BAOVIET Securities

Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

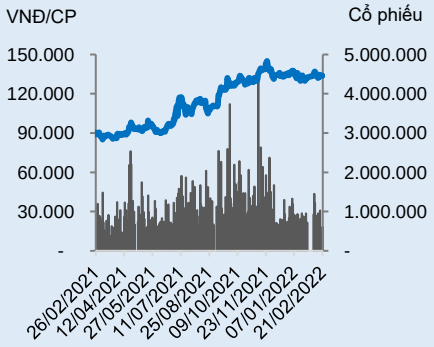
Tháng 02, 2022

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	184.300
Giá thị trường (21/02/2022)	133.900
Lợi nhuận kỳ vọng	38%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	85.110-145.000
Vốn hóa	95.449 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	712.834.929
KLGD bình quân 10 ngày	830.420
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,4%
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	-2,8%	2,9%	-3,4%	24,4%
VNIndex	-1,0%	5,0%	4,4%	16,1%

Chuyên viên phân tích

Ngô Trí Vinh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

Mã giao dịch: MWG Reuters: MWG.HM Bloomberg: MWG VN

Định giá hấp dẫn với triển vọng 2022 duy trì tích cực

KQKD 2021 vượt kế hoạch 3%, với LNST-CĐTS đạt 4.899 tỷ VNĐ (+25% yoy), dù bị gián đoạn kinh doanh do diễn biến dịch trong suốt 3Q21. (Phụ lục Bảng 1)

Doanh thu điện tử điện máy chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ ngay trong 4Q21, +45% yoy. Kết quả đến từ việc MWG đã chủ động chuẩn bị nguồn hàng cũng như các chương trình bán hàng nhằm đáp ứng cầu dồn nén trong giãn cách, gồm các sản phẩm điện thoại, laptops phục vụ nhu cầu học và làm việc tại nhà.

Tiềm năng chuỗi Bách Hóa Xanh được củng cố từ việc cải thiện hiệu quả trong 4Q21, mặc dù doanh thu bình quân cửa hàng (SPS) bị ảnh hưởng do làn sóng người lao động, sinh viên rời khỏi các khu vực thành thị, công nghiệp trọng điểm. Theo ước tính, tỷ lệ OPEX/Doanh thu trong kỳ được duy trì ở mức 34% dù SPS chỉ đạt 900 triệu/tháng, so với mức 32-36% trên nền SPS đạt 1,1-1,4 tỷ/tháng.

Tăng trưởng năm 2022 được dự báo tích cực với doanh thu và LNST-CĐTS đạt lần lượt 142.478 tỷ VNĐ (+16% yoy) và 6.777 tỷ VNĐ (+38% yoy). Động lực tăng trưởng chính bao gồm (1) nhóm hàng điện tử điện máy duy trì đà tăng trưởng nhờ đóng góp từ các nhóm hàng/chuỗi mới cũng như kỳ vọng sự phục hồi tăng trưởng của các sản phẩm điện máy sau hai năm bị ảnh hưởng do dịch và (2) hiệu quả chuỗi bách hóa cải thiện mạnh mẽ nhờ tập trung cải thiện chất lượng doanh thu cửa hàng và tối ưu hóa các chi phí vận hành. (Phụ lục bảng 2).

Kế hoạch cổ tức: MWG dự kiến trình ĐHCĐ sắp tới kế hoạch trả cổ tức cổ phiếu bên cạnh khoản ngân sách 500-1.000 tỷ cổ tức tiền mặt hoặc mua cổ phiếu quỹ.

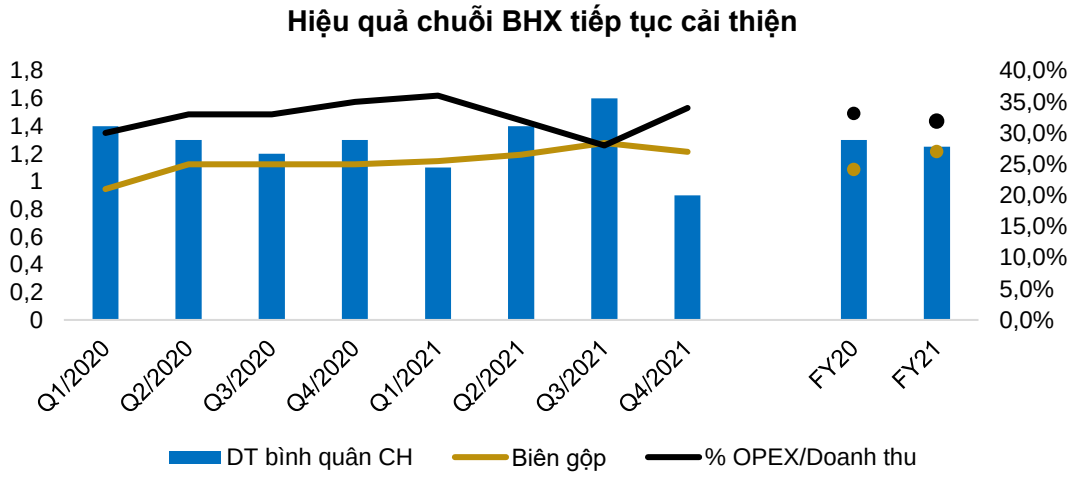
BVSC duy trì khuyến nghị OUTPERFORM với MWG tại mức giá mục tiêu là 184.300 (đã điều chỉnh ESOP), tương đương mức lợi suất 38%. Hiện tại, MWG đang được giao dịch với P/E forward 2022 là 14,4x, mức định giá hấp dẫn đối với doanh nghiệp bán lẻ đa kênh hàng đầu Việt Nam, sở hữu triển vọng tăng trưởng hấp dẫn trong 3 năm tới với CAGR đạt 31%, theo dự phóng của chúng tôi.

