

**MUA [+15%]**

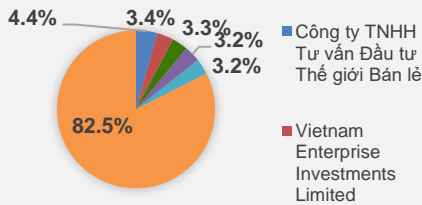
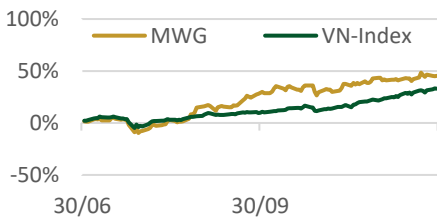
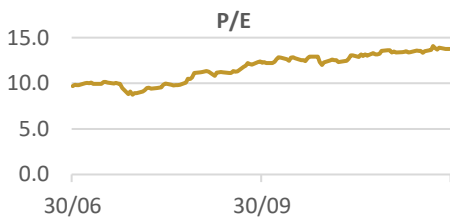
Ngày cập nhật: 05/01/2020

Giá mục tiêu	140,600	VND
Giá hiện tại	121,900	VND

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	452.8
Free-float (triệu)	294.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	44,544
KLGD TB 3 tháng	1,161,251
Sở hữu nước ngoài	49.00%
Ngày niêm yết đầu tiên	14/07/2014

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

**Cán đích lợi nhuận sau 11 tháng**
**Cập nhật KQKD 11 tháng đầu năm 2020:**

Trong 11 tháng đầu năm 2020, MWG ghi nhận doanh thu thuần (DTT) hợp nhất đạt 99,304 tỷ đồng (+7% YoY) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 3,599 tỷ đồng (+2% YoY) lần lượt hoàn thành 90% kế hoạch doanh thu và vượt 4% kế hoạch LNST cả năm. Công ty duy trì biên lợi nhuận gộp lũy kế ở mức 21.7%, tăng ~3% so với cùng kỳ. Đẩy mạnh kinh doanh hàng hóa thiết yếu khiến chi phí vận hành tăng mạnh. Do đó, biên lãi ròng trong 11M2020 chỉ đạt 3.6%.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Tiếp tục tập trung mở rộng Điện máy Xanh Supermini (ĐMX) và Bluetronics:** Ban lãnh đạo MWG đã có những kế hoạch cụ thể để phát triển chuỗi ĐMX: (1) Tiếp tục thực hiện mô hình chuyển đổi cửa hàng TGDD sang ĐMX; (2) Mở thêm cửa hàng Điện máy Xanh Supermini tại các tỉnh thành nhỏ và khu vực nông thôn, có đầy đủ các sản phẩm cơ bản. Ban lãnh đạo MWG kỳ vọng với chiến lược này, thị phần mảng điện máy của MWG từ mức 40% tăng lên mức 60% vào cuối năm 2021. Ngoài ra, Công ty nỗ lực mở rộng chuỗi cửa hàng điện máy Bluetronics tại Campuchia với mục tiêu sở hữu 80 cửa hàng và doanh thu 55 triệu USD trong năm 2021.

**Tăng trưởng mảng điện thoại nhờ sản phẩm mới:** MWG kỳ vọng sẽ tăng 15%QoQ doanh thu của điện thoại di động trong 2020Q4 nhờ nhu cầu cao đối với dòng sản phẩm iPhone 12 và Samsung Galaxy S21 vừa ra mắt. MWG đã nhận được 13,000 đơn đặt hàng cho dòng sản phẩm iPhone 12, gấp đôi số lượng đặt hàng của các dòng sản phẩm iPhone trước. Ngoài ra, MWG đã chủ động làm việc với nhà cung cấp để sản xuất những dòng smartphone 4G giá rẻ nhằm đón đầu sự chuyển dịch tất sóng viễn thông 2G.

**Chuyển đổi mô hình mới cho cửa hàng Bách hóa xanh (BHX) và phát triển kênh online:** Ban lãnh đạo MWG đã có kế hoạch thay đổi mô hình mới cho chuỗi BHX với diện tích cửa hàng 450-550m<sup>2</sup> và số lượng hàng hóa khoảng 6,000-8,000 SKU. Ước tính mô hình mới của BHX có thể mang lại doanh thu 5 tỷ/tháng, tăng gấp 3 lần so với mô hình kinh doanh hiện tại. Ngoài ra, MWG có chiến lược đẩy mạnh kênh online từ tháng 4/2020 khi mở thêm 10 trung tâm phân phối (DC) cho kênh online và mở rộng địa bàn hoạt động tại nhiều tỉnh thành với mục tiêu đóng góp từ 20-30% tổng doanh thu BHX.

**Định giá & khuyến nghị:** Bước sang năm 2021, thị trường bán lẻ còn nhiều rủi ro tiềm ẩn do tình hình dịch Covid chưa hoàn toàn chấm dứt. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng MWG có thể trở lại đà tăng trưởng hai chữ số nhờ tập trung triển khai mô hình mới và tăng độ phủ cho cả hai chuỗi ĐMX và BHX. Chúng tôi dự phóng kết quả của MWG trong năm 2021 lần lượt đạt 130,836 tỷ đồng (+30%YoY) DTT và 4,546 tỷ đồng (+15%YoY) LNST với giả định biên lãi gộp cải thiện ở mức 21.5%.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG khoảng **140,600 đồng/cổ phiếu** (+15% so với giá hiện tại). Từ đó, vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

