai.



CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

Cập nhật kết quả kinh doanh 2021 và Q12022

Năm 2021 là năm thử thách chưa từng có trong lịch sử hoạt động của MWG do tác động của các đợt bùng phát dịch Covid. Trong bối cảnh đó, MWG đã vượt cột mốc 5 tỷ USD doanh thu và xuất sắc hoàn thành mục tiêu lợi nhuận cả năm, với doanh thu thuần hợp nhất đạt 122.958 tỷ đồng (+13% svck), hoàn thành 98% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 4.901 tỷ đồng (+25% svck), vượt kế hoạch đề ra trước đó 3%.

Năm 2022, MWG đặt mục tiêu doanh thu đạt 140.000 tỷ đồng, và LNST đạt 6.350 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 14% và 30% so với thực hiện năm 2021.

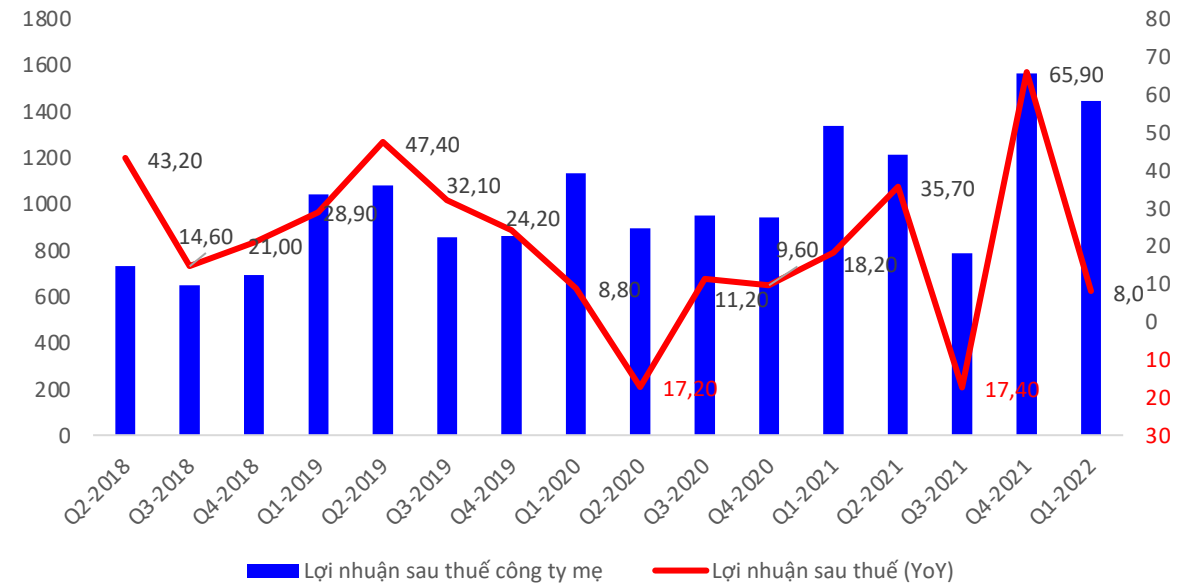
Lũy kế 3 tháng đầu năm 2022, MWG ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất 36.467 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 1.445 tỷ đồng. Doanh thu online đạt 5.935 tỷ đồng, tăng 138% svck, chiếm 16% tổng doanh thu của MWG. Công ty đã hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu và 23% kế hoạch LNST cả năm.

MWG đạt kỷ lục doanh thu mới trong quý 1/2022, tăng 18% so với cùng kỳ và tăng 2% so với quý 4/2021. Công ty ghi nhận LNST Quý cao thứ 2 trong lịch sử hoạt động, tăng trưởng 8% từ nền so sánh rất cao của Quý 1/2021. So với quý trước, LNST của MWG không chênh lệch nhiều trong bối cảnh các doanh nghiệp cùng ngành đã giảm 30-40%. Biên lợi nhuận ròng đạt xấp xỉ 4%, giảm so với mức 4,34% của cùng kỳ năm trước và mức 4,32% của quý 4/2021, phản ánh chiến lược năm nay của MWG là ưu tiên các hoạt động đẩy mạnh thu hút khách hàng và tăng sản lượng tiêu thụ cho BHX.