Tiềm năng tăng giá: đóng góp đáng kể từ việc đẩy mạnh mở rộng một cách hiệu quả các chuỗi/lĩnh vực bán lẻ mới như Avakids/Avasport/Avafashion/An Khang.

Rủi ro: (1) phục hồi tiêu dùng hậu dịch bệnh kém hơn kỳ vọng và (2) rủi ro lạm phát vượt kiểm soát sẽ tác động đến chi tiêu dùng của người dân.

Phụ lục

Hình 1:



Nguồn: MWG, BVSC ước tính

Bảng 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 2021

	FY20	FY21	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	**108.546**	**122.958**	***13,3%***	
Chuỗi điện tử điện máy	87.271	94.801	*8,6%*	Động lực tăng trưởng: - Nhu cầu làm việc và học tập trực tuyến hỗ trợ tăng trưởng nhóm hàng điện thoại và laptop, +16% yoy & +55% yoy. - DMX Supermini (DMS) thúc đẩy gia tăng thị phần của MWG trong cả nhóm hàng điện thoại và điện máy lên 60% và 50% (2020: 48% & 44%). Đóng góp của DMS vào mảng điện tử điện máy đạt gần 8% (2020: 1%).
Chuỗi bách hóa	21.275	28.157	*32,3%*	Tăng trưởng chuỗi BHX trong 2021, mặc dù hưởng lợi trong T7/2021 nhờ nhu cầu tích trữ tăng cao, bị giới hạn bởi: - thời gian ngưng hoạt động do hoạt động nâng cấp mở rộng cửa hàng (3-4 tuần), với tỷ trọng số cửa hàng 500m2 tăng lên mức 25% so với mức 11% cuối 2020. - xu hướng người lao động rời các khu vực công nghiệp trọng điểm phía Nam (đóng góp 50% doanh thu BHX, theo Công ty) do tránh dịch, thiếu việc làm cũng như thời gian cận Tết cuối năm.
LN HĐKD	**5.216**	**5.888**	***12,9%***	
Chuỗi điện tử điện máy	7.128	7.268	*2,0%*	Biên LN HĐKD giảm, theo chúng tôi chủ yếu do cơ cấu sản phẩm với các nhóm hàng điện thoại, laptops tăng. Ngoài ra, việc triển khai chuỗi Topzone (cửa hàng ủy quyền Apple) cũng như các chính sách khuyến mãi cuối năm trong 4Q21 cũng ảnh hưởng biên lợi nhuận.
% Biên LN HĐKD	*8,2%*	*7,7%*	*-0,5%*	
Chuỗi bách hóa	-1.912	-1.380	*-27,8%*	Cải thiện biên LN HĐKD của BHX được hỗ trợ bởi: (1) biên gộp nhờ hoạt động mua hàng được cải thiện do mở rộng quy mô doanh số; và (2) các hoạt động tối ưu hóa hiệu quả tại cấp độ cửa hàng và logistics.
% Biên LN HĐKD	*-9,0%*	*-4,9%*	*4,1%*	
LNST-CĐTS	**3.918**	**4.899**	***25,0%***	Thu nhập tài chính ròng đạt 552 tỷ (+176% yoy), nhờ dòng tiền hoạt động kinh doanh khỏe mạnh cũng như khả năng tiếp cận các khoản vay lãi suất thấp, từ đó hỗ trợ đẩy mạnh hoạt động nguồn vốn.

