

Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2021

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **185.700**

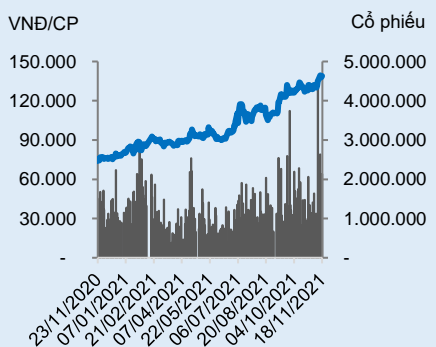
Giá thị trường (18/11/2021) 139.000

Lợi nhuận kỳ vọng 34%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	73.490-139.400
Vốn hóa	99.094 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	712.907.196
KLGD bình quân 10 ngày	1.731.930
% 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	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	73,5%	8,9%	29,5%	50,7%
VNIndex	31,2%	5,8%	12,2%	9,6%

Chuyên viên phân tích

Ngô Trí Vinh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phục hồi mạnh mẽ hậu giãn cách

LNST-CĐTS Quý 3/2021 đạt 785,8 tỷ VNĐ (-17% yoy), tích cực hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi trong bối cảnh giãn cách xã hội diện rộng tại miền Nam. Các điểm nhấn trong kỳ gồm: (1) mảng bách hóa nhìn chung nắm bắt được cơ hội, với những nỗ lực cung cấp đầy đủ hàng hóa nhu yếu phẩm cho người dân, (2) mảng điện tử điện máy (ĐTĐM) phục hồi nhanh chóng sau thời gian “ai ở đâu, ở yên đấy” nhờ nhu cầu dồn nén, đặc biệt từ nhóm laptops cùng với đóng góp từ chuỗi DMS.

Xu hướng phục hồi đáng khích lệ tiếp tục diễn ra trong tháng 10, với doanh thu toàn Công ty đạt hơn 12.000 tỷ VNĐ (+38% yoy), với doanh thu mảng ĐTĐM đạt mức ấn tượng 10.000 tỷ VNĐ (+50%), một phần đến từ sức mua bị dồn nén do các hoạt động bán hàng và giao nhận bị ảnh hưởng trong thời gian giãn cách.

Với kỳ vọng quyết tâm đẩy nhanh tiêm chủng cũng như các chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế, nhìn chung, tiêu dùng trong nước được kỳ vọng sẽ tiếp đà phục hồi. **Do đó, cùng với KQKD Quý 3/2021 vượt kỳ vọng, BVSC điều chỉnh tăng nhẹ dự báo doanh thu và LNST-CĐTS cho cả năm 2021 lần lượt đạt hơn 118.000 tỷ VNĐ (+9% yoy) và 4.391 tỷ VNĐ (+12% yoy).** Kết quả này tương đương dự phóng LNST-CĐTS Quý 4/2021 đạt khoảng 1.087 tỷ VNĐ (+15% yoy).

Sang năm 2022, chúng tôi điều chỉnh tăng, với LNST-CĐTS Công ty đạt 6.637 tỷ VNĐ (+50% yoy) so với mức dự phóng 5.788 tỷ VNĐ trước đây (1) tăng mức độ cải thiện hiệu quả của chuỗi BHX, (2) nâng kỳ vọng về biên lợi nhuận gộp và hiệu quả hoạt động tài chính với khả năng tiếp cận các khoản vay lãi suất hấp dẫn nhờ quy mô và dòng tiền kinh doanh khỏe mạnh.

