

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE: MWG)

CÔNG TY BÁN LẺ LỚN NHẤT VIỆT NAM



NGÀNH CẤP 4: BÁN LẺ

Thông tin cổ phiếu (17/06/2020)

Số lượng CP niêm yết	345,562,841
Số lượng CP lưu hành	452,861,986
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	38,221
KLGDTB 3 tháng	1,336,000
KLGDTB 1 tháng	1,543,000
% sở hữu nước ngoài	64.26%
Room nước ngoài còn lại	27,803
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	-5.5%
Tăng/giảm giá 1 ngày qua	-0.7%

Cổ đông lớn

Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	11.38%
Công ty TNHH Tri Tâm	8.53%
Vietnam Enterprise Investments Limited	3.5%

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: FiinFpro, Cafef, CTS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q1-2019	Q1-2020	+/- qoq
Doanh thu thuần	25,017	29,353	17%
Lợi nhuận gộp	4,434	6,160	39%
Lợi nhuận hoạt động	1,331	1,543	16%
Lợi nhuận trước thuế	1,341	1,544	15%
Lợi nhuận sau thuế	1,041	1,132	9%
Tổng tài sản	30,405	36,870	21%
Vốn chủ sở hữu	10,017	13,379	34%
EPS (VND/cp)	2,350	2,500	6%

Chỉ số tài chính	2018	2019	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.7%	19.1%	21.0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3.3%	3.8%	3.1%
ROE	38.66%	36.30%	25.11%
ROA	11.30%	10.98%	8.00%

Nguồn: FiinFpro, CTS tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Các biện pháp giãn cách xã hội mà Chính phủ thực hiện nhằm phòng tránh sự lây lan của dịch bệnh Covid-19 đã tác động xấu đến hoạt động kinh doanh của MWG. Việc tạm đóng cửa 600 cửa hàng TGDD và ĐMX trong phần lớn thời gian tháng 4 khiến cho doanh thu của 2 chuỗi này sụt giảm, qua đó làm đứt mạch tăng trưởng của MWG trong nhiều năm qua. Tuy nhiên, đánh giá một cách khách quan, MWG vẫn đang là công ty bán lẻ điện thoại, điện máy đầu ngành với số lượng cửa hàng, thị phần vượt xa các đối thủ khác đi kèm thương hiệu được người tiêu dùng công nhận. Các chiến lược mới được đề ra nhằm thúc đẩy doanh thu, lợi nhuận của chuỗi BHX và việc mua sắm online sẽ cần thời gian dài để kiểm chứng tính hiệu quả.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu MWG trong thời gian 12 tháng (*chi tiết xem tại mục Dự phóng và định giá*).

Cập nhật kết quả kinh doanh

Doanh thu thuần 4 tháng 2020 tăng 9%, trong khi lợi nhuận sau thuế sụt giảm nhẹ 6%. Riêng tháng 4, doanh thu của công ty giảm 14% do doanh thu của hai chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh giảm gần 30%. Điểm tích cực duy nhất là doanh thu sản phẩm máy tính xách tay và thực phẩm, hàng tiêu dùng nhanh FCMGs tăng trưởng mạnh, lần lượt 120% và 167%.

Kết quả kinh doanh tháng 5, 6 được kì vọng sẽ tích cực hơn nhờ các yếu tố:

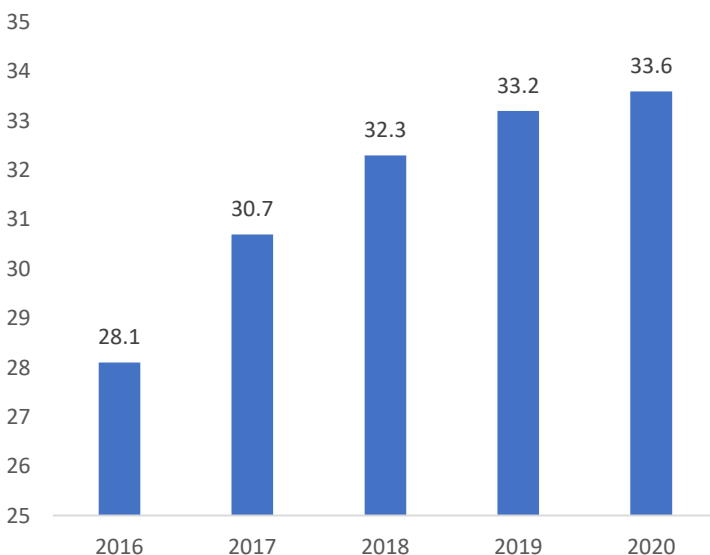
- Tất cả cửa hàng của chuỗi TGDD và ĐMX đi vào hoạt động bình thường sau khi đóng cửa phần lớn thời gian trong tháng 4.
- Tháng 5 bắt đầu bước vào cao điểm mùa nắng nóng dẫn đến nhu cầu tiêu thụ nhóm hàng điện lạnh sẽ tăng mạnh.
- Chi phí hoạt động được tiết giảm nhờ việc đàm phán giảm giá thuê mặt bằng kinh doanh, luân chuyển nhân sự thay vì tuyển dụng mới.

