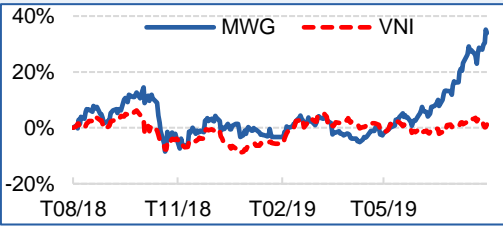


Ngành:	Bán lẻ		2018	2019F	2020F	2021F
Ngày báo cáo:	09/08/2019	Tăng trưởng DT	30,4%	23,5%	21,2%	16,8%
Giá hiện tại:	115.900VND	Tăng trưởng EPS	24,3%	27,7%	26,1%	18,7%
Giá mục tiêu:	164.700VND	Biên LN gộp	17,7%	18,0%	18,2%	18,5%
TL tăng:	+42,1%	Biên LN ròng	3,3%	3,5%	3,8%	4,0%
Lợi suất cổ tức:	1,3%	EV/EBITDA	10,7x	8,8x	7,3x	6,3x
Tổng mức sinh lời:	+43,4%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	22,2x	8,9x	11,2x	7,7x
Khuyến nghị:	MUA	P/E	17,4x	13,6x	10,8x	9,1x



GT vốn hóa:	2,2tỷ USD
Room KN:	0
GTGD/ngày (30n):	4,2tr USD
Cổ phần Nhà nước:	0%
SL cổ phiếu lưu hành:	442,7tr
Pha loãng:	442,7tr
PEG 3 năm	0,7

	MWG	VNI
P/E (trượt)	14,7x	16,4x
P/B (hiện tại)	4,9x	2,4x
Nợ ròng/CSH	0,1x	N/A
ROE	38,6%	14,7%
ROA	12,1%	2,5%

Tổng quan công ty
MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần lần lượt khoảng 45% và 35%. Ngoài ra, MWG còn có nền tảng bán hàng online lớn nhất Việt Nam tính theo doanh thu. 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.

Đặng Văn Pháp, CFA

Phó Giám đốc

Tốc độ mở cửa hàng mới vượt kỳ vọng

Chúng tôi đã tham dự buổi tham quan các cửa hàng và gặp gỡ NĐT của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) trong 2 ngày qua. Nhìn chung, các điểm ghi nhận chính củng cố cho quan điểm tích cực của chúng tôi về MWG. Chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh tăng dự báo hiện tại, dù cần đánh giá chi tiết hơn, đặc biệt là liên quan đến tốc độ mở các cửa hàng DMX (chuỗi bán lẻ điện máy) và BHX (chuỗi siêu thị mini), doanh số/cửa hàng của BHX cũng như đóng góp doanh thu từ các mảng mới như đồng hồ và mắt kính.

1. Gia tăng thị phần trong mảng ĐTDĐ và điện máy

- Tỷ lệ tăng trưởng doanh số từ các cửa hàng hiện hữu (SSSG) trong 6 tháng 2019 của TGDD (chuỗi bán lẻ ĐTDĐ) và DMX là 7%, cao hơn 5% so với quý 1/2019.
- Thị phần của MWG trong mảng ĐTDĐ và điện máy đã tăng lên lần lượt 47% và 37%, so với mức 45% và 35% vào cuối năm 2018. Đối với riêng dòng sản phẩm máy lạnh, thị phần của MWG đã vượt mốc 40%. Trong 6 tháng 2019, MWG đã vượt tăng trưởng chung của thị trường trong tất cả các nhóm hàng.

Tăng trưởng doanh thu theo từng nhóm hàng của MWG so với tăng trưởng chung của toàn thị trường trong 6 tháng 2019

Nhóm hàng	Tăng trưởng chung của thị trường (YoY)	Tăng trưởng doanh thu của MWG (YoY)
ĐTDĐ	-5%	+3%
TV	-10%	+2%
Điều hòa nhiệt độ	+46%	+80%
Tủ lạnh	+3%	+15%
Máy giặt	0%	+15%

Nguồn: MWG

2. Mảng bán lẻ điện máy (DMX)

- Tính đến hôm nay (09/08/2019), MWG đã có gần 890 cửa hàng DMX. Ban lãnh đạo đặt kế hoạch có tổng cộng khoảng 1.000 cửa hàng vào cuối năm 2019, cao hơn dự phóng hiện tại của chúng tôi là 900 cửa hàng. Ban lãnh đạo cũng hướng đến việc có tổng cộng 1.500 cửa hàng DMX trong giai đoạn 2021-2022, cao hơn đáng kể so với dự phóng hiện tại của chúng tôi là khoảng 1.000 cửa hàng. Do đó, chúng tôi sẽ có khả năng điều chỉnh tăng dự phóng hiện tại cho DMX.
- Trong quý 2/2019, MWG đã chuyển đổi 210 cửa hàng DMX mini sang layout mới vốn có lượng hàng hóa (SKU) nhiều hơn cho cả dòng điện máy và sản phẩm gia dụng/nhà bếp. Theo MWG, sau khi qua layout mới, các cửa hàng DMX thường cải thiện doanh số/cửa hàng lên thêm 30% so với

layout hiện tại. MWG có kế hoạch chuyển đổi khoảng 300 cửa hàng DMX mini còn lại từ đây đến cuối năm 2019, và việc này sẽ giúp củng cố SSSG trong năm 2020, theo quan điểm của chúng tôi.

3. Bách Hóa Xanh (siêu thị mini)

- Biên lợi nhuận gộp trong tháng 06/2019 đạt 19% so với khoảng 18% vào tháng 03/2019 nhờ Bách Hóa Xanh mở rộng quy mô và tăng cường mua hàng trực tiếp từ nhà