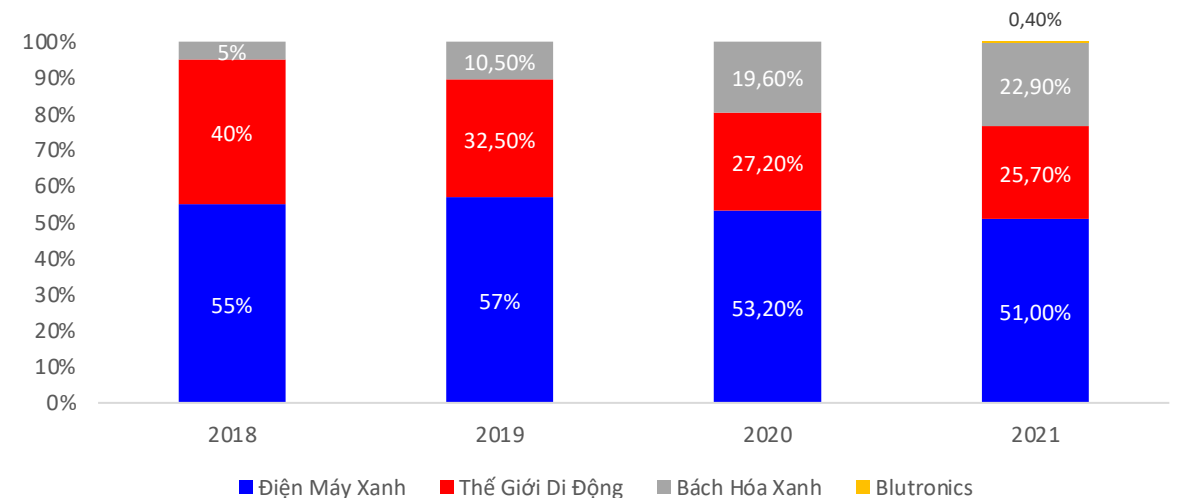
Cuối tháng 3/2022, MWG vận hành 5.497 cửa hàng, bao gồm 985 cửa hàng TGDĐ, 2.077 cửa hàng ĐMX, 29 cửa hàng Topzone, 2.127 cửa hàng BHX, 211 nhà thuốc An Khang, 44 cửa hàng Bluetronics và 24 cửa hàng AVA độc lập

MWG định hướng năm 2022 vẫn tập trung vào 2 chuỗi cốt lõi là TGDĐ/ĐMX cùng An Khang. BHX không mở mới mà chỉ khai trương những cửa hàng đã lên kế hoạch và ký hợp đồng từ trước. Đồng thời, BHX sẽ tập trung vào tái cấu trúc nội tại, tăng chất lượng phục vụ, trải nghiệm khách hàng để tạo nền tảng mở rộng ra toàn quốc vào năm sau.

Kết quả kinh doanh theo Quý (tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu MWG



MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

Mục tiêu gia tăng doanh thu mảng Điện tử - Điện máy với chuỗi cửa hàng Supermini, Topzone, tăng trưởng quý 1 vượt trội so với ngành

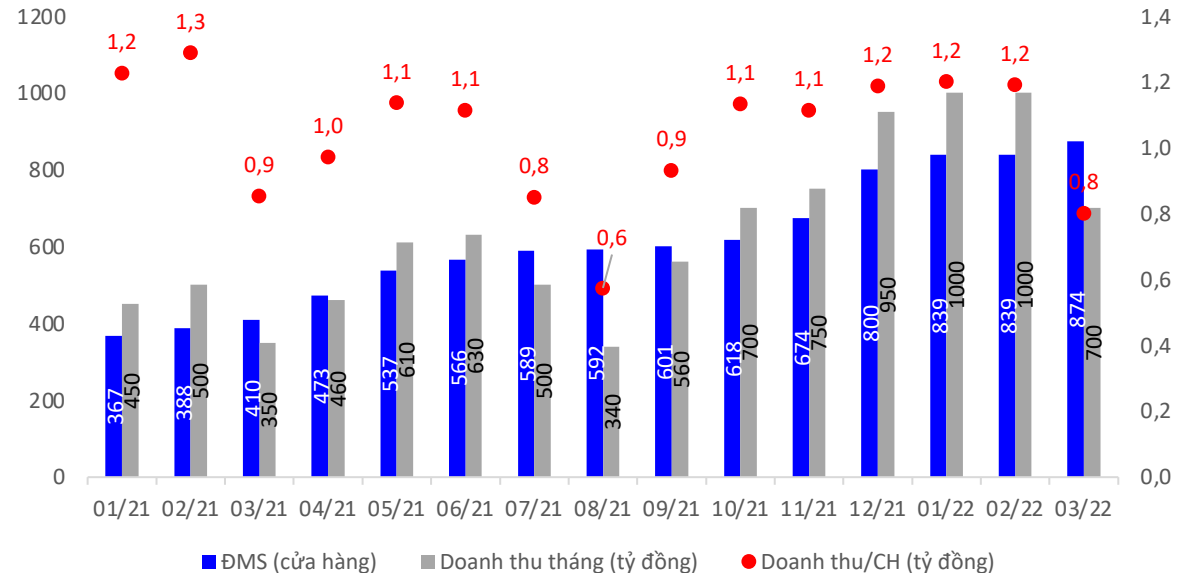
MWG định hướng năm 2022 vẫn tập trung vào 2 chuỗi cốt lõi là Chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐXM) khi 2 chuỗi này vẫn là trụ cột chính đóng góp 75% đến 80% doanh thu. Công ty tiếp tục kế hoạch mở mới (i) chuỗi ĐMX Supermini (vận hành 1.000 cửa hàng vào cuối năm) và phát triển mạng lưới cộng tác viên đại lý để khai thác thị trường khu vực nông thôn; (ii) chuỗi cửa hàng Topzone (mục tiêu 50 cửa hàng AAR và APR vào cuối quý 2), hướng đến gia tăng thị phần Apple từ 25% năm 2021 lên 30% cuối năm 2022, (iii) các trung tâm điện máy với diện tích từ 3000-5000 m2 để phục vụ phân khúc khách hàng cao cấp tại các đô thị lớn.