Triển vọng 2020

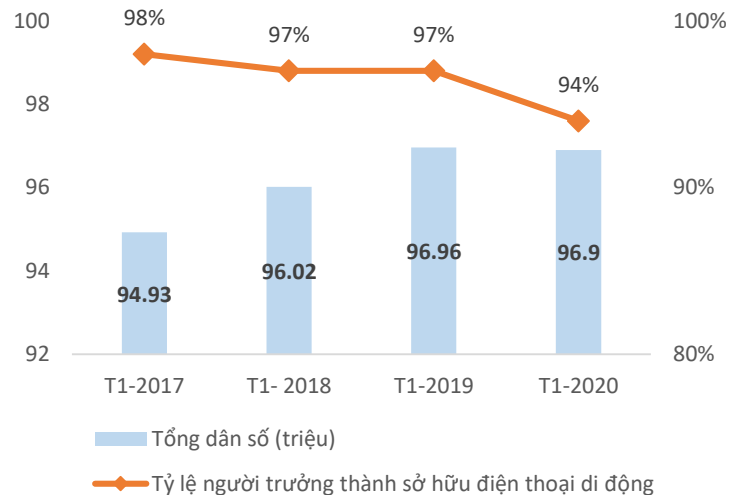
❖ Chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh

Doanh thu của Thế Giới Di Động dự báo sẽ tiếp tục giảm so với 2019. Thị trường điện thoại di động ở Việt Nam đã đạt đến tình trạng bão hòa khi mà gần như 100% người dân đều sở hữu ít nhất 01 máy điện thoại di động. Tỷ lệ người Việt Nam trưởng thành (từ 15 – 64 tuổi) sở hữu ít nhất 01 máy điện thoại di động bất kì liên tục giảm trong 4 năm gần đây.

Chu kỳ thay mới điện thoại (tháng)



Dân số Việt Nam và tỷ lệ sở hữu điện thoại di động



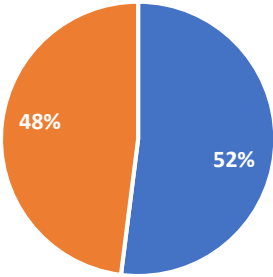
Nguồn: Statista, CTS tổng hợp

Theo số liệu của Statista, chu kỳ thay mới điện thoại đang dần tăng lên khi người tiêu dùng sử dụng điện thoại cũ lâu hơn và không có nhu cầu đổi sang

các model mới. Điều này sẽ tác động trực tiếp đến doanh số điện thoại của cả ngành nói chung và chuỗi Thế Giới di động nói riêng. Dẫu vậy, TGDD vẫn duy trì được thị phần lớn nhất và bỏ xa các chuỗi khác.

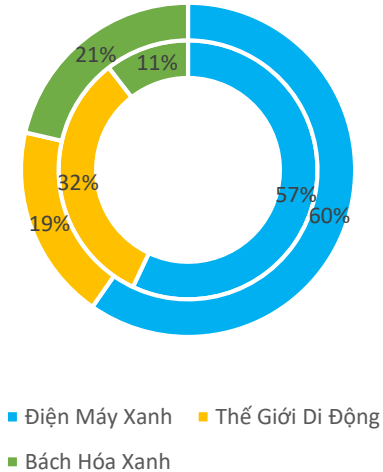
Ngược lại, Điện Máy Xanh vẫn sẽ là chuỗi đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận của MWG trong năm 2020 và 2 – 3 năm tới. Tính đến cuối năm 2019, doanh thu của chuỗi ĐMX chiếm 57% doanh thu của toàn công ty, tăng trưởng hơn 20% so với 2018. Thị phần các sản phẩm điện máy của MWG chiếm tới 62%, gấp nhiều lần các đối thủ khác. Số lượng cửa hàng của ĐMX cũng vượt trội và nhiều nhất trong lĩnh vực kinh doanh thiết bị điện máy, đồ gia dụng.

