

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

SỰ KIỆN

Ngày 16/03/2018, chúng tôi đã tham dự đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2018 của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG). Các nội dung trình đại hội đều được thông qua với tỷ lệ tán thành cao; câu hỏi và thắc mắc của cổ đông chủ yếu tập trung vào kế hoạch phát triển và mở rộng mạng lưới Bách Hóa Xanh (BHX). Ban lãnh đạo Công ty trả lời đầy tự tin về khả năng thành công của chuỗi BHX như đối với chuỗi Thế giới di động (TGDD) và Điện máy xanh (ĐMX) trước đó cùng với việc công bố kết quả kinh doanh 2 tháng đầu năm 2018 rất khả quan.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Cho năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của MWG đạt 93.147 tỷ đồng (+40,4% YoY), trong đó, doanh thu từ chuỗi Thế giới Di động đạt 35.127 tỷ đồng (+1,2% YoY), chuỗi Điện máy Xanh đạt 50.845 tỷ đồng (+68,1% YoY) và chuỗi Bách hóa Xanh đạt 7.175 tỷ đồng (+417,3% YoY). Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2018 giảm nhẹ xuống 16,5% so với mức 16,8% của năm 2017. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 2.848 tỷ đồng (+29% YoY), tương ứng với EPS pha loãng năm 2018 ước đạt 8.271 VNĐ/cp.

Bằng phương pháp so sánh P/E và P/S, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MWG đạt **154.000 đồng/cp** với thời gian đầu tư **12 tháng**, tương ứng với tỷ lệ upside **~ 35,8%** so với giá đóng cửa ngày 16/03/2018.

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **MUA** đối với mã cổ phiếu MWG.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	15.756,7	25.252,7	44.613,3	66.339,8
LN gộp	2.396,1	3.922,4	7.214,1	11.141,8
LN ròng	668,1	1.071,9	1.577,4	2.205,7
Tổng tài sản	3.407,2	7.265,8	14.854,3	22.822,7
Vốn CSH	1.475,0	2.483,6	3.841,4	5.908,9
EPS cuối kỳ (VNĐ/cp)	5.968	7.297	10.246	6.958
Giá trị sổ sách (VNĐ/cp)	13.174	16.897	24.937	18.632

Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017
% Doanh thu	65,88%	60,27%	76,67%	48,70%
% LNST	161,39%	60,44%	47,16%	39,83%
Tỷ suất LN gộp	15,21%	15,53%	16,17%	16,80%
ROA	23,70%	20,09%	14,26%	11,71%
ROE	58,73%	54,16%	49,88%	45,24%

(Nguồn: Fiin Pro, CTS tổng hợp)

Phạm Tuấn Anh – Equity Analyst

anhpt1@vietinbanksc.com.vn



NGÀNH CẤP 4: Bán lẻ

Thông tin cổ phiếu (16/03/2018)

Số lượng CP niêm yết	323.169.521
Số lượng CP lưu hành	322.935.361
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	36,621
KLGDTB 3 tháng	731.135
KLGDTB 1 tháng	452.912
% sở hữu nước ngoài	49,00%
Room nước ngoài còn lại	0,00%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	-1,39%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	-5,42%

Cổ đông lớn

CT TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	11,96%
Công ty TNHH Tri Tâm	8,97%
PYN Elite Fund	4,44%

(Nguồn: CTS tổng hợp)

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

+ Cập nhật KQKD 2 tháng đầu năm 2018: 2T2018, MWG đạt doanh thu thuần 16.511 tỷ (+48% YoY), hoàn thành 19% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế 2T2018 đạt 606 tỷ (+46% YoY), hoàn thành 23% kế hoạch năm 2018. Cụ thể:

Chuỗi TGDD giữ nguyên số cửa hàng so với tháng 1/2018 là 1.071 shop. Doanh thu 2T2018 đạt 6.650 tỷ (+5% YoY). Mức tăng trưởng doanh thu và số cửa hàng TGDD không cao chủ yếu do chuyển đổi một số shop thành ĐMX (Năm 2017, MWG chuyển đổi 81 shop TGDD thành ĐMX. Riêng tháng 1/2018, MWG mở mới 6 shop TGDD trong khi chuyển đổi 7 shop TGDD thành ĐMX, vì vậy, số lượng cửa hàng trong tháng 1 mới giảm từ 1.072 về 1.071 shop)