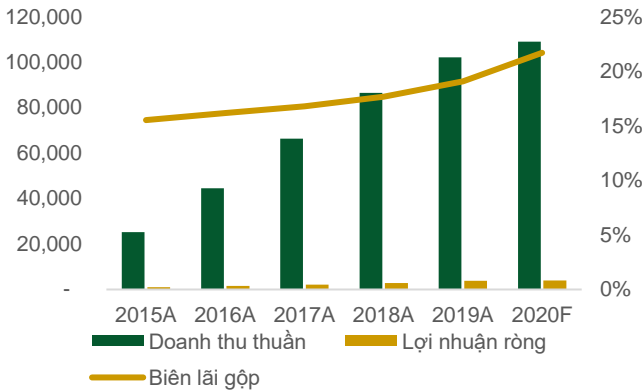
**Rủi ro:** (1) Mảng điện thoại di động đang bão hòa; (2) Chi phí vận hành BHX khá cao, chiếm khoảng hơn 23% doanh thu của BHX; (3) BHX đang chịu sức ép từ nhiều đối thủ cạnh tranh trong ngành FMCG như Vinmart, Co food.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	44,613	66,340	86,516	102,174	109,030	130,836
LNST (tỷ VND)	1,578	2,207	2,882	3,837	3,901	4,546
EPS (VND)	10,246	7,162	6,689	8,657	8,612	10,036
Tăng trưởng EPS (%)	47%	-30%	-7%	29%	-1%	17%
Giá trị sổ sách (VND)	24,949	19,187	20,857	27,413	33,701	41,716
P/E	15.23	18.29	13.01	13.17	16.34	14.02
P/B	6.25	6.83	4.17	4.16	4.17	3.37
Cổ tức tiền mặt (%)	15%	15%	15%	15%	15%	15%

## Tình hình kinh doanh của 11 tháng đầu năm của MWG

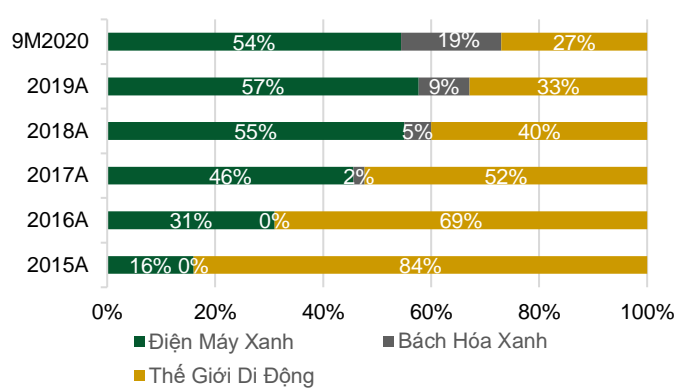
### Tình hình kinh doanh của MWG

Nguồn: MWG, PFM tổng hợp



### Cơ cấu doanh thu theo chuỗi cửa hàng

Nguồn: MWG, PFM tổng hợp



#### (1) Tăng trưởng doanh số của MWG trong 11 tháng đầu năm được duy trì nhờ nhu cầu tăng cao đối với các sản phẩm MTXT và FMCG; Biên lãi gộp được cải thiện

Doanh số của MWG 11 tháng đầu năm 2020 (11M2020) đạt 99,304 đồng (+7% YoY), hoàn thành 90% kế hoạch doanh thu năm 2020. Trong đó, chuỗi ĐMX tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu khoảng 54%, tiếp đến là chuỗi TGDD với 27%. Dù chuỗi BHX đóng góp mức tỷ trọng thấp nhất khoảng 18.6% nhưng tăng gấp 2 lần so với mức tỷ trọng 9.3% của cùng kỳ năm ngoái.

Doanh thu online đạt gần 7,244 tỷ đồng, chiếm hơn 9% tổng doanh thu MWG. Nếu chỉ tính riêng hai chuỗi TGDD và ĐMX, tỷ trọng doanh thu online của hai chuỗi này đạt 11%.

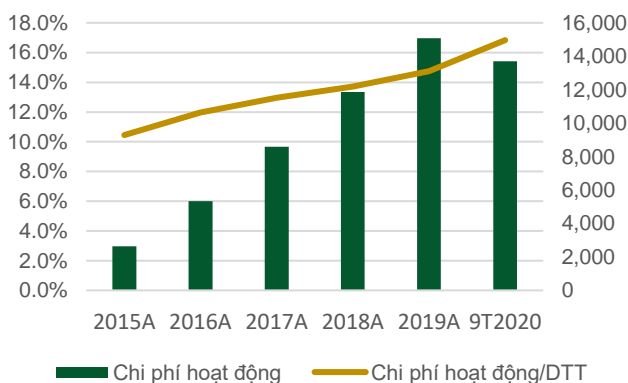
Mức tăng trưởng doanh thu của MWG trong 11M2020 chủ yếu đến từ nhóm điện lạnh, máy tính xách tay (MTXT), thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh (FMCGs). Trong đó, nhóm điện lạnh và gia dụng tiếp tục tăng trưởng dương, MTXT mang về hơn 3,300 tỷ đồng (+ 40%YoY), thực phẩm và FMCGs tăng 103%. Ngoài ra, sản phẩm đồng hồ ghi nhận tổng doanh số hơn 1,400 tỷ đồng (gấp 2.2 lần so với cùng kỳ năm trước), từ hơn 1 triệu sản phẩm bán ra.