Quý 1 2022, ban lãnh đạo MWG chia sẻ tăng trưởng của TGDD và ĐMX vượt trội so với ngành. Cụ thể, mảng điện thoại di động của MWG tăng 24% svck trong khi con số của ngành là 10% svck; ĐMX tăng 11%, so với con số của ngành chỉ là 7%.

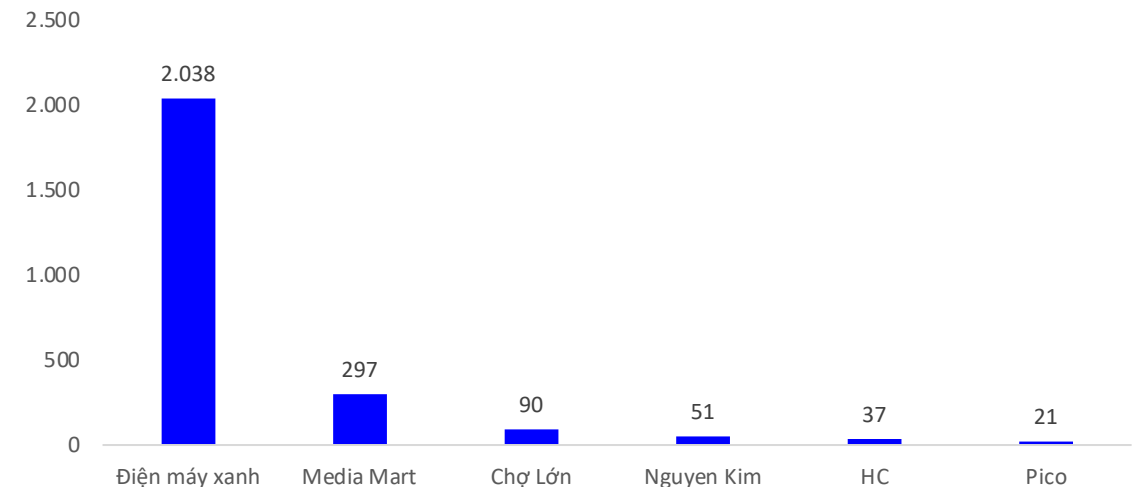
Đẩy mạnh mở rộng chuỗi ĐMX Supermini (DMS). Mô hình cửa hàng này được định hướng dùng để tấn công các thị trường nhỏ, vùng xôi vùng xa, và đã mang về cho MWG những kết quả khả quan. Nhỏ gọn và bao phủ dày đặc là mục tiêu mà Điện máy XANH supermini hướng tới. DMS vẫn đang tiếp tục là nhân tố đem lại lợi nhuận và gia tăng thị phần của MWG. Dịch bệnh Covid 19 đã gây ra không ít khó khăn cho các cửa hàng nhỏ lẻ, nhưng lại tạo điều kiện giúp DMS giành được thị phần từ các nhà bán lẻ này.

Chuỗi ĐMX Supermini đã nhân rộng mạnh mẽ từ 300 cửa hàng và mức đóng góp 850 tỷ đồng năm 2020 lên 800 cửa hàng và doanh số 6.800 tỷ đồng năm 2021. DMS đóng góp hơn 2.700 tỷ đồng trong quý 1/2022, gấp đôi doanh thu quý 1/2021. Với 874 điểm bán, ĐMX tiếp tục là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho chuỗi Điện Máy Xanh. MWG đặt mục tiêu vận hành 1000 cửa hàng supermini này vào cuối năm.

MWG đặt mục tiêu vận hành 1000 cửa hàng DMS vào cuối năm 2022



Số lượng cửa hàng ĐMX vượt trội so với đối thủ cạnh tranh



Hướng đến mục tiêu gia tăng thị phần và doanh thu Apple lên 1 tỷ USD bằng mô hình Topzone. Từ cuối 2021, MWG đã thử nghiệm và triển khai mô hình cửa hàng Mono (cửa hàng chuyên biệt chỉ bán các sản phẩm của Apple). Đây là phiên bản cửa hàng nâng cao mà Việt Nam chưa có. Theo đánh giá của công ty, tập khách hàng của Apple thuộc phân khúc cao cấp với khả năng chi trả cao và thói quen liên tục cập nhật công nghệ mới là những tiềm năng lớn của thị trường này.