Chuỗi ĐMX đạt mức tăng trưởng ấn tượng với doanh thu 2T2018 đạt 8.831 tỷ (+88% YoY) với số cửa hàng thời điểm cuối tháng 2 đạt 673 shop. Gộp 2 chuỗi TGDD và ĐMX thì 2T2018 đạt mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp tương ứng là 40% YoY và 51% YoY

Chuỗi BHX mở mới 8 cửa hàng trong tháng 2, đạt 324 shop vào thời điểm cuối tháng. Doanh thu 2T2018 đạt 381 tỷ

Điện máy Trần Anh và BigPhone đạt doanh thu 312 tỷ trong 2T2018

Doanh thu online của MWG tăng trưởng mạnh với tốc độ +150% YoY, đạt 1.969 tỷ trong 2T2018, hoàn thành 20% kế hoạch năm 2018.

+ Kế hoạch phát triển BHX: MWG dự kiến đến cuối Q2/2018 sẽ mở tổng cộng 500 cửa hàng BHX để đánh giá hiệu quả và tối ưu hóa mô hình hoạt động trước khi nhân rộng ồ ạt lên 1.000 cửa hàng đến cuối năm 2018. Ban lãnh đạo Công ty cho biết BHX hiện vẫn đang phát triển đúng hướng với việc tập trung vào 5 giá trị cốt lõi để xây dựng thương hiệu, bao gồm: (1) Chuỗi bán lẻ mật độ phủ sóng cao, đảm bảo thuận tiện cho việc đi lại; (2) Chất lượng cũng như độ tươi sống được đảm bảo, tương đương với chợ truyền thống; (3) Danh mục sản phẩm đa dạng; (4) Không gian trưng bày, mua sắm hiện đại, minh bạch về nguồn gốc và giá cả các mặt hàng; (5) Thái độ phục vụ tận tình của nhân viên

Với việc thị trường bán lẻ thực phẩm nội địa hiện chủ yếu do các cửa hàng nhỏ lẻ, chưa có thương hiệu nắm giữ phần lớn thị phần, ban lãnh đạo Công ty tự tin sẽ phát triển thành công chuỗi BHX nhờ việc liên tục cải tiến và đưa ra các giải pháp mới để hoàn thiện mô hình.

Hiện BHX đang phải đối mặt với hai khó khăn chính trong việc mở rộng quy mô, bao gồm: (1) Hệ thống quản trị phát sinh ra nhiều nhu cầu mới và Công ty phải tập trung cho phát triển công cụ quản lý; (2) Sự không đồng đều về doanh thu các cửa hàng. Hiện MWG có trên 300 shop BHX thì có hơn 100 cửa hàng chỉ đạt doanh thu từ 400-500 triệu đồng/tháng so với mức trung bình từ 800-900 triệu/tháng và tập trung vào các cửa hàng mới mở. Nguyên nhân chủ yếu do vị

trí đặt cửa hàng chưa thuận lợi và mật độ dân cư địa phương còn thấp. Ban lãnh đạo công ty cho biết sẽ tập trung xử lý và cải thiện vấn đề này trước Q2/2018. BHX sẽ vẫn tập trung tại Tp. Hồ Chí Minh với vị trí len lỏi trong các con đường nhỏ với mật độ dân cư đông đúc. Ngoài ra, BHX cũng có ý định sẽ kinh doanh sữa, tập trung lớn vào sữa nước thông qua hợp tác với Vinamilk, sữa bột sẽ tập trung vào một số nhãn hàng cơ bản.

Để phục vụ cho kế hoạch phát triển và mở rộng BHX, MWG đã trình và được ĐHĐCĐ thông qua phương án tăng vốn điều lệ cho chuỗi BHX thêm tối đa 3.000 tỷ (mức vốn điều lệ hiện tại đang là 600 tỷ đồng) và Công ty sẽ không tăng vốn ngay một lúc mà cần tới đâu sẽ tăng vốn tương ứng.

+ Chuỗi TGDĐ và ĐMX sẽ không tập trung mở thêm ô ạt; thay vào đó, MWG sẽ tập trung vào việc tăng doanh thu của các cửa hàng hiện hữu với mục tiêu tăng trưởng 5-10% trong năm 2018 đến từ việc cải thiện dịch vụ khách hàng và đẩy mạnh doanh thu online. MWG cũng đã vừa triển khai thành công dịch vụ chuyển tiền tại các cửa hàng điện thoại và điện máy với sự hợp tác của một số ngân hàng.