Mặc dù vẫn đang ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu lũy kế âm so với cùng kỳ, ngành hàng điện thoại của MWG đã tăng trở lại khoảng 4% trong tháng 11 so với mức trung bình 10 tháng đầu năm nhờ: (i) Mở bán thành công các sản phẩm Iphone 12, Samsung Note 20 (trong đó, lượng tiêu thụ Iphone 12 năm nay gấp đôi Iphone 11 năm 2019); (ii) triển khai chương trình khuyến mãi đặc biệt Lễ Độc Thân 11-11 và Black Friday đã ghi nhận doanh số bán điện thoại trung bình ngày trong dịp này gấp 1.5 lần ngày bình thường và (iii) nỗ lực tiếp tục mở mới mạnh mẽ các cửa hàng ĐMX mini/supermini.

#### (2) Biên lãi ròng giảm do chi phí vận hành tăng cao

### Chi phí hoạt động

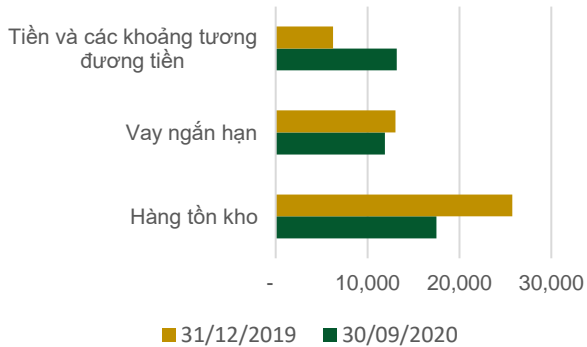
Nguồn: MWG, PFM tổng hợp



Kinh doanh hàng hóa thiết yếu với giá trị giao dịch thấp và phục vụ số lượng khách hàng lớn cùng với yêu cầu cung ứng phức tạp, tỷ lệ chi phí nhân công và kho vận trên doanh thu của chuỗi này cao hơn so với hai chuỗi TGDD và ĐMX. Việc BHX gia tăng tỷ lệ đóng góp trong tổng doanh thu của MWG cũng làm tỷ lệ chi phí vận hành tăng lên tương ứng. Cụ thể, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 27%YoY và 68%YoY. Ngoài ra, các cửa hàng mới của chuỗi BHX luôn có tỷ lệ chi phí vận hành trên doanh thu luôn cao hơn các cửa hàng đã hoạt động ổn định. Vì vậy, lãi ròng trong 11M2020 chỉ tăng nhẹ 2%YoY đạt 3,599 tỷ đồng dù doanh thu tăng trưởng và biên lãi gộp được cải thiện đáng kể.

### Hiệu quả hoạt động kinh doanh 9T2020

Nguồn: MWG, PHFM tổng hợp



Ban lãnh đạo MWG chủ động giảm đáng kể các chỉ số hàng tồn kho và vay ngắn hạn so với cuối tháng 12/2019 để duy trì số dư ngân hàng, đảm bảo thanh khoản và dòng tiền kinh doanh lành mạnh trong đại dịch Covid-19. Đến cuối tháng 9/2020, hàng tồn kho, vay ngắn hạn của MWG đã giảm lần lượt là 32% và 14% so với cuối năm 2019, trong khi đó tiền và các khoản tương đương tiền tăng lên tới 111%. MWG đã chủ động làm việc và nhận được sự hỗ trợ từ các Ngân hàng. Theo đó, lãi suất vay ngắn hạn được điều chỉnh giảm và thời gian thanh toán cũng được kéo dài. Thậm chí, doanh nghiệp có kế hoạch chuyển một phần hạn mức nợ ngắn hạn sang trung và dài hạn để giảm bớt áp lực về dòng tiền.

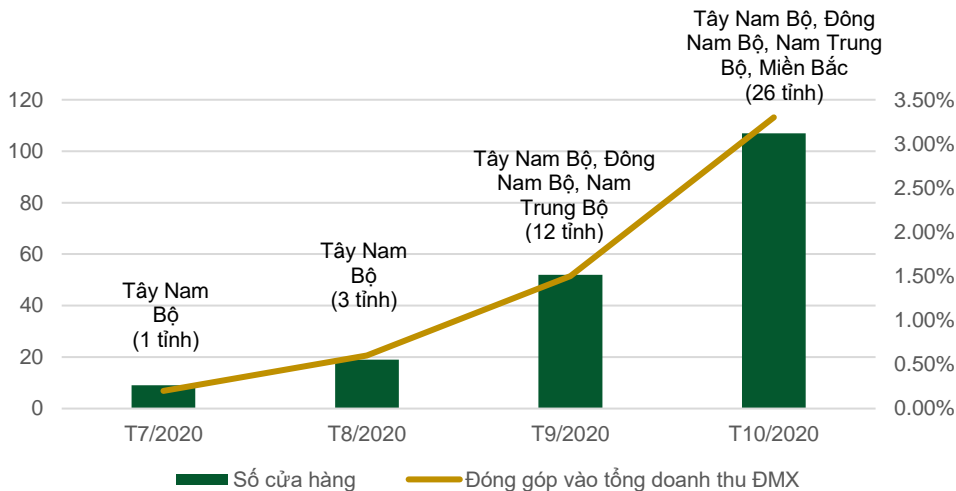
Với chiến lược bảo vệ dòng tiền kinh doanh, cổ tức tiền mặt cho cổ đông sẽ được tính đến nếu việc làm ăn và dòng tiền ổn định.