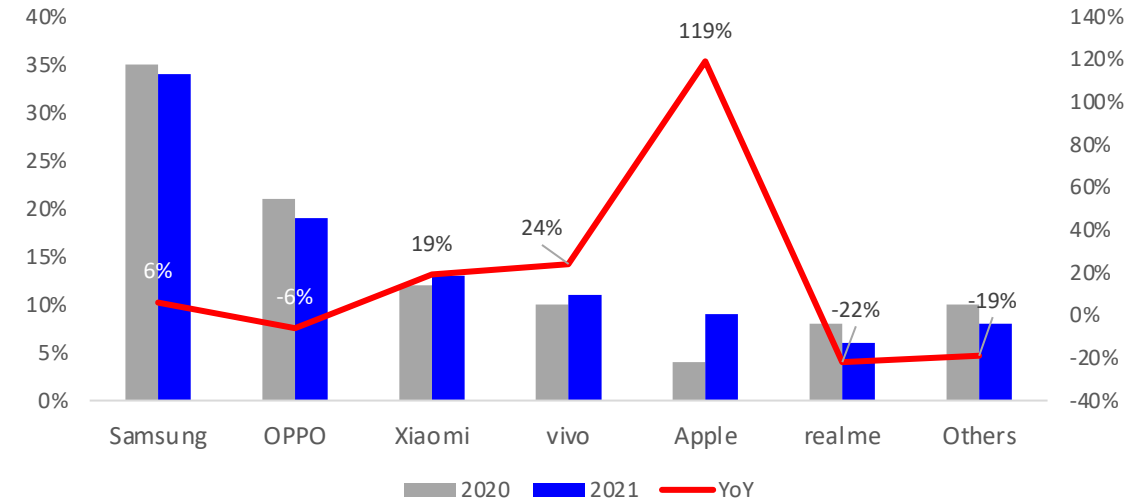
Dự kiến đến cuối tháng 5 2022, MWG sẽ có khoảng 50 cửa hàng Topzone với 2 mô hình AAR (mở đồng thời cạnh TGDD) và APR (cao cấp hơn với diện tích lớn hơn từ 120m² trở lên, nằm độc lập). Sau khi Topzone mở thêm nhiều cửa hàng ở thị trường tỉnh và đi vào hoạt động ổn định, doanh số trung bình mỗi cửa hàng đạt mức 8-10 tỷ đồng/tháng. MWG dự tính sẽ vận hành 200 cửa hàng Topzone vào cuối năm nay.

Năm 2021, Apple đã thúc đẩy hàng loạt chiến lược phân phối tại Việt Nam. Trong những năm gần đây, thị trường sản phẩm Apple chính hãng liên tục tăng trưởng mạnh. Việt Nam được đánh giá là quốc gia có tốc độ phát triển nằm trong top đầu của các thị trường mới nổi, bên cạnh Ấn Độ và khu vực Mỹ Latinh. Theo Counterpoint, năm 2021, dù bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, thị trường di động tại Việt Nam năm 2021 tăng 7% so với năm 2020. Trong đó Apple tăng mạnh nhất tỷ lệ 119%, gấp 2,2 lần năm 2020. Nhờ đó, thị phần smartphone của Apple tại Việt Nam tăng từ 4% lên 9%.

Năm 2021, MWG về đích với doanh số 450 triệu USD, tương đương 25% thị phần Apple tại Việt Nam. Năm 2022, MWG đặt mục tiêu nâng con số này lên 600 triệu USD, khoảng 30% thị phần. Cùng với Topzone, tập đoàn kỳ vọng thị phần của Apple tại TGDD được nâng lên 40%, đạt 1 tỷ USD doanh thu vào 2023.

Kế hoạch mở các trung tâm điện máy theo mô hình flagship với diện tích từ 3000-5000 m² để phục vụ phân khúc khách hàng cao cấp tại các đô thị lớn. Đây là hướng đi tiếp theo của MWG, sau khi đã lấy thị phần từ phân khúc thấp và trung, nhằm tiếp tục mục tiêu tăng trưởng cho mảng ICT.

