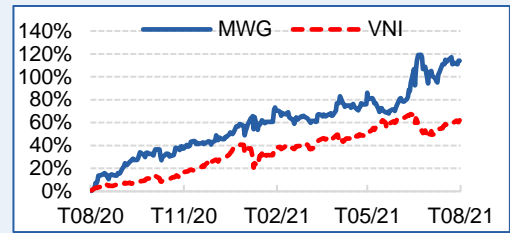




Ngành	Bán lẻ		2020	2021F	2022F	2023F
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>20/08/2021</b>	Tăng trưởng DT	6,2%	16,0%	17,6%	14,6%
Giá hiện tại	164.000VND	Tăng trưởng EPS	0,0%	26,8%	32,5%	24,9%
Giá mục tiêu*	227.400VND	Biên LN gộp	22,1%	23,2%	24,0%	24,8%
TL tăng	+38,7%	Biên LN ròng	3,6%	4,1%	4,8%	5,4%
Lợi suất cổ tức	+0,3%	EV/EBITDA	10,9x	8,8x	6,9x	5,8x
Tổng mức sinh lời	+39,0%	Giá CP/DTHD	7,2x	27,8x	8,3x	6,0x
KN gần nhất*	MUA	P/E	18,9x	14,9x	11,3x	9,0x



GT vốn hóa	3,5 tỷ USD
Room KN	0USD
GTGD/ngày (30n)	7,8tr USD
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	475,4 tr
Pha loãng	475,4 tr
PEG 3 năm	0,7

	MWG	VNI
P/E (trượt)	17,1x	16,0x
P/B (hiện tại)	4,3x	2,6x
Nợ ròng/CSH	16,2%	N/A
ROE	27,3%	16,3%
ROA	9,6%	2,6%

**Tổng quan công ty**

MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần lần lượt 48% và 44% tính đến năm 2020. Để duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong tương lai, chuỗi cửa hàng siêu thị mini Bách Hóa Xanh đang được triển khai toàn diện.

**Trần Thái Sơn**  
Chuyên viên cao cấp

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## Dịch COVID-19 gây khó khăn cho hàng điện tử nhưng thúc đẩy doanh số bán hàng bách hóa

- Chúng tôi đã tham dự cuộc họp HĐQT của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) vào ngày 20/08/2021. Ban lãnh đạo đã thảo luận về tình hình kinh doanh và triển vọng của MWG trong bối cảnh tình hình COVID-19 hiện tại ở Việt Nam cũng như kế hoạch của MWG để đối phó với những thách thức.
- Do tình hình COVID-19 hiện tại phức tạp hơn đáng kể so với chúng tôi dự báo - ảnh hưởng đến hoạt động của các cửa hàng TGDD và ĐMX - chúng tôi nhận thấy nguy cơ điều chỉnh giảm đối với các dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Ban lãnh đạo duy trì quan điểm thận trọng về nhu cầu của người tiêu dùng đối với điện thoại di động và điện máy trong năm 2021 và 2022. Tuy nhiên, nếu các quy định về giãn cách xã hội hiện tại giảm dần trong quý 4/2021, ban lãnh đạo tin rằng TGDD và ĐMX vẫn có thể đạt được kế hoạch năm 2021 về doanh thu tổng khoảng 94 nghìn tỷ đồng (+7% YoY).
- Mặt khác, khi dịch COVID-19 làm gián đoạn các kênh bán lẻ truyền thống (ví dụ: chợ truyền thống và cửa hàng tạp hoá) đang thúc đẩy lưu lượng đến các cửa hàng BHX, ban lãnh đạo dự kiến BHX sẽ đạt được mức hòa vốn EBITDA trong cả năm 2021, tốt hơn so với trước đó là mục tiêu đạt điểm hòa vốn EBITDA vào cuối năm 2021.

### 1. KQKD tháng 7 và 7 tháng đầu năm 2021

#### 1.1. Tổng doanh thu và TGDD/ĐMX

Tổng doanh thu tăng 10% YoY đạt 9,5 nghìn tỷ đồng vào tháng 7/2021, trong đó tổng doanh thu của TGDD và ĐMX giảm 23% YoY khi dịch COVID-19 bùng phát tại Việt Nam. Theo ban lãnh đạo, gần 2.000 cửa hàng TGDD và ĐMX bị ảnh hưởng bởi các hạn chế về giãn cách xã hội (cụ thể, các cửa hàng đang tạm thời đóng cửa hoặc hạn chế về số lượng người bên trong cửa hàng) và các cửa hàng này thường đóng góp hơn 80% vào tổng doanh thu của TGDD và ĐMX. Với những quy định chặt chẽ hơn về giãn cách xã hội vào tháng 8/2021, ban lãnh đạo dự kiến TGDD và ĐMX sẽ đối mặt với nhiều thách thức hơn.