Thị phần điện thoại di động



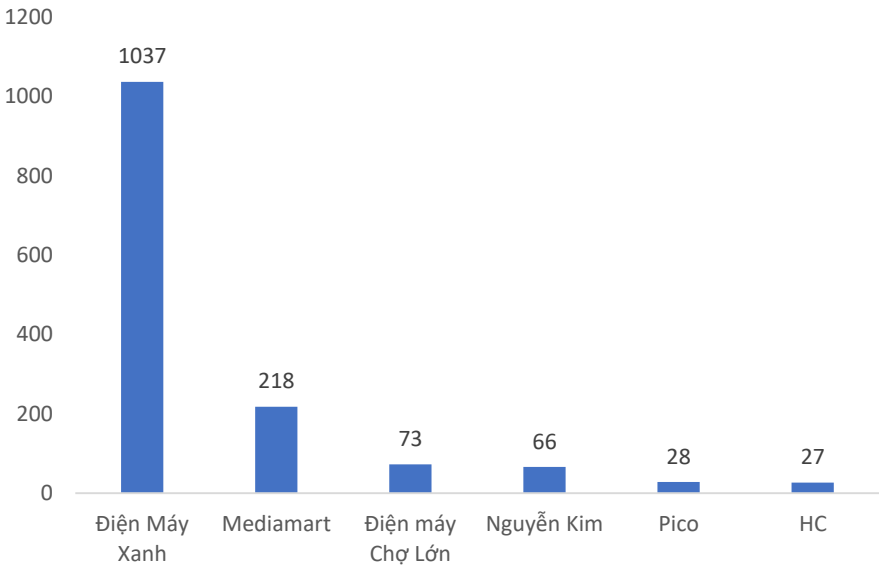
■ Thế Giới Di Động ■ Còn lại

Cơ cấu doanh thu theo chuỗi 2019 và ước tính 2020



■ Điện Máy Xanh ■ Thế Giới Di Động
■ Bách Hóa Xanh

Số cửa hàng của các chuỗi điện máy



Nguồn: MWG, CTS tổng hợp, ước tính

Theo kế hoạch, trong năm 2020 sẽ tăng số cửa hàng ĐMX lên 1,350 bao gồm cả mở mới và chuyển đổi từ cửa hàng TGDD. Tuy nhiên, do tác động của dịch bệnh, chúng tôi dự báo tốc độ mở mới, chuyển đổi sẽ chậm hơn và doanh thu bình quân 1 cửa hàng cũng sẽ giảm nhẹ so với 2019; doanh thu cả năm ước tính vẫn tăng trưởng dương. Tăng số lượng cửa hàng cũng giúp MWG tăng chiết khấu từ nhà cung cấp nhờ lợi thế kinh tế quy mô, qua đó cải thiện biên lợi nhuận gộp từ mức 19% của 2019.