Thị phần điện thoại thông minh tại Việt Nam



CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

Tối ưu hóa Bách Hóa Xanh, hướng đến mục tiêu có lợi nhuận vào 2023

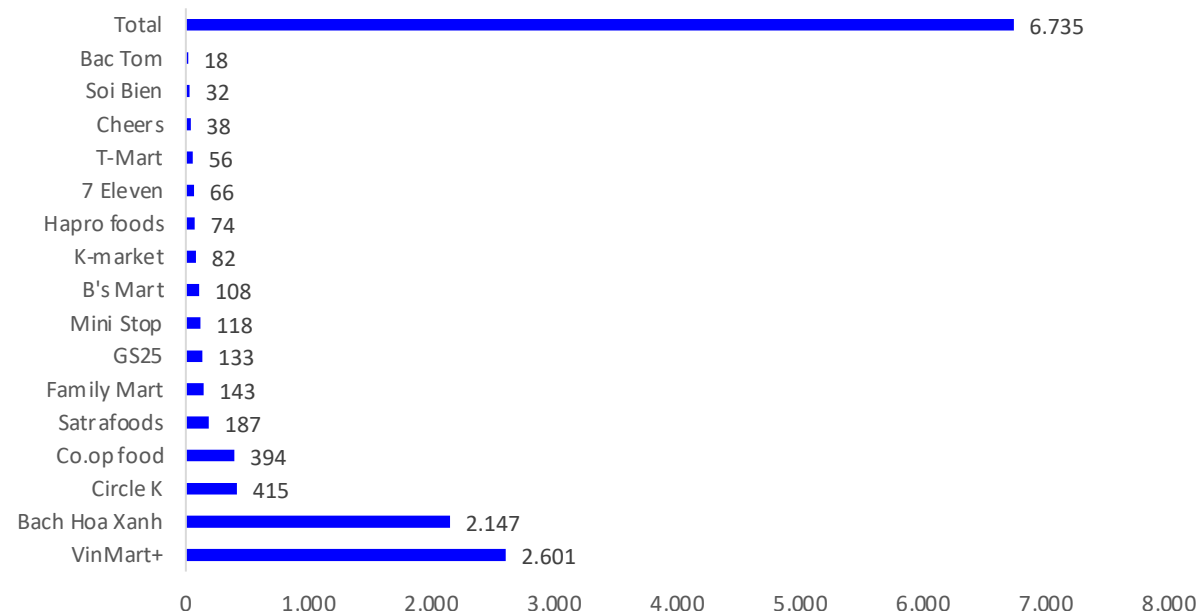
Mảng bán lẻ tạp hóa tại Việt Nam chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cấu trúc doanh số ngành bán lẻ, quy mô thị trường lên đến 80 tỷ USD. Tuy nhiên, phần doanh thu lớn nhất vẫn thuộc về các chợ truyền thống, tiệm tạp hóa. Lĩnh vực này còn rất nhiều dư địa tăng trưởng khi tỷ lệ bao phủ của bán lẻ hiện đại tại Việt Nam thấp hơn nhiều nước trong khu vực, chỉ đạt 25% tổng mức bán lẻ. Trong khi đó, tỷ lệ này tại Philippines là 33%, Thái Lan là 34%, Malaysia 60%, Singapore là 90%,...

Trong những năm gần đây, số lượng các kênh bán lẻ hiện đại như siêu thị, cửa hàng tiện lợi ngày càng gia tăng. Tại các khu vực thành thị, nhiều người tiêu dùng tỏ ra ưa thích các nhà bán lẻ này hơn các nhà bán lẻ truyền thống, hàng với số lượng ít hơn. Trong khi đó, các cửa hàng thương mại hiện đại được cho là đắt hơn. Mục tiêu của MWG là đưa BHX trở thành lựa chọn đầu tiên khi khách hàng nghĩ tới thực phẩm tươi sống. Để cạnh tranh và thu hút khách hàng đến với BHX, MWG chú trọng tăng chất lượng sản phẩm, một số mặt hàng có thể cạnh tranh giá trực tiếp, thậm chí thấp hơn mặt bằng giá tại chợ truyền thống. Do đó, chuỗi đã triển khai nhiều chương trình hấp dẫn để khuyến khích khách hàng đến mua sắm và trải nghiệm những thay đổi tích cực gần đây. Điều này ảnh hưởng ngắn hạn tới doanh thu và biên lợi nhuận của chuỗi, nhưng là sự đầu tư cần thiết trong chiến lược tái định vị BHX.

Số lượng cửa hàng tiện lợi tại Việt Nam tăng gấp đôi trong giai đoạn 2019-2022 (Nghìn CH)



Các thương hiệu cửa hàng tiện lợi hàng đầu tại Việt Nam năm 2022, theo số lượng cửa hàng



CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

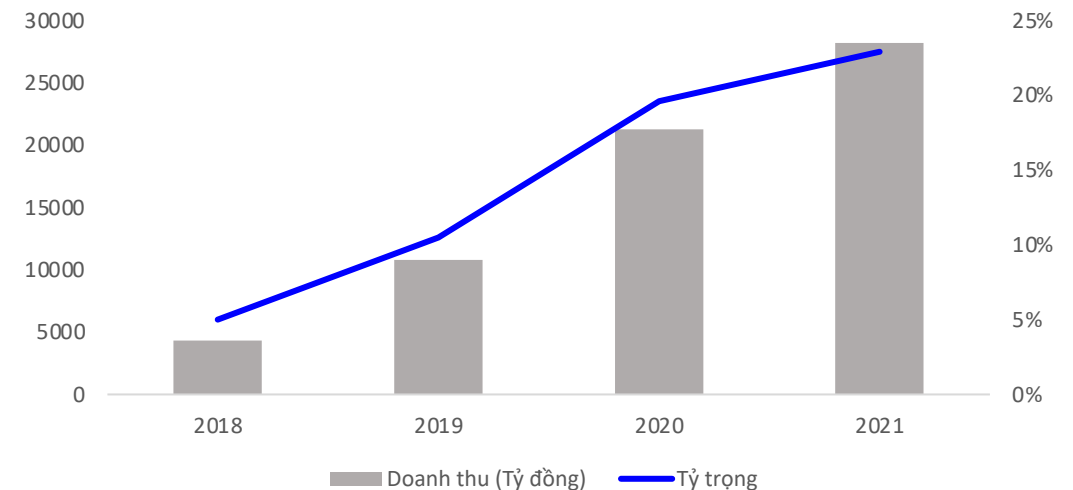
Khi TGDD và DMX bắt đầu tăng trưởng chậm lại trong vòng một vài năm tới, MWG định hướng trong vòng 3-5 năm tiếp theo, doanh thu của tập đoàn sẽ đến phần nhiều từ mảng BHX. Năm 2018, tỷ trọng doanh thu của BHX mới chỉ chiếm 5%, tuy nhiên đã nâng dần lên 22,9% trong năm 2021 – cho thấy sự tập trung của MWG vào mô hình này cũng như tiềm năng phát triển của mảng bách hóa. MWG mong đợi rằng từ 2023, BHX sẽ đóng góp cả vào doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn.