Nguồn: MWG,BVSC ước tính

Bảng 2: Dự báo KQKD 2022

	FY21	FY22-F	*% yoy*	Diễn giải
Doanh thu	**122.958**	**142.478**	***15,9%***	
Chuỗi điện tử điện máy	94.801	106.254	*12,1%*	- Tăng trưởng của nhóm sản phẩm Apple đạt hơn 17 nghìn tỷ (+50% yoy), nhờ mở rộng chuỗi Topzone, kỳ vọng đạt 200 điểm cuối 2022. - Đóng góp từ mảng xe đạp, mục tiêu chiếm 50% thị phần. - Kỳ vọng doanh thu các sản phẩm điện máy phục hồi tăng trưởng, +10% yoy.
Chuỗi bách hóa	28.157	36.223	*28,6%*	- Tập trung cải thiện chất lượng doanh thu cửa hàng thông qua (1) hợp tác với các nhãn hiệu triển khai các chính sách khuyến mãi, (2) tiếp tục cải thiện công tác mua hàng, tiếp tục thúc đẩy doanh số hàng tươi sống. Doanh thu bình quân 2022 dự phóng đạt 1,5 tỷ/tháng (+21% yoy). - Giả định mở mới khoảng 100 cửa hàng, chủ yếu những địa điểm đã ký hợp đồng từ trước.
LN HĐKD	**5.888**	**7.893**	***34,0%***	
Chuỗi điện tử điện máy	7.268	8.146	*12,1%*	Kỳ vọng chi phí thuê mặt bằng được tiết giảm trong 3Q21 (20-30% so với trước dịch) giúp cân bằng các khoản chi phí liên quan đến hỗ trợ bán hàng, tạo động lực tăng trưởng doanh thu.
% Biên LN HĐKD	*7,7%*	*7,7%*	*0,0%*	
Chuỗi bách hóa	-1.380	-254	*-81,6%*	Giả định lợi nhuận gộp tăng 2% nhờ lợi thế quy mô, cùng với tăng trưởng doanh thu cửa hàng và tối ưu hóa giúp cải thiện hiệu quả hoạt động
% Biên LN HĐKD	*-4,9%*	*-0,7%*	*4,2%*	
LNST-CĐTS	**4.899**	**6.774**	***38,3%***	Lợi nhuận tài chính ròng dự phóng đạt 650 tỷ (+18% yoy).

Nguồn: MWG, BVSC dự phóng

Bảng 3: Phương pháp định giá

Phương pháp định giá	2022
Hệ số so sánh mục tiêu	
PE @ TGDĐ & ĐMX	14
PS @ BHX	1,0
Chỉ tiêu định giá (tỷ VNĐ)	
LNST-CĐTS @ TGDĐ & ĐMX	7.027
Doanh thu @ BHX	36.223
Vốn hóa mục tiêu (tỷ VNĐ)	**134.605**
TGDĐ & ĐMX	98.382
BHX	36.223
Số CP lưu hành (sau ESOP)	**730.312.435**
Giá mục tiêu	**184.300**

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022F**	**2023F**
Doanh thu thuần	108.546	122.958	142.478	152.910
Giá vốn	84.592	95.326	109.523	116.420
Lợi nhuận gộp	23.954	27.632	32.954	36.490
Doanh thu tài chính	794	1.266	1.430	2.072
Chi phí tài chính	(714)	(780)	(855)	(662)
Lợi nhuận sau thuế	3.918	4.899	6.774	8.859

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022F**	**2023F**
Tiền & khoản tương đương tiền	7.348	4.944	4.521	5.774
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.595	2.200	1.944	2.023
Hàng tồn kho	19.422	29.180	27.935	27.152
Tài sản cố định hữu hình	7.428	9.714	9.005	7.636
Tổng tài sản	**46.031**	**62.983**	**66.208**	**70.496**
Nợ ngắn hạn	29.423	39.836	38.522	36.252
Nợ dài hạn	1.127	2.768	1.425	0
Vốn chủ sở hữu	15.472	20.366	26.261	34.244
Tổng nguồn vốn	**46.031**	**62.983**	**66.208**	**70.496**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2020**	**2021**	**2022F**	**2023F**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6%	13%	31%	7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	2%	25%	73%	31%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,1%	22,5%	23,1%	23,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,6%	4,0%	4,8%	5,8%
ROA (%)	8,5%	7,8%	10,2%	12,6%
ROE (%)	25,3%	24,1%	25,8%	25,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	64%	63%	58%	51%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	197%	209%	152%	106%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	8.656	1.493	9.275	11.777
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	34.140	28.562	35.930	45.487

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Ngô Trí Vinh,** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng
Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Phó Giám đốc khối
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc
Công nghệ, Cảng biển
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Ngân hàng, Tiện ích cộng đồng
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh
Hàng không, Tài chính
dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng, CNTT
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền
Chuyên viên vĩ mô
hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo
VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên
tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương
Chiến lược thị trường
lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh
Nông nghiệp, Tiện ích cộng đồng
nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng
Thép, Phân bón, Dầu khí
nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888