Trong 7 tháng đầu năm 2021, tổng doanh thu tăng 12% YoY, trong đó tổng doanh thu của TGDD và ĐMX tăng 3% YoY chủ yếu nhờ vào việc tiếp tục triển khai các cửa hàng ĐMX siêu nhỏ (120-150 m<sup>2</sup>/cửa hàng), với số lượng cửa hàng tăng thêm 287 đạt 589 trong 7 tháng đầu năm 2021. ĐMX siêu nhỏ đóng góp 3,5 nghìn tỷ đồng doanh thu trong 7 tháng đầu năm 2021, tương đương 6% tổng doanh thu của TGDD và ĐMX.

## 1.2. BHX

Doanh thu của BHX đạt 17,6 nghìn tỷ đồng (+57% YoY) trong 7 tháng đầu năm 2021 chủ yếu nhờ vào việc mở rộng cửa hàng và - ở một mức độ nhỏ hơn – tăng trưởng doanh thu tại các cửa hàng hiện hữu/SSSG (2% trong 6 tháng đầu năm 2021). Đáng chú ý, doanh thu của BHX đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+133% YoY) vào tháng 7/2021 với doanh thu/cửa hàng tăng từ hơn 1,4 tỷ đồng vào tháng 6/2021 lên hơn 2,1 tỷ đồng vào tháng 7/2021. Như chúng tôi đã đề cập ở trên, chúng tôi cho rằng sự cải thiện trong doanh thu/cửa hàng của BHX chủ yếu đến từ sự gián đoạn do dịch COVID-19 đối với các kênh bán lẻ truyền thống ở miền Nam – khu vực tập trung phần lớn cửa hàng của BHX. Mặt khác, biên lợi nhuận gộp của BHX giảm nhẹ xuống thấp hơn 26% vào tháng 7/2021 (so với mức hơn 26% vào tháng 6/2021) do chi phí chuỗi cung ứng tăng cao.

Ban lãnh đạo cũng cung cấp thêm thông tin chi tiết về KQKD của BHX trong quý 2 và 6 tháng đầu năm 2021:

- Các sản phẩm tươi sống và đông lạnh, thực phẩm & đồ uống đóng gói và các sản phẩm hàng tiêu dùng nhanh/FMCG khác (ví dụ: chăm sóc gia đình và chăm sóc cá nhân) lần lượt chiếm 45%, 40% và 15% doanh thu của BHX trong 6 tháng đầu năm 2021.
- Trong quý 2/2021, doanh thu/cửa hàng hàng tháng tăng từ mức hơn 1,1 tỷ đồng lên trung bình hơn 1,3 tỷ đồng với SSSG là 15%, so với mức giảm 10% trong quý 1/2021. Những cải thiện này đã giúp BHX đạt được mức hòa vốn EBITDA ở cấp công ty vào quý 2/2021 so với biên EBITDA là -5% trong quý 1/2021.
- Mô hình “500 m<sup>2</sup>” đạt tổng số cửa hàng là 435 cửa hàng tính đến tháng 6/2021 (trong đó 1/3 nằm tại TP.HCM) và đóng góp 36% vào tổng doanh thu của BHX. Doanh thu/cửa hàng hàng tháng của mô hình cửa hàng này đạt 3,2 tỷ đồng vào tháng 6/2021. Ban lãnh đạo tin rằng 1 cửa hàng theo mô hình này có thể đạt doanh thu trung bình hàng tháng là 5 tỷ đồng trong giai đoạn trưởng thành sau một vài năm hoạt động.
- Trong 6 tháng đầu năm 2021, BHX Online đã hoàn thành thành công 1,3 triệu đơn đặt hàng, vượt mức 1,1 triệu đơn hàng đạt được trong cả năm 2020. BHX Online đã mở rộng sự hiện diện lên tổng số 23 tỉnh thành, được hỗ trợ bởi 22 trung tâm phân phối (DC) chuyên dụng tính đến tháng 6/2021 so với 8 thành phố/tỉnh và 11 DC chuyên dụng vào tháng 6/2020.

## 2. Triển vọng

### 2.1. TGDD và ĐMX

Ban lãnh đạo duy trì quan điểm thận trọng rằng dịch COVID-19 sẽ không chỉ làm ảnh hưởng hoạt động của cửa hàng vào năm 2021 mà còn có tác động tiêu cực kéo dài đến chi tiêu của người tiêu dùng sau năm 2021.

Do các biện pháp giãn cách xã hội, ban lãnh đạo dự kiến MWG sẽ có khoảng 800 cửa hàng ĐMX siêu nhỏ vào cuối năm 2021 (số lượng cửa hàng theo mô hình đạt 302 tính đến cuối năm 2020) so với khoảng 1.000 cửa hàng như kế hoạch ban đầu. Ban lãnh đạo ước tính các cửa hàng ĐMX siêu nhỏ sẽ tạo ra khoảng 6 nghìn tỷ đồng doanh thu, chiếm khoảng 6,5% tổng doanh thu của TGDD và ĐMX.