Năm 2021, BHX đạt doanh số hơn 28.200 tỷ đồng (+33% so với 2020), chính thức vượt mốc 1 tỷ USD và là Top 3 nhà bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng lớn nhất Việt Nam với hơn 2.000 điểm bán. Cùng với việc liên tục mở rộng quy mô và tăng trưởng doanh thu, BHX cũng không ngừng cải thiện hiệu quả hoạt động để đạt EBITDA dương bền vững ở cấp độ công ty trong 3 quý liên tiếp và cho cả năm 2021.

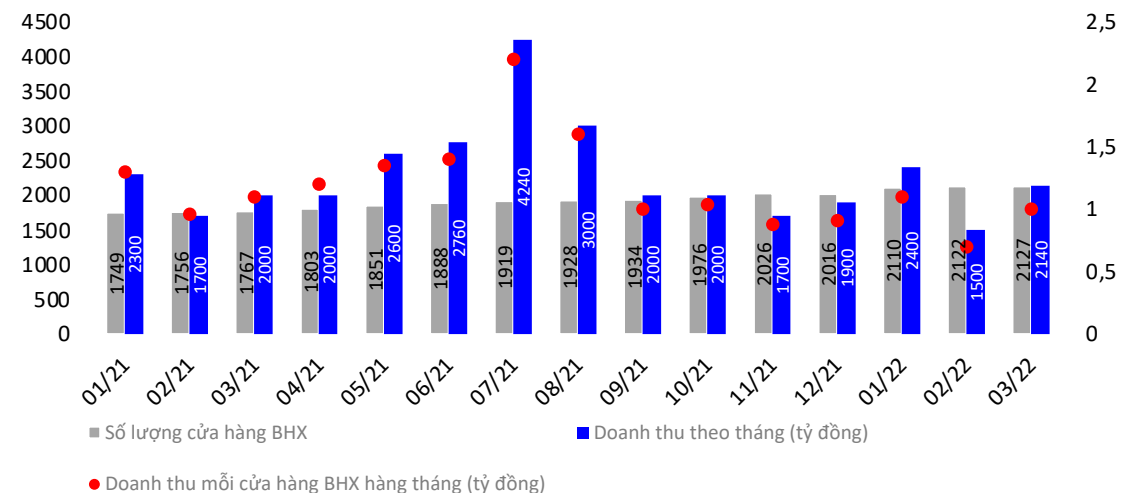
Sang đến 2022, BHX sẽ chú trọng tạo ra trải nghiệm khách hàng thay đổi vượt trội đối với cả kênh offline và kênh online, tối ưu nền tảng quản trị back-end bằng hệ thống tự động, hạn chế tối đa tác động của con người để sẵn sàng tăng tốc mở rộng ra toàn quốc từ năm 2023. MWG sẽ không tập trung vào mở mới mà chỉ hoàn tất những cửa hàng đã được kí hợp đồng từ trước và sẽ tập trung vào mô hình với diện tích cửa hàng từ 150-300m². Quy mô tùy thuộc vào mật độ dân số trong khu vực cửa hàng, mục tiêu doanh thu hàng tháng là 1,5 tỷ đồng/cửa hàng.

Tập đoàn cũng tập trung đầu tư nguồn lực để phát triển kênh BHX online, giúp website này trở thành trang chuyên bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng duy nhất có mặt trong Top 50 Bản đồ Thương mại Điện tử Việt Nam. BHX Online đang đạt được kết quả khả quan với thời gian giao hàng đảm bảo trong hai giờ, . BHX Online sử dụng dịch vụ giao hàng của chính công ty con, không qua bên thứ 3 nên có thể đảm bảo được thời gian giao hàng. MWG hiện có 10 trung tâm phân phối với 10-15 nghìn SKU/trung tâm tại TP.HCM để phục vụ nhu cầu của khách hàng tại BHX Online.