MWG đang giao dịch tại mức PE dự phóng 2021 và 2022 là 22x và 15x, là tương đối hấp dẫn, theo BVSC, bởi các điểm nhấn đầu tư với (1) tiềm năng trung và dài hạn của thị trường Việt Nam và (2) sức mạnh nội tại của một doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu với năng lực triển khai chuỗi, với các thương hiệu tiêu biểu như Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh,... **Do đó, BVSC khuyến nghị OUTPERFORM với mức giá mục tiêu cho MWG là 185.700 VNĐ/CP, tương đương mức lợi nhuận kỳ vọng là 34%,** dựa trên phương pháp so sánh PE và PS cho kết quả kinh doanh 2022 của lần lượt 2 mảng Điện tử và điện máy (ĐTĐM) và Bách hóa (BHX). Cụ thể, chúng tôi thực hiện nâng mức PE và PS mục tiêu lên 14x và 1x so với mức 10x và 0,8x trước đây do (1) ghi nhận năng lực duy trì tăng trưởng tích cực, tiếp tục gia tăng vị thế của MWG trong mảng ĐTĐM với thành quả từ chuỗi DMS trong 2021 cũng như tiềm năng của chuỗi Topzone sắp tới đây và (2) hiệu quả của chuỗi BHX kỳ vọng tích cực hơn trước, tiến tới đóng góp lợi nhuận cho Tập đoàn ngay trong 4Q22, theo ước tính của chúng tôi.

KQKD Quý 3/2021 với mảng Điện tử Điện máy bị ảnh hưởng do giãn cách

- Doanh thu trong kỳ suy giảm, đạt 24.333 tỷ VNĐ (-5% yoy), với doanh số mảng điện tử điện máy (ĐTĐM) với 15.132 tỷ VNĐ (-24% yoy). Kết quả này là tương đối tích cực trong bối cảnh giãn cách tại các khu vực đô thị, đỉnh điểm là chính sách “ai ở đâu ở yên đấy” nhờ (1) đóng góp từ chuỗi DMS, mô hình cửa hàng đi xa khỏi các đô thị lớn và (2) chủ động chuẩn bị nguồn hàng và dịch vụ sẵn sàng ngay khi giãn cách dần nơi lỏng phục vụ nhu cầu mua sắm bị dồn nén. Ngoài ra, chuỗi bách hóa (BHX), nhờ việc tích cực cung ứng nhu yếu phẩm cho người dân, đạt mức tăng trưởng khả quan với 9.201 tỷ VNĐ (+62% yoy) với doanh số bình quân cửa hàng 1,6 tỷ/tháng.
- Biên lợi nhuận gộp chung cải thiện, đạt 25% với (1) biên gộp BHX tiếp đà cải thiện lên mức hơn 28% (3Q20: 22,4% / 2Q21: >26%) và (2) biên gộp ngành ĐTĐM đạt 23% (2Q21: 21,5% / 3Q20: 21,6%) nhờ cơ cấu sản phẩm được cải thiện.
- Tụu chung lại, MWG ghi nhận LNST-CĐTTS trong kỳ đạt hơn 785 tỷ VNĐ (-17% yoy) với chuỗi BHX, theo ước tính, lần đầu báo lãi gần 62 tỷ VNĐ (3Q20: lỗ 475 tỷ VNĐ).

Trên đà phục hồi hậu giãn cách

Chuỗi điện tử điện máy (ĐTĐM)