## Tiếp tục tập trung mở rộng Điện máy Xanh Supermini và Bluetronics

### (1) Điện máy xanh Supermini – động lực gia tăng thị phần điện thoại/ điện máy năm 2021

#### Số lượng cửa hàng ĐMS và đóng góp của các cửa hàng này trong tổng doanh thu ĐMX

Nguồn: MWG, PHFM tổng hợp



Doanh thu TGDD và ĐMX của 5 tỉnh lớn của miền Trung (có khoảng 150 cửa hàng) trong tháng 10/2020 đã giảm gần 30% so với tháng trước do tác động tiêu cực của lũ lụt. Tuy nhiên, nhờ vào chính sách hỗ trợ giá từ TGDD và ĐMX, doanh thu tháng 11/2020 đã phục hồi lại, tăng 60% so với tháng trước.

TGDD và ĐMX đã đạt thị phần trong nước 50% đối với điện thoại di động và 40% đối với điện máy. Ban lãnh đạo MWG ước tính nhu cầu nội địa đối với điện tử tiêu dùng có thể bị bão hòa vào năm 2022. Vì vậy, Công ty đã tập trung giành lấy thị phần nội địa với trụ cột ĐMX Supermini, đồng thời thâm nhập ra các thị trường nước ngoài với mong muốn gia tăng thị phần điện máy trong nước lên 55-60% vào cuối năm 2022.

Cuối tháng 11, ĐMX Supermini (ĐMS) đã có mặt tại 37/63 tỉnh thành khắp cả nước với tổng số 169 cửa hàng (trong đó, 62 cửa hàng mở mới chỉ trong tháng 11). Lũy kế từ khi bắt đầu triển khai đến hết tháng 11, ĐMS mang về hơn 450 tỷ đồng cho MWG, tương đương doanh thu bình quân mỗi cửa hàng ổn định hơn 1 tỷ đồng/tháng. Nhờ mở rộng nhanh chóng chuỗi ĐMS cùng với hiệu ứng tích cực từ các chương trình thúc đẩy bán hàng dịp 11-11 và Black Friday, doanh thu tháng 11/2020 của chuỗi Điện Máy Xanh đã tăng 12% so với tháng 10 và tăng 2% so với cùng kỳ năm 2019. Biên lợi nhuận gộp của ĐMS khoảng 23% (cao hơn mức trung bình tính chung cho TGDD/ĐMX là hơn 21%).

MWG giữ vững mục tiêu mở 300 cửa hàng ĐMX Supermini vào cuối năm 2020. Trong năm 2021, ĐMX Supermini có thể thâm nhập ra miền Bắc thay vì chỉ tập trung ở miền Tây và Đông Nam Bộ.

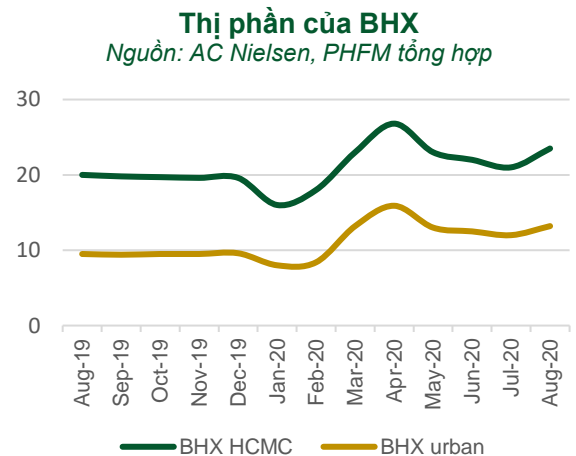
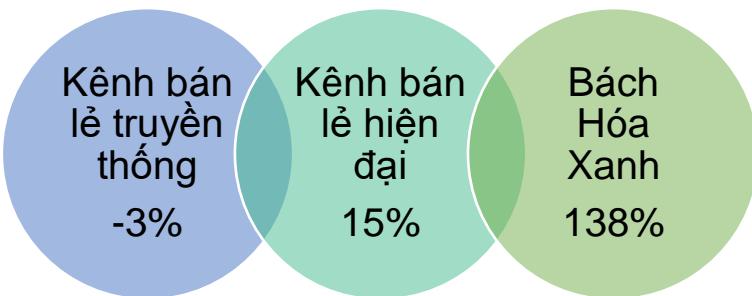
**(2) Thành công với mô hình Bluetronics tại Campuchia:**

Bên cạnh thị trường nội địa, MWG cũng đang thử nghiệm mở cửa hàng ĐMX ở Campuchia. Tại ngày 30/11/2020, chuỗi bán lẻ thiết bị di động và điện máy ở thị trường nước ngoài của MWG (Bluetronics) đã hiện diện ở 6/24 tỉnh thành tại Campuchia với tổng số 29 cửa hàng. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt khoảng 1.2-1.5 tỷ đồng/tháng. Biên lãi gộp chuỗi Bluetronics khoảng 19%. Mục tiêu của MWG có thể sở hữu 80 cửa hàng Bluetronics vào tháng 6/2021 với tổng doanh thu khoảng 55 triệu USD (tăng gấp 6 lần so với năm 2020 ) và EBITDA dương.

Trong năm 2021, Ban lãnh đạo MWG duy trì quan điểm thận trọng về việc chi tiêu xã hội cho điện thoại di động vì dịch Covid-19 vẫn còn diễn biến phức tạp. Ban lãnh đạo ước tính mức tăng trưởng chung của điện thoại di động và điện tử tiêu dùng giảm 5% - 10%YoY trong năm 2021. Tuy nhiên, MWG kỳ vọng doanh thu của TGDĐ và ĐMX vẫn có thể tăng một chữ số trong năm 2021 nhờ (1) Khả năng chiếm lĩnh thị phần lớn hơn của ĐMX với mô hình Supermini, (2) Doanh thu tăng của các nhãn hàng độc quyền, tập trung vào các mẫu điện thoại smartphone 4G và 5G; (3) Tận dụng đội ngũ nhân viên hùng hậu thực hiện những dịch vụ mới cho chuỗi TGDĐ như trả góp, chuyển tiền, thu chi hộ tiền điện nước; và (4) Phân phối sản phẩm điện thoại cho các cửa hàng nhỏ lẻ thay vì cạnh tranh trực tiếp.