Doanh thu BHX luôn giữ mức tăng trưởng 2 con số



MWG đặt mục tiêu tăng doanh thu ~30%/CH vào cuối 2022



CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

Tìm kiếm cơ hội tăng trưởng thông qua các mô hình kinh doanh mới

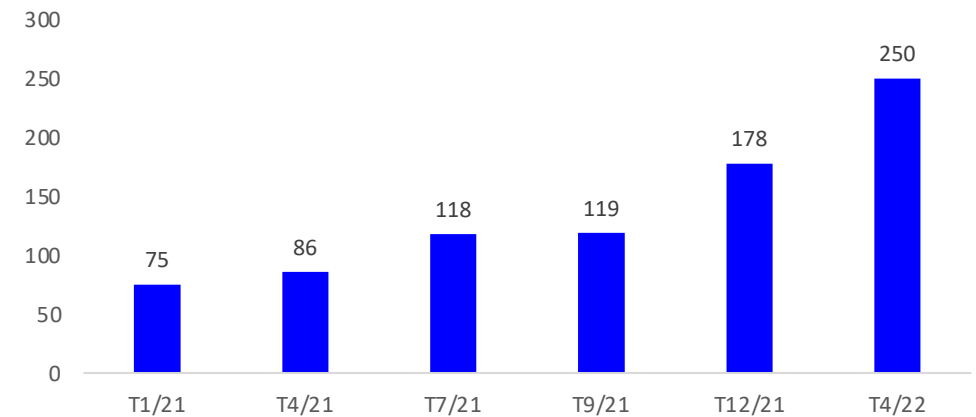
Ngoài BHX, MWG bắt đầu mở rộng và thử nghiệm các mô hình mới để khai phá thêm các lĩnh vực khác, vùng đất màu mỡ khác nhằm giữ vững đà tăng trưởng của tập đoàn trong những năm tiếp theo. MWG lựa chọn những ngành nghề thiết yếu với quy mô thị trường lớn để thử nghiệm và khai thác.

MWG thử nghiệm 12 cửa hàng độc lập bán lẻ: sản phẩm Mẹ & Bé (AVAKids); đồ thể thao (AVASport); thời trang (AVAFashion); đồng thời, triển khai shop-in-shop kinh doanh: trang sức (AVAJi) tại cửa hàng TGDĐ và xe đạp (AVACycle) tại cửa hàng ĐMX. Trong những mảng kinh doanh thử nghiệm, AVA Kids đang có kết quả ban đầu khá khả quan với doanh thu trung bình khoảng 2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Chuỗi này sẽ thử nghiệm giai đoạn 2 ở quy mô 50 cửa hàng dự kiến vào cuối tháng 6/2022 và 200 cửa hàng vào cuối năm 202

Theo ước tính của Nielsen, doanh thu của thị trường Mẹ và Bé tại Việt Nam có thể đạt quy mô 7 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng lớn. Tuy nhiên hiện nay, đến 80% thị phần lại thuộc về các cửa hàng nhỏ lẻ. Đây là mảnh đất màu mỡ với những đối thủ cạnh tranh đã có chỗ đứng trong thị trường, tuy nhiên, với vị thế trong ngành bán lẻ cũng như kinh nghiệm mở rộng chuỗi của mình, chúng tôi kỳ vọng MWG cùng AVAKids sẽ nhanh chóng phủ rộng mạng lưới cửa hàng.

Bên cạnh đó, MWG cũng đạt kết quả kinh doanh khả quan với chuỗi nhà thuốc An Khang. Sau 4 tháng đầu năm, chuỗi dược này ghi nhận doanh thu lũy kế tăng gấp 3,7 lần cùng kỳ, với tổng số nhà thuốc là 250 mục tiêu nâng tổng số cửa hàng lên 500 vào cuối tháng 7 năm 2022 và 2.000 cửa hàng vào cuối năm 2023. Doanh thu trung bình mỗi nhà thuốc đã hoạt động tròn tháng giao động từ 700–800 triệu đồng/tháng với mô hình độc lập; và 400-500 triệu đồng/tháng với mô hình cạnh cửa hàng BHX. Cũng giống như thị trường Mẹ và Bé, quy mô của ngành dược hiện rơi vào khoảng 7-8 tỷ USD, và có đến 60 nghìn hàng thuốc truyền thống trong khi cửa hàng theo chuỗi còn ít. Dư địa ngành là còn lớn, MWG hiện đang rà soát và điều chỉnh về nhận diện của An Khang với mục tiêu tăng tốc trong thời gian tới, hướng đến mục tiêu Top 3 doanh số mảng dược.

Số của hàng của An Khang tăng trưởng mạnh mẽ từ Q4/2021



CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

MUA - Giá mục tiêu: 171.960 VND (+28%)

Khuyến nghị và định giá

Chúng tôi định giá MWG với mục giá mục tiêu **171.960 VND/CP** (+28% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền) dựa trên những dự phóng và giả định như sau:

Ước tính doanh thu và LNST của MWG năm 2022 lần lượt đạt 147.433 tỷ đồng (+19,9% svck) và 6.004 tỷ đồng (+23% svck) với kịch bản hoạt động kinh doanh không còn bị gián đoạn, trong đó:

- Doanh thu TGDD ghi nhận mức tăng trưởng 13,9%, đạt 35.995 nghìn tỷ với khả năng gia tăng thị phần sản phẩm Apple. Chuỗi DMX dự phóng đạt 75.785 nghìn tỷ, tăng 20,9% svck, với triển vọng chính từ những DMX Supermini. Số lượng mở mới cửa hàng của TGDD và DMX lần lượt là 25 và 240.
- Chuỗi BHX chỉ mở mới 100 cửa hàng, chủ yếu tập trung thay đổi và tối ưu hóa các cửa hàng sẵn có. Doanh thu chuỗi này dự phóng tăng trưởng 19,4% svck, đạt 33.633 nghìn tỷ.