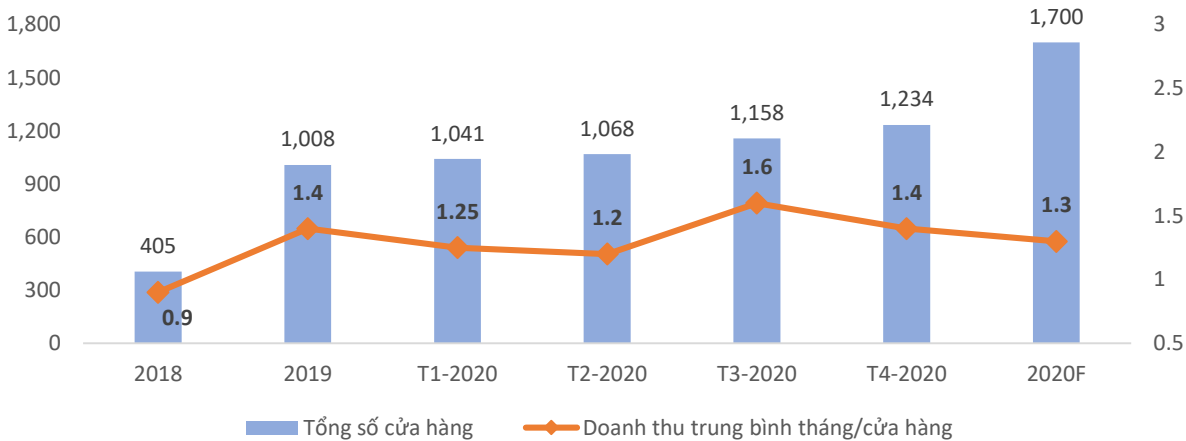
❖ Chuỗi Bách Hóa Xanh

Trái ngược với TGDD và ĐMX, Bách Hóa Xanh là chuỗi duy nhất được hưởng lợi nhờ dịch Covid-19. Do hiệu ứng tích trữ lương thực, thực phẩm của người dân trước tình trạng giãn cách xã hội, doanh thu bình quân 1 cửa hàng trong tháng 3 đột biến hơn 1.6 tỷ đồng; doanh thu 4 tháng 2020 tăng 167% so với

cùng kỳ 2019. Thay đổi thói quen mua sắm cũng giúp thúc đẩy doanh thu qua kênh online của BHX.

Kế hoạch mở mới số cửa hàng BHX trong năm 2020 là 800 – 900 cửa hàng, doanh số hơn 20,000 tỷ đồng, chiếm khoảng 19% tổng doanh thu toàn công ty. Tuy doanh thu tăng mạnh nhưng chi phí hoạt động, chi phí xây dựng trung tâm phân phối DC cũng tăng tương ứng nên ước tính chuỗi BHX vẫn chưa thể đạt điểm hòa vốn trong năm nay.

Số cửa hàng và doanh thu trung bình tháng/cửa hàng (tỷ vnd)



Nguồn: MWG, CTS tổng hợp, ước tính

Theo quan điểm của chúng tôi, BHX có những lợi thế, hỗ trợ cho tăng trưởng trong tương lai:

- Các cửa hàng được đặt ở vị trí đẹp, khu đông dân cư, thời gian mở cửa dài, tiện cho người tiêu dùng mua sắm trên đường đi làm về.
- Không gian mua sắm rộng rãi, tiện lợi, văn minh, dịch vụ tốt hơn so với chợ truyền thống trong khi giá cả không chênh lệch quá nhiều.
- Người tiêu dùng ngày càng quan tâm đến thực phẩm sạch, có nguồn gốc xuất xứ rõ ràng.
- Thu nhập tăng, thời gian eo hẹp góp phần thúc đẩy việc mua sắm thực phẩm, hàng tiêu dùng nhanh tại các chuỗi cửa hàng tiện lợi qua kênh online, điều mà chợ dân sinh truyền thống không đáp ứng được.

Cập nhật ĐHCĐ thường niên

Trong buổi họp ĐHCĐ thường niên vừa được tổ chức, ban lãnh đạo MWG đã chia sẻ 4 chiến lược kinh doanh mới cho tương lai:

- Sản xuất đồ gia dụng mang thương hiệu riêng: làm việc với nhiều nhà sản xuất OEM để tiến hành sản xuất nồi cơm điện, bàn là,... thương hiệu ĐMX.

- Nhân viên công ty thực hiện tư vấn tín dụng, trả góp: nhân viên các cửa hàng của MWG có đầy đủ kiến thức như nhân viên của công ty tài chính để tư vấn, hỗ trợ khách hàng.
- Chạy thử nghiệm ứng dụng riêng của MWG trong quý IV 2020: thông qua ứng dụng, khách hàng sẽ nắm bắt được toàn bộ thông tin mua bán, giao hàng, bảo hành...tất cả các sản phẩm của MWG.
- Thành lập công ty con 4KFarm: liên kết với nông dân trồng sau sạch theo tiêu chuẩn 4 không và ứng dụng công nghệ cao 4.0, đảm bảo nguồn cung cấp cho chuỗi Bách Hóa Xanh.

Những chiến lược kinh doanh này của Ban lãnh đạo MWG thể hiện rõ ràng tham vọng không chỉ thúc đẩy chuỗi Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh tiếp tục mở rộng mà còn nâng tầm MWG trở thành công ty bán lẻ đa ngành, đa kênh lớn nhất Việt Nam.

Rủi ro

- Công ty vẫn duy trì chính sách ESOP tối đa 3% cho nhân viên năm 2020 mặc dù kế hoạch lợi nhuận giảm sẽ gây ra rủi ro pha loãng cho cổ đông hiện hữu.
- Tăng trưởng chậm lại do thị trường bão hòa và tác động của dịch bệnh.