**Chuyển đổi mô hình mới cho chuỗi BHX và phát triển BHX online – Tham vọng dẫn đầu lĩnh vực bán lẻ thực phẩm trực tuyến**

**(1) BHX ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn thị trường chung**



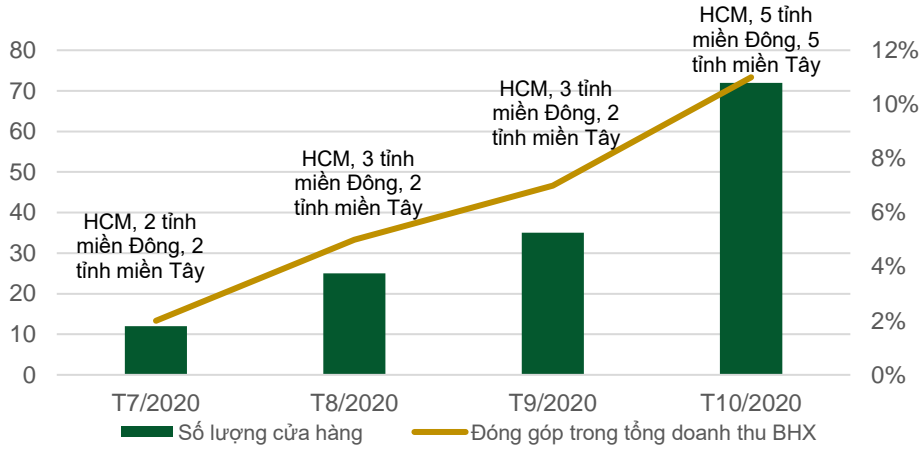
Trong 11M2020, BHX có mức tăng trưởng 103% trong khi thị trường kênh cửa hàng hiện đại (MT) chỉ tăng trưởng 15%. BHX không chỉ tăng hơn 100% so với cùng kỳ mặt hàng FMCGs mà còn đối với cả thực phẩm tươi sống. Sự tăng trưởng vượt trội của BHX đóng góp bởi (i) việc mở rộng mạnh mẽ hệ thống cửa hàng tại nhiều tỉnh/thành khu vực Nam Bộ và Nam Trung Bộ và (ii) sự tăng trưởng doanh số tích cực của các cửa hàng cũ. Thị phần của BHX vào thời gian cao điểm bùng phát dịch Covid đã lên tới 27% ở TPHCM. Hiện nay đang duy trì trên 23% và tiếp tục xu hướng tăng lên từ Q3/2020.

Lũy kế 11T2020, chuỗi BHX đóng góp hơn 19% trong tổng doanh số của MWG và có lời EBITDA ở cấp độ sau cửa hàng & Trung tâm phân phối (DC). Với nhiều hành động mới triển khai trong Q3 và chưa cho kết quả ngay, BHX trong quý này vẫn chưa có nhiều cải thiện so với Q2 để tiến gần đến điểm hòa vốn trước G&A do: (1) Trong giai đoạn đầu khi BHX đẩy mạnh nâng cấp các cửa hàng size >=500m<sup>2</sup>, các cửa hàng này bị gián đoạn hoạt động kinh doanh nhưng vẫn phát sinh chi phí trong 15-30 ngày tùy thuộc vào việc chỉ cơi nới, sắp xếp lại layout hoặc cần xây dựng mới, (2) Tăng tỷ lệ chi phí vận hành tại cửa hàng/doanh thu. Sau khi vận hành ổn định 2-3 tháng, doanh số các cửa hàng này đang tăng từ 20% đến 50% so với trước nâng cấp; (3) %Chi phí vận hành DC/doanh thu vẫn ở mức xấp xỉ quý 2 do BHX đưa vào hoạt động thêm 2 DC/kho mới so với cuối T6/2020, (3) % Chi phí khấu hao/doanh thu tăng lên do BHX đầu tư cho cửa hàng size lớn và các DC mới (thêm 1 kho lạnh). Đây là khoản đầu tư cần thiết để tăng doanh thu, tăng hiệu quả trong việc điều chuyển hàng hóa và đảm bảo chất lượng sản phẩm.

**(2) BHX “5 tỷ” – động lực chính giúp gia tăng doanh thu bình quân 1 cửa hàng/ tháng**

**Số lượng cửa hàng BHX “5 tỷ” và đóng góp của các cửa hàng này trong tổng doanh thu BHX**

Nguồn: MWG, PHFM tổng hợp



Doanh thu trung bình của BHX “5 tỷ” hiện tại khoảng trên 3 tỷ đồng/tháng. Doanh thu cửa hàng lớn cao nhất tại Tp.HCM là xấp xỉ 5.4 tỷ đồng và tại thị trường tỉnh là hơn 5 tỷ đồng trong tháng 11.

Ban lãnh đạo MWG cho biết khi mở rộng việc nâng cấp cửa hàng với mật độ dày đặc hơn và tại nhiều tỉnh/thành hơn thì doanh thu trung bình 1 cửa hàng sẽ có xu hướng pha loãng. Tuy nhiên, đây là nỗ lực quan trọng để phục vụ nhu cầu mua sắm mùa cao điểm của khách hàng trong dịp Tết Nguyên Đán 2021.