Đối với điện máy Trần Anh, mức chênh lệch về tỷ suất lợi nhuận gộp của Trần Anh hiện đang thấp hơn chuỗi ĐMX từ 5-6% và tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu thuần đang cao hơn khoảng 3%. Ban lãnh đạo Công ty đặt mục tiêu đến T7/2018 sẽ giảm tỷ lệ chênh lệch tỷ suất lợi nhuận gộp xuống còn 1% và tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu thuần xuống còn 1,5% tập trung vào việc tăng doanh thu bình quân/m² tại các cửa hàng.

+ Chuỗi được phẩm sẽ chi đầu tư dưới 40%: MWG đã tạm dừng ý định mua trên 51% chuỗi được phẩm Phúc An Khang sau khi đánh giá lại rủi ro của ngành và quyết định thương lượng, điều chỉnh tỷ lệ đầu tư xuống dưới mức 40%. Theo đó, MWG sẽ không còn là đơn vị vận hành mà chỉ là đơn vị hỗ trợ với tư cách của một cổ đông lớn. Tuy nhiên, chuỗi được phẩm Phúc An Khang vẫn sử dụng logo theo thương hiệu Thế giới di động nhằm tạo dựng niềm tin cho khách hàng.

+ Kế hoạch chia cổ tức và ESOP: Phương án phân phối lợi nhuận năm 2017 đã được ĐHĐCĐ thông qua với tỷ lệ cổ tức tiền mặt 15% (1.500 đồng/cp) và được thanh toán trong Q2/2018.

Trong khi đó, ĐHĐCĐ cũng đã ủy quyền cho HĐQT Công ty thực hiện việc chia cổ phiếu thưởng với số lượng phát hành thêm tối đa 170 triệu đơn vị (tương ứng với tỷ lệ thưởng tối đa 2:1 – cổ đông sở hữu 02 cổ phiếu sẽ được nhận thêm 01 cổ phiếu mới) và thời gian thực hiện trong Q2 hoặc Q3/2018.

Tiêu chí	Thay đổi phương án ESOP
%chg LNST 2018 < 10%	0% ESOP
%chg LNST 2018 >= 10%	0,1% ESOP cho mỗi 1% tăng trưởng của LNST, tối đa là 3%
%chg giá cổ phiếu	Tăng trưởng giá cổ phiếu MWG trong năm 2018 không cao hơn 10 điểm % so với diễn biến của VN-Index, lượng ESOP sẽ điều chỉnh giảm -20%
Giá phát hành	Giá thấp nhất giữa 10.000 đồng/cp và 50% giá đóng cửa trung bình của 90 ngày giao dịch trước ngày phát hành
Hạn chế chuyển nhượng	4 năm, mỗi năm sẽ có 25% được tự do chuyển nhượng

ƯỚC TÍNH KQKD NĂM 2018

Cho năm 2018, MWG đặt kế hoạch kinh doanh tương đối thận trọng với mức tăng trưởng doanh thu và LNST lần lượt đạt 30% và 18%.

Cho năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của MWG đạt 93.147 tỷ đồng (+40,4% YoY), trong đó, doanh thu từ chuỗi Thế giới Di động đạt 35.127 tỷ đồng (+1,2% YoY), chuỗi Điện máy Xanh đạt 50.845 tỷ đồng (+68,1% YoY) và chuỗi Bách hóa Xanh đạt 7.175 tỷ đồng (+417,3% YoY). Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2018 giảm nhẹ xuống 16,5% so với mức 16,8% của năm 2017. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 2.848 tỷ đồng (+29% YoY), tương ứng với EPS pha loãng năm 2018 ước đạt 8.271 VNĐ/cp (đã điều chỉnh ảnh hưởng do phát hành cổ phiếu ESOP tỷ lệ 3% từ lợi nhuận sau thuế cho ban điều hành và cán bộ quản lý chủ chốt).

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Bảng phương pháp so sánh P/E và P/S, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MWG đạt **154.000 đồng/cp** với thời gian đầu tư 12 tháng, tương ứng với tỷ lệ upside ~ **35,8%** so với giá đóng cửa ngày 16/03/2018.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc 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 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (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.