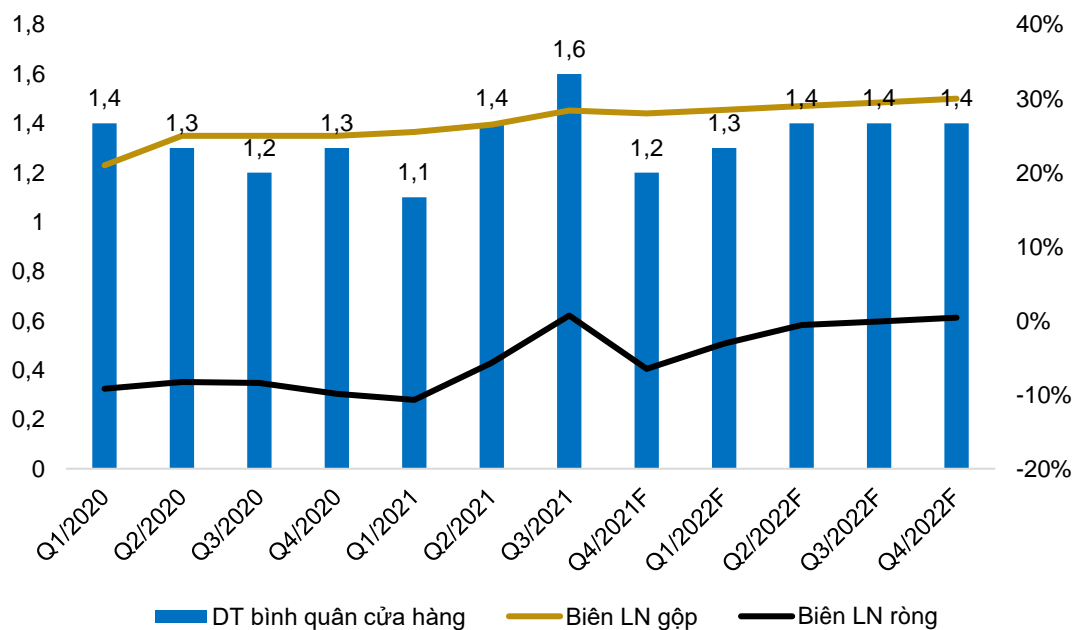
Tiếp đà phục hồi trong tháng 9, ngành hàng ĐTĐM của MWG tiếp tục ghi nhận KQKD đột biến với doanh thu đạt hơn 10 nghìn tỷ VNĐ (+50% yoy, +60% MoM) khi các hoạt động bán hàng được khôi phục trở lại cùng với các nhu cầu mua sắm bị dồn nén trong suốt giai đoạn giãn cách. Ngoài ra, theo chia sẻ của MWG, hai tuần đầu tháng 11 tiếp tục chứng mức tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ. Trong đó, tăng trưởng nhóm laptops và nhóm sản phẩm iPhones là một trong số điểm nhấn tích cực. Cụ thể, theo MWG, doanh thu laptops dự kiến đạt khoảng 5 nghìn tỷ VNĐ (+43% yoy) được hỗ trợ bởi nhu cầu học tập và làm việc trực tuyến trong khi doanh số các đợt đầu mở bán dòng iPhone 13 của Công ty ước tăng 30% so với doanh số nhóm iPhone 12 cùng kỳ.

Bước sang 2022, với quyết tâm đẩy mạnh tiêu dùng, các hoạt động kinh tế xã hội được kỳ vọng sẽ dần thích nghi với tình hình mới, không bị gián đoạn như 2020 và 2021. Từ đó, sức mua của người dân khả năng cao sẽ tiếp tục hồi phục, đặc biệt là với nhóm sản phẩm tiêu dùng thiết yếu như điện máy gia dụng. Ngoài ra, chuỗi Topzone, mô hình bán lẻ chuyên về nhóm sản phẩm Apple, sau khi ra mắt cuối tháng 10, dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ của nhóm hàng này trong 2022 với kế hoạch đạt 50-60 cửa hàng cuối 1Q22. Theo ước tính, chuỗi Topzone kỳ vọng giúp doanh thu nhóm hàng Apple tăng trưởng 30-40% yoy, từ đó cải thiện đáng kể thị phần của MWG đối với nhóm hàng này, ước tính khoảng 23% trong 2021.

Bách Hóa Xanh (BHX)

Chuỗi kinh doanh hàng nhu yếu phẩm chứng kiến sự sụt giảm ngắn hạn, sau giai đoạn nhu cầu tăng cao trong giãn cách, với nguyên nhân chính đến từ làn sóng lao động di chuyển ra khỏi các thủ phủ sản xuất công nghiệp như TP. HCM, Đồng Nai, Bình Dương, ... nơi đóng góp hơn 50% doanh thu của chuỗi. Tuy nhiên, gần đây, với tình hình sản xuất kinh doanh tại các đô thị lớn đang dần bình thường hóa, với tỷ lệ tiêm chủng tại các khu vực trên được đẩy mạnh bên cạnh các chính sách hỗ trợ phục hồi, chúng tôi nhận thấy đã xuất hiện xu hướng quay trở lại của người lao động với nhu cầu tuyển dụng cũng gia tăng nhằm đáp ứng các đơn hàng dịp lễ tết cuối năm. Do đó, BVSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của BHX sẽ dần hồi phục trong thời gian sắp tới. Ngoài ra, BHX, sang 2022, ưu tiên mở mới cửa hàng tại các tỉnh thành hiện hữu, tập trung cải thiện chất lượng doanh thu và tối ưu hóa hiệu quả hoạt động, từ đó giúp Công ty tiến gần hơn đến mục tiêu hòa vốn và đóng góp vào lợi nhuận chung Tập đoàn.