Các cửa hàng size lớn mới nâng cấp, đặc biệt là tại thị trường tỉnh sẽ cần thời gian để tăng dần doanh số nhưng tổng đóng góp/ doanh thu BHX đang tăng lên nhanh chóng. Cụ thể, tỷ trọng đóng góp của nhóm cửa hàng này trong tổng doanh thu BHX đang tăng lên từ 11% cuối tháng 10 lên tới 16% doanh thu của chuỗi BHX vào tháng 11/2020.

BHX đã vượt mục tiêu đề ra trước đó là có 100 cửa hàng diện tích lớn hơn 500m<sup>2</sup> trước cuối năm 2020. Tính tới hết tháng 11, mô hình này đã hiện diện tại 18 tỉnh thành khu vực Nam Bộ với tổng số 121 cửa hàng (trong đó, thêm 49 cửa hàng mới chỉ riêng trong tháng 11 và khoảng 60% số cửa hàng này mới khai trương từ ngày 20/11 trở về sau).

**(3) BHX online tăng trưởng tích cực**

Kể từ Q3/2020, BHX online đang có sự gia tăng mạnh mẽ về cả số lượng đơn hàng và doanh thu. Trong đó, số lượng đơn hàng phục vụ thành công chỉ trong quý 3 đã vượt tổng số đơn hàng trong 6 tháng đầu năm và xấp xỉ bằng tổng số lượng đơn hàng trong cả năm 2019. So với thời điểm cuối tháng 6/2020, BHX online đã tăng phạm vi phục vụ từ 8 lên 10 tỉnh/thành phố và tăng số lượng DC online từ 11 lên 19.

**(4) Thử nghiệm Mô hình nhà thuốc An Khang kế bên BHX**

Trong Q2, MWG bắt đầu mở mới một số nhà thuốc An Khang kế bên BHX để tận dụng được lợi thế lượng khách mua sắm hàng ngày rất lớn ở BHX. Kết quả là các nhà thuốc An Khang đã ghi nhận số lượt giao dịch khả quan từ 100-150 hóa đơn/ngày/cửa hàng. Đến cuối tháng 11, An Khang có 40 điểm bán được sắp xếp đi cùng với mô hình BHX diện tích lớn.

**Dự báo KQKD Quý 4 của MWG**

(tỷ đồng)	Q4/2019	Q4/2020F	g%	Nhận định
<b>Doanh thu</b>	<b>25,410</b>	<b>27,678</b>	<b>9%</b>	
- TGDD	7,644	6,013	-21%	Sức mua chung đối với thị trường điện thoại vẫn còn yếu do chịu ảnh hưởng tiêu cực của Covid-19.
- ĐMX	14,177	14,318	1%	Tăng trưởng doanh thu nhờ mô hình mới Điện máy Xanh Supermini cùng với hiệu ứng tích cực từ các chương trình thúc đẩy bán hàng dịp 11-11, 12-12 và Black Friday.
- BHX	3,589	7,347	105%	Chuyển đổi mô hình kinh doanh mới BHX “5 tỷ” tại TP HCM, miền Tây và các tỉnh Đông Nam Bộ, Thử nghiệm Mô hình nhà thuốc An Khang kế bên BHX Tăng gấp đôi số lượng cửa hàng Bluetronics vào tháng 6/2021 với mục tiêu doanh thu khoảng 55 triệu USD (tăng gấp 6 lần so với năm 2020 ) và EBITDA dương.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5,365</b>	<b>5,761</b>	<b>7%</b>	Đẩy mạnh các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận gộp cao như thiết bị gia dụng, phụ kiện, đồng hồ. Đồng thời, MWG cũng kiểm soát hiệu quả chi phí trong chuỗi BHX, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của chuỗi này từ 18% trong Quý 2/2019 lên 25-26% trong Quý 3 năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng MWG có thể duy trì mức biên lãi gộp 21% trong Q4/2020
<b>Chi phí bán hàng</b>	<b>3,695</b>	<b>3,810</b>	<b>3%</b>	
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>	<b>519</b>	<b>651</b>	<b>25%</b>	
<b>EBIT</b>	<b>1,150</b>	<b>1,300</b>	<b>13%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>860</b>	<b>922</b>	<b>7%</b>	

## Dự báo kết quả kinh doanh 2021:

Bước sang năm 2021, thị trường bán lẻ còn nhiều rủi ro tiềm ẩn do tình hình dịch Covid chưa hoàn toàn chấm dứt. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng MWG có thể trở lại đà tăng trưởng hai chữ số nhờ tập trung triển khai mô hình mới và tăng độ phủ cho cả hai chuỗi ĐMX và BHX. Chúng tôi dự phóng kết quả của MWG trong năm 2021 lần lượt đạt 130,836 tỷ đồng (+30%YoY) DTT và 4,546 tỷ đồng (+ 15%YoY) LNST với giả định biên lãi gộp cải thiện ở mức 21.5%.

(tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	Nhận định
<b>Doanh thu</b>	<b>102,174</b>	<b>109,020</b>	<b>130,836</b>	
- TGDD	33,207	28,226	28,508	Sức mua thị trường chung phục hồi Tập dụng đội ngũ nhân viên hùng hậu thực hiện những dịch vụ mới cho chuỗi TGDD như trả góp, chuyển tiền, thu chi hộ tiền điện nước Phân phối sản phẩm điện thoại cho các cửa hàng nhỏ lẻ thay vì cạnh tranh trực tiếp.
- ĐMX	58,239	58,326	60,076	Tiếp tục thực hiện mô hình chuyển đổi cửa hàng TGDD sang ĐMX Triển khai mạnh mẽ mô hình Điện Máy Xanh Supermini với mục tiêu 1,000 cửa hàng trên toàn quốc vào cuối năm 2021
- BHX	10,217	22,478	44,957	Ngành hàng thực phẩm và hàng tiêu dùng thiết yếu dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhanh và giúp BHX nâng tỷ trọng đóng góp trong tổng doanh thu của MWG lên khoảng 25% năm 2021 nhờ (1) tăng độ phủ tại những thị trường hiện hữu hướng đến vận hành khoảng 2,500 cửa hàng cuối 2021, (2) tập trung mở rộng mô hình cửa hàng diện tích lớn tại khu vực đô thị ở các tỉnh miền Nam; (3) gia tăng hiệu quả mua hàng tươi sống địa phương để phục vụ tốt hơn khách hàng vùng nông thôn; và (4) đa dạng hóa nguồn cung cấp để khách hàng có nhiều lựa chọn tốt "phù hợp túi tiền" và cải thiện biên lợi nhuận gộp.  Công ty cũng sẽ tập trung đầu tư vào kênh bán hàng online để phục vụ mọi nhóm khách hàng từ khách hàng quan tâm đến dịch vụ vượt trội đến khách hàng quan tâm đến giá rẻ; mô hình nuôi trồng nông sản sạch 4KFarm và mô hình nhà thuốc An Khang kế bên BHX.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>19,488</b>	<b>23,441</b>	<b>28,130</b>	Chúng tôi kỳ vọng MWG có thể cải thiện mức biên lãi gộp 21.5% trong 2021
<b>Chi phí bán hàng</b>	<b>12,437</b>	<b>14,883</b>	<b>17,663</b>	
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>	<b>2,074</b>	<b>3,271</b>	<b>4,318</b>	
<b>EBIT</b>	<b>4,977</b>	<b>5,288</b>	<b>6,149</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3,837</b>	<b>3,901</b>	<b>4,546</b>	

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MWG khoảng **140,600 đồng/cổ phiếu** (+15% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

### Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	925	4,546	5,652	6,537	7,417	7,964
Lãi vay sau thuế	191	901	1,036	1,161	1,275	1,377
CAPEX	(1,175)	(4,332)	(4,678)	(5,038)	(6,158)	(6,400)
Khấu hao	470	2,716	3,523	4,393	3,674	3,322
WC	2,764	(2,759)	(1,413)	(1,216)	(2,987)	(872)
FCFF	3,176	1,072	4,120	5,836	3,221	5,390
DCF (WACC 9%)	3,109	963	3,399	4,421	2,240	3,442
Giá trị cuối cùng (3% g)	61,187					
Nợ ròng	(10,415)					
Giá trị vốn cổ phần	65,238					
SLCP	452,605,894					
<b>Giá hợp lý (VND/cp)</b>	<b>144,138</b>					

### Phương pháp P/E

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
<b>EPS forward</b>			
<b>10,036</b>			
<b>P/E ngành</b>			
<b>12.66</b>			
<b>Giá mục tiêu</b>			
<b>127,057</b>			
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/CP)</b>	<b>144,138</b>	<b>127,057</b>	<b>140,600</b>
<b>Tỷ trọng</b>	<b>80%</b>	<b>20%</b>	<b>VNĐ/CP</b>

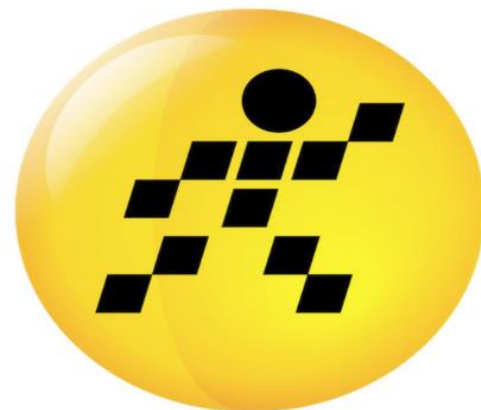


## Sơ lược công ty

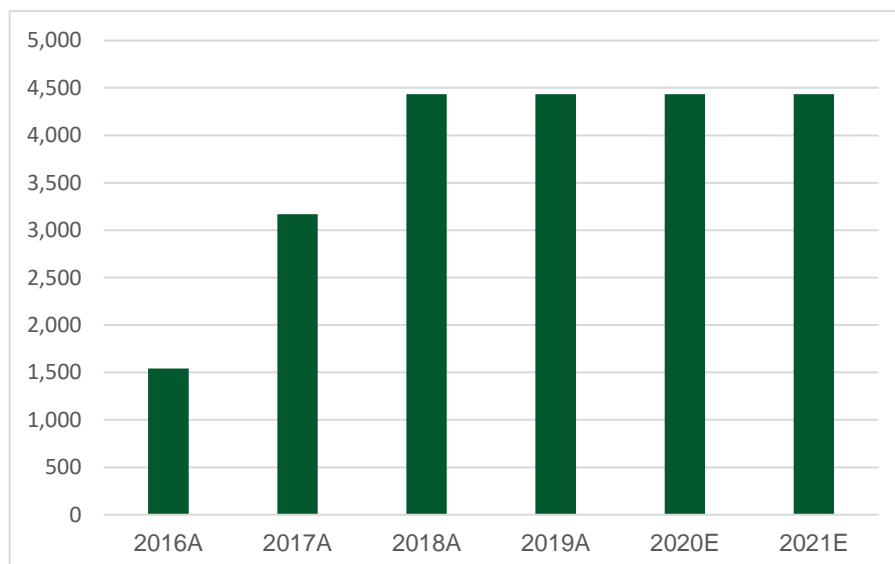
Khởi đầu là Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập vào tháng 3/2004 với ba cửa hàng nhỏ ở TP. HCM. Năm 2007 Công ty tiếp nhận vốn đầu tư từ Quỹ Mekong Capital và chuyển sang hình thức cổ phần.

Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là kinh doanh sản phẩm di động, phụ kiện, sản phẩm hòa mạng (SIM) qua chuỗi cửa hàng Thegioididong.com và kinh doanh sản phẩm điện máy qua chuỗi siêu thị Dienmayxanh.com. Bên cạnh đó MWG vừa bắt đầu thử nghiệm kinh doanh bán lẻ thực phẩm qua chuỗi siêu thị Bách Hóa Xanh từ cuối năm 2016. Tính đến giai đoạn hiện tại, công ty đã mở thành công 2,176 cửa hàng trong đó chiến lược từ nay đến cuối năm 2018, công ty sẽ chú trọng mở rộng đối với chuỗi Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh khi chuỗi Thế Giới Di Động có sự chững lại trong tốc độ tăng trưởng trong thời gian gần đây.

Mục tiêu MWG 2020 là tập đoàn bán lẻ đa ngành hàng hùng mạnh nhất, có vị thế số 1 trong lĩnh vực thương mại điện tử, mở rộng kinh doanh ở Lào, Campuchia và Myanmar



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MWG, PHFM tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Doanh thu thuần	66,340	86,516	102,174	109,030	130,836
Giá vốn hàng bán	(55,198)	(71,224)	(82,686)	(85,589)	(102,706)
Lợi nhuận gộp	11,142	15,292	19,488	23,441	28,130
Chi phí bán hàng	(7,017)	(9,660)	(12,437)	(14,883)	(17,663)
Chi phí QLDN	(1,345)	(1,762)	(2,074)	(3,271)	(4,318)
Lợi nhuận từ HĐKD	2,779	3,871	4,977	5,288	6,149
Lợi nhuận tài chính	16	(94)	61	(169)	(181)
Chi phí lãi vay	(233)	(436)	(568)	(601)	(726)
Lợi nhuận trước thuế	2,809	3,788	5,054	5,138	5,987
Lợi nhuận sau thuế	2,207	2,882	3,837	3,901	4,546
LNST của cổ đông Công ty mẹ	2,206	2,881	3,835	3,899	4,544
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>18,863</b>	<b>23,372</b>	<b>35,011</b>	<b>36,097</b>	<b>42,430</b>
Tiền và tương đương tiền	3,411	3,750	3,177	3,529	4,725
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	51	3,075	10,903	13,084
Phải thu ngắn hạn	2,766	1,543	1,815	1,731	2,284
Hàng tồn kho	12,050	17,446	25,744	18,693	21,029
Tài sản ngắn hạn khác	636	583	1,199	1,243	1,308
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>3,960</b>	<b>4,751</b>	<b>6,697</b>	<b>8,651</b>	<b>7,352</b>
Phải thu dài hạn	242	314	375	408	480
Tài sản cố định	3,464	3,333	5,404	7,517	5,952
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	35	257	87	87	87
Đầu tư tài chính dài hạn	-	60	56	27	39
Tài sản dài hạn khác	219	787	775	611	792
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>22,823</b>	<b>28,123</b>	<b>41,708</b>	<b>44,748</b>	<b>49,782</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>16,914</b>	<b>19,139</b>	<b>29,565</b>	<b>29,491</b>	<b>30,896</b>
Nợ ngắn hạn	15,714	17,929	28,442	28,369	29,774
Nợ dài hạn	1,200	1,210	1,122	1,122	1,122
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,909</b>	<b>8,983</b>	<b>12,144</b>	<b>15,257</b>	<b>18,886</b>
Vốn góp	3,170	4,435	4,435	4,532	4,532
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	8	8	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>22,823</b>	<b>28,122</b>	<b>41,708</b>	<b>44,748</b>	<b>49,782</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,664	2,263	(1,285)	12,746	5,437
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,120)	(2,344)	(5,818)	(3,843)	(4,332)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,871	422	6,529	(8,552)	91
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,414	341	(575)	352	1,196
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	997	3,411	3,752	3,177	3,529
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	3,411	3,752	3,177	3,529	4,725
Chỉ số tài chính (%)					
Tăng trưởng					
Doanh thu	48.7%	30.4%	18.1%	6.7%	20.0%
Lợi nhuận sau thuế	39.8%	30.6%	33.1%	1.7%	16.5%
Tổng tài sản	53.6%	23.2%	48.3%	7.3%	11.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	53.8%	52.0%	35.2%	25.6%	23.8%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	16.8%	17.7%	19.1%	21.5%	21.5%
Tỷ suất EBIT	4.2%	4.5%	4.9%	4.9%	4.7%
Tỷ suất lãi ròng	3.3%	3.3%	3.8%	3.6%	3.5%
ROA	9.7%	10.2%	9.2%	8.7%	9.1%
ROE	37.3%	32.1%	31.6%	25.6%	24.1%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	8	2	1	1	1
Số ngày tồn kho	80	90	114	80	75
Số ngày phải trả	48	42	48	40	32
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.20	1.30	1.23	1.27	1.43
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.43	0.33	0.33	0.61	0.72
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.74	0.68	0.71	0.66	0.62
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.86	2.13	2.43	1.93	1.64
Vay ngắn hạn/VCSH	0.95	0.65	1.07	0.90	0.74
Vay dài hạn/VCSH	0.20	0.13	0.09	0.07	0.06

Nguồn: PHFM

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912