Dự phóng và định giá

Về kết quả kinh doanh năm 2020 của MWG, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 111,500 tỷ đồng, +10 % yoy, lợi nhuận sau thuế ước đạt 3,500 tỷ đồng, giảm 8.8%. EPS đạt 7,732 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (Sum of parts) để định giá cổ phiếu MWG. Phương pháp này chỉ dựa trên ước tính kết quả kinh doanh của 3 chuỗi bán lẻ chính là TGDĐ, ĐMX và BHX và không bao gồm kết quả từ chuỗi Điện thoại siêu rẻ, BigPhone và đồng hồ. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG là 95,000 đồng/cổ phiếu, tăng 13.4 % so với giá đóng cửa ngày 17/06/2020.

Chuỗi bán lẻ	Phương pháp định giá	Giá
Thế Giới Di Động	P/E 5x	12,400
Điện Máy Xanh	P/E 8x	73,300
Bách Hóa Xanh	P/S 0.2x	9,300
Giá mục tiêu		95,000

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Bảng CĐKT	2017	2018	2019	2020F	Bảng KQKD	2017	2018	2019	2020F
Tài sản ngắn hạn	18,863	23,372	35,012	38,173	Doanh thu thuần	66,340	86,516	102,174	111,499
Tiền và tương đương tiền	3,411	3,750	3,115	2,870	Giá vốn bán hàng	-55,198	-71,224	-82,686	-88,084
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	51	3,137	3,137	Lợi nhuận gộp	11,142	15,292	19,488	23,415
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,766	1,543	1,815	1,832	Thu nhập tài chính	251	342	631	631
Hàng tồn kho	12,050	17,446	25,745	29,361	Chi phí tài chính	-234	-437	-570	-738
Tài sản ngắn hạn khác	636	583	1,199	972	Chi phí bán hàng	-7,017	-9,660	-12,437	-15,052
Tài sản dài hạn	3,960	4,751	6,696	7,573	Chi phí quản lý DN	-1,345	-1,762	-2,074	-2,866
Các khoản phải thu dài hạn	242	314	375	376	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2,795	3,776	5,038	5,390
Tài sản cố định	3,464	3,333	5,404	6,341	Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	-2	-3	-3
Tài sản dở dang dài hạn	35	257	87	87	Lợi nhuận khác	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	60	56	56	Lợi nhuận trước thuế	2,809	3,786	5,053	5,387
Tài sản dài hạn khác	219	787	774	712	Chi phí thuế TNDN	-602	-906	-1,217	-1,885
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	7,266	14,854	22,823	28,123	Lợi nhuận sau thuế	2,207	2,880	3,836	3,502
Nợ ngắn hạn	15,714	17,929	28,442	28,864	Lợi ích của cổ đông thiểu số	1	2	2	2
Vay và nợ ngắn hạn	5,604	5,836	13,031	13,500	Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,206	2,879	3,834	3,500
Các khoản phải trả ngắn hạn	9,252	10,823	14,622	13,743					
Nợ ngắn hạn khác	853	1,265	790	1,621	Chỉ số tài chính	2017	2018	2019	2020F
Quỹ khen thưởng phúc lợi	5	5	0	0	Hiệu quả hoạt động				
Nợ dài hạn	1,200	1,210	1,122	1,135	Vòng quay khoản phải thu	31.77	40.16	60.86	60.86
Vay và nợ dài hạn	1,200	1,208	1,122	1,135	Vòng quay khoản phải trả	9.59	9.79	8.92	8.92
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	0	2	0	0	Vòng quay hàng tồn kho	5.06	4.73	3.76	3.00
Vốn chủ sở hữu	5,909	8,983	12,144	15,746	Khả năng thanh toán				
Vốn góp của chủ sở hữu	3,170	4,435	4,435	4,532	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.22	0.21	0.22	0.21
Thặng dư vốn cổ phần	37	551	555	558	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.43	0.33	0.33	0.31
Vốn khác của chủ sở hữu	1	1	1	1	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.20	1.30	1.23	1.32
Cổ phiếu quỹ	0	-1	-6	-4	Cấu trúc tài chính				
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0	Tổng tài sản/Vốn CSH	1.23	1.65	1.88	1.79
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2,699	3,990	7,150	10,649	Nợ vay/Vốn CSH	1.15	0.78	1.17	0.93
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3	6	8	10					

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.