Hình 1: Diễn biến KQKD chuỗi Bách Hóa Xanh



Nguồn: MWG, BVSC ước tính

Dự báo KQKD

	2020	2021F - Cũ	2021F - Mới	2022F - Cũ	2022F - Mới
Doanh thu (tỷ VNĐ)	108.546	118.507	117.324	142.313	138.934
% yoy			8%		18%
ĐTĐM	86.457	86.969	87.770	101.187	100.931
% yoy			2%		15%
BHX	21.275	31.538	29.554	41.126	38.003
% yoy			39%		29%
Biên LNG	22,1%	22,7%	23,3%	23,4%	23,9%
ĐTĐM	21,8%	21,5%	22,0%	21,5%	22%
BHX	24,2%	26,2%	27,0%	28,2%	29%
Lợi nhuận ròng (tỷ VNĐ)	3.918	4.017	4.417	5.788	6.632
% yoy			13%		50%
ĐTĐM	5.828	5.453	5.955	6.386	6.860
% yoy			2%		15%
BHX	-1.911	-1.436	-1.537	-598	-228
Số cửa hàng					
ĐTĐM	2.128	2.920	3.074	3.140	3.364
BHX	1.719	2.119	2.069	2.419	2.369

Với kỳ vọng quyết tâm đẩy nhanh tiêm chủng cũng như các chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế, nhìn chung, tiêu dùng trong nước được kỳ vọng sẽ tiếp đà phục hồi. **Do đó, với KQKD Quý 3/2021 vượt kỳ vọng, BVSC điều chỉnh tăng dự báo doanh thu và LNST-CĐTS cho cả năm 2021 lần lượt đạt hơn 118.000 tỷ VNĐ (+9% yoy) và 4.391 tỷ VNĐ (+12% yoy).** Kết quả này tương đương dự phóng LNST-CĐTS Quý 4/2021 đạt khoảng 1.087 tỷ VNĐ (+15% yoy).

Sang năm 2022, chúng tôi điều chỉnh tăng, với LNST-CĐTS Công ty đạt 6.637 tỷ VNĐ (+50% yoy) so với mức dự phóng 5.788 tỷ VNĐ trước đây (1) tăng mức độ cải thiện hiệu quả của chuỗi BHX, (2) nâng kỳ vọng về biên lợi nhuận gộp và hiệu quả hoạt động tài chính với khả năng tiếp cận các khoản vay lãi suất hấp dẫn nhờ quy mô và dòng tiền kinh doanh khỏe mạnh.

Quan điểm đầu tư

MWG đang giao dịch tại mức PE dự phóng 2021 và 2022 là 22x và 15x, là mức hấp dẫn, theo BVSC, bởi các điểm nhấn đầu tư với (1) tiềm năng trung và dài hạn của thị trường Việt Nam và (2) sức mạnh nội tại của một doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu với năng lực triển khai chuỗi, với các thương hiệu tiêu biểu như Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh,... **Do đó, BVSC khuyến nghị OUTPERFORM với mức giá mục tiêu cho MWG là 185.700 VNĐ/CP, tương đương mức lợi nhuận kỳ vọng là 34%**, dựa trên phương pháp so sánh PE và PS cho kết quả kinh doanh 2022 của lần lượt 2 mảng Điện tử và điện máy (ĐTĐM) và Bách hóa (BHX). Cụ thể, chúng tôi thực hiện nâng mức PE và PS mục tiêu lên 14x và 1x so với mức 10x và 0,8x trước đây do (1) ghi nhận năng lực duy trì tăng trưởng tích cực, tiếp tục gia tăng vị thế của MWG trong mảng ĐTĐM với thành quả từ chuỗi DMS trong 2021 cũng như tiềm năng của chuỗi Topzone

sắp tới đây và (2) hiệu quả của chuỗi BHX kỳ vọng tích cực hơn trước, tiền tới đóng góp lợi nhuận cho Tập đoàn ngay trong 4Q22, theo ước tính của chúng tôi.

Bảng phương pháp định giá

	2022E
Hệ số so sánh mục tiêu	
PE @ TGDD & ĐMX	14x
PS @ BHX	1x
Chỉ tiêu định giá	
LNST-CĐTĐ @ TGDD & ĐMX	6.860
Doanh thu @ BHX	38.003
Vốn hóa mục tiêu (tỷ VNĐ)	134.042
TGDD & ĐMX	96.039
BHX	38.003
Số CP lưu hành	721.997.449
Giá mục tiêu	185.700

Bảng so sánh tương quan Công ty bán lẻ ngành điện tử điện máy trên Thế giới

Mã CK Bloomberg	Công ty	% yoy DT 12 tháng	% yoy LN 12 tháng	Biên LNG 12 tháng	Nợ vay/ Vốn CSH	T12M PE
6188 HK	BEIJING DIGITAL TELECOM CO-H	-8%	-58%	8,7%	0,7	11,8
2450 TT	SENAO INTERNATIONAL CO LTD	12%	72%	11,3%	0,1	15,1
2430 TT	TSANN KUEN ENTERPRISE CO	23%	169%	15,8%	1,1	12,7
6154 TT	SUNFAR COMPUTER CO LTD	25%	301%	14,2%	0,2	11,8
6281 TT	E-LIFE MALL CORPORATION	9%	10%	18,6%	1,1	15,0
JBH AU	JB HI-FI LTD	1%	43%	22,1%	0,5	11,0
9441 JP	BELL-PARK CO LTD	19%	-1%	23,7%	0,1	15,8
3048 JP	BIC CAMERA INC	0%	417%	28,6%	0,8	17,0
BBY US	BEST BUY CO INC	20%	56%	22,7%	0,9	12,2
EXTRA AB	UNITED ELECTRONICS CO	2%	49%	19,1%	1,7	22,9
Trung bình				18,5%	0,7	14,5
MWG VN Equity		-3%	6%	22,3%	N/A	N/A

Rủi ro cần theo dõi: (1) diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 tiếp diễn trên Toàn cầu cũng như tại Việt Nam với sự xuất hiện của các biến chủng mới đe dọa kỳ vọng các hoạt động kinh tế không bị gián đoạn và (2) rủi ro lạm phát đình trệ của nền kinh tế sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi tiêu tiêu dùng của người dân.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	102.174	108.546	117.324	138.934
Giá vốn	82.686	84.592	90.035	105.708
Lợi nhuận gộp	19.488	23.954	27.289	33.226
Doanh thu tài chính	631	794	1.066	1.176
Chi phí tài chính	(594)	(633)	(660)	(584)
Lợi nhuận sau thuế	3.834	3.918	4.417	6.632

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	3.115	7.348	6.389	5.428
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.815	1.595	1.619	1.861
Hàng tồn kho	25.745	19.422	22.753	24.411
Tài sản cố định hữu hình	5.491	7.428	11.392	11.867
Tổng tài sản	41.708	46.031	50.476	57.068
Nợ ngắn hạn	28.442	29.423	29.652	31.417
Nợ dài hạn	1.122	1.127	1.173	0
Vốn chủ sở hữu	12.136	15.472	19.650	25.651
Tổng nguồn vốn	41.708	46.031	50.476	57.068

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	18%	6%	8%	18%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	33%	2%	13%	50%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,1%	22,1%	23,3%	23,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,8%	3,6%	3,8%	4,8%
ROA (%)	9,2%	8,5%	8,8%	11,6%
ROE (%)	31,6%	25,3%	22,5%	25,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	68%	64%	59%	55%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	244%	197%	157%	122%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	8.656	8.656	6.196	9.186
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	27.361	34.140	27.558	35.520

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 công cộng

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, Dịch vụ 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

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân ha

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Dược phẩm, Công nghiệp, CNTT

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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