Vào tháng 8, MWG đang cố gắng duy trì doanh số bán hàng của TGDD và ĐMX ở mức khoảng 40% so với bình thường. Để đối phó với những khó khăn liên quan đến dịch COVID-19, MWG đang thực hiện các hành động sau: (1) đàm phán giảm tiền thuê, (2) điều chỉnh lương thưởng cho nhân viên, và (3) phân bổ 40% nhân viên cửa hàng TGDD và ĐMX cho BHX để đáp ứng nhu cầu bách hóa tăng cao trong khi vẫn duy trì hiệu suất của nhân viên.

Tất cả các sáng kiến kinh doanh mới và sắp ra mắt đều đang phải đối mặt với những thách thức do dịch COVID-19:

- Hợp tác với các cửa hàng nhỏ lẻ: MWG chỉ ghi nhận 35 tỷ đồng doanh thu từ 2.600 đối tác nhỏ lẻ vào tháng 7/2021, không đạt được mục tiêu của ban lãnh đạo là 100 tỷ đồng doanh thu hàng tháng từ 10.000 đối tác nhỏ lẻ.
- Trưng bày các sản phẩm xe đạp phía trước một số cửa hàng ĐMX: MWG dự kiến sẽ đạt 30 điểm bán xe đạp vào tháng 8/2021, mỗi điểm sẽ bán được 12-15 chiếc xe đạp mỗi ngày với

phiếu chi trung bình là 3,5 triệu đồng. Ban lãnh đạo vẫn giữ mục tiêu tổng cộng 150 điểm bán hàng tính đến cuối năm 2021.

- “Siêu ứng dụng”: MWG đã hoàn thành việc phát triển 2 module đầu tiên xoay quanh việc chăm sóc khách hàng và chương trình khách hàng thân thiết (2 module còn lại là “bán sỉ” và “ưu đãi đặc biệt”). Tuy nhiên, công ty trì hoãn việc ra mắt siêu ứng dụng do bối cảnh nhu cầu thấp hiện tại - đặc biệt là khi chương trình khách hàng thân thiết có thể tiêu tốn 100 tỷ đồng hàng tháng.

## 2.2. BHX

Như chúng tôi đã đề cập ở trên, ban lãnh đạo kỳ vọng BHX sẽ đạt được điểm hòa vốn EBITDA trong năm 2021 - nhanh hơn so với mục tiêu trước đây là vào cuối năm 2021 – được hỗ trợ bởi:

- Doanh thu/cửa hàng cải thiện - được hỗ trợ bằng cách nâng cấp các cửa hàng hoạt động tốt lên các mô hình lớn hơn cùng với lưu lượng khách đến cửa hàng tăng mạnh. Mặc dù ban lãnh đạo dự kiến doanh số bán hàng của BHX sẽ phần nào quay về mức bình thường vào tháng 8 sau khi nhu cầu dự trữ tăng mạnh vào tháng 7 cũng như các hạn chế di chuyển chặt chẽ hơn, BHX ước tính sẽ ghi nhận khoảng 3 nghìn tỷ đồng doanh thu vào tháng 8. Con số này tương ứng doanh thu/cửa hàng đạt hơn 1,5 tỷ đồng trong tháng 8 (theo ước tính của chúng tôi), vẫn cao hơn mức 1,4 tỷ đồng vào tháng 6/2021.
- Biên lợi nhuận gộp tăng: Ngoài việc mở rộng quy mô, biên lợi nhuận gộp của BHX sẽ được củng cố bởi sự đóng góp ngày càng lớn từ các sản phẩm tự phát triển (ví dụ: nhãn hiệu riêng, sản phẩm độc quyền và sản phẩm OEM). Theo MWG, các sản phẩm gia dụng hiện đang chiếm 15% doanh thu FMCG (ngoài thực phẩm & đồ uống) so với mức 11% trong quý 1/2021. MWG đặt mục tiêu tỷ lệ này sẽ đạt 25% vào cuối năm 2021.

Các kế hoạch khác cho BHX đã được ban lãnh đạo nhấn mạnh bao gồm (1) thí điểm bảng giá điện tử vào năm 2022 để giải quyết thách thức liên quan đến việc cập nhật kịp thời giá sản phẩm tại các cửa hàng và (2) gia tăng doanh số trực tuyến của BHX bên ngoài website riêng của BHX trong khi bắt đầu sử dụng các cửa hàng BHX làm trung tâm giao nhận cho các đơn đặt hàng trực tuyến. Theo ban lãnh đạo, sáng kiến (1) có thể tiêu tốn khoảng 1,5 tỷ đồng cho mỗi cửa hàng BHX; tuy nhiên, MWG đang cố gắng giới hạn chi phí ở mức 500 triệu đồng trên mỗi cửa hàng trước khi tung ra thị trường.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[Alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:Alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.