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022F	Tăng trưởng YoY
Thế giới Di động	31.600	35.995	13,9%
Điện Máy Xanh	62.709	75.785	20,9%
Bách Hóa Xanh	28.157	33.633	19,4%

Chi phí sử dụng vốn

Beta	0,9
Lãi suất phi rủi ro	2,50%
Phần bù rủi ro thị trường	11,36%
Chi phí sử dụng vốn	12,72%
Chi phí sử dụng nợ vay	5%
WACC	8,19%

Định giá Chiết khấu dòng tiền

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	25.576.274
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình	109.868.860
Giá trị doanh nghiệp	135.445.134
Tổng nợ	24.485.558
Tiền và tương đương tiền	3.259.252
Giá trị vốn	125.918.555
SL cổ phiếu	732.256.371
Giá/CP (đồng)	171.960

CTCP Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	108.546	122.958	147.433	162.945	180.522
Giá vốn hàng bán	84.592	95.326	116.077	127.444	140.468
Lợi nhuận gộp	23.954	27.632	31.356	35.502	40.054
Doanh thu tài chính	794	1.288	1.401	1.581	1.661
Chi phí tài chính	594	715	949	1.122	1.250
Chi phí bán hàng	15.334	17.914	19.751	21.610	24.043
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.404	3.823	4.361	4.817	5.334
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	5.216	5.895	7.244	9.074	10.677
Lợi nhuận trước thuế	5.410	6.472	7.718	9.558	11.114
Lợi nhuận sau thuế	3.920	4.901	6.005	7.436	8.647
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	3.920	4.901	6.005	7.436	8.647
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	9,3	11,8	14,3	17,4	21,0
Tài sản- Nguồn vốn (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	37.317	51.955	60.037	71.415	82.777
Tiền tương đương tiền	7.348	4.142	3.182	3.814	8.294
Đầu tư tài chính ngắn hạn	8.057	14.237	19.219	24.024	26.427
Khoản phải thu ngắn hạn	1.595	3.162	2.619	2.895	3.207
Hàng tồn kho	19.422	29.167	33.286	38.769	42.731
Tài sản ngắn hạn khác	895	1.247	1.730	1.912	2.119
Tài sản dài hạn	8.714	11.016	11.961	13.767	14.649
Tài sản cố định hữu hình	7.267	9.567	10.502	12.222	13.001
Tài sản cố định vô hình	28	80	78	78	77
Khoản phải thu dài hạn	439	482	540	597	662
Tài sản dài hạn khác	364	439	408	451	500
Tổng tài sản	46.031	62.971	71.998	85.182	97.427
Nợ phải trả	30.549	42.593	46.161	52.641	56.971
Nợ phải trả ngắn hạn	29.423	42.593	46.161	52.641	56.971
Phải trả người bán ngắn hạn	8.728	12.180	11.608	12.744	14.047
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	15.625	24.647	29.557	34.411	36.873
Phải trả ngắn hạn khác	3.901	4.537	3.823	4.197	4.626
Nợ phải trả dài hạn	1.127	-	-	-	-
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1.127	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	15.482	20.378	25.837	32.541	40.455
Vốn góp của chủ sở hữu	4.532	7.131	7.323	7.323	7.323
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558	558
Cổ phiếu quỹ	(6,04)	(2,32)	(2,32)	(2,32)	(2,32)
Quỹ đầu tư phát triển	(1,44)	5,39	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	10.390	12.675	17.944	24.645	32.556
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	9	12	14	17	21
Tổng nguồn vốn	46.031	62.971	71.998	85.182	97.427

Lưu chuyển dòng tiền (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	10.792	171	2.928	5.485	8.246
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	(8.574)	(11.255)	(8.062)	(8.977)	(5.499)
Dòng tiền thuần hđ tài chính	2.014	7.877	4.175	4.125	1.733
Hệ số tài chính	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	22,1%	22,5%	21,3%	21,8%	22,2%
EBITDA Margin	6,8%	7,2%	6,4%	7,1%	7,2%
Biên lợi nhuận ròng	3,6%	4,0%	4,1%	4,6%	4,8%
ROE	25,3%	24,1%	23,2%	22,9%	21,4%
ROA	8,5%	7,8%	8,3%	8,7%	8,9%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	6,2%	13,3%	19,9%	10,5%	10,8%
Tăng trưởng LNTT	7,1%	19,6%	19,3%	23,8%	16,3%
Tăng trưởng LNST	2,2%	25,0%	22,5%	23,8%	16,3%
Tăng trưởng EPS		0,0%	18,9%	23,8%	16,3%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	1,27x	1,22x	1,30x	1,36x	1,45x
Hệ số thanh toán nhanh	0,58x	0,51x	0,54x	0,58x	0,67x
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,66x	0,68x	0,64x	0,62x	0,58x
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,97x	2,09x	1,79x	1,62x	1,41x
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8,78x	8,25x	7,64x	8,09x	8,54x
Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	15,0%	5,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EPS (VND)	6.896	6.897	8.200	10.155	11.809
BVPS (VND)	34.160	28.578	35.284	44.439	55.248

Nguồn: MBS Research

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huy Huy.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	$\leq -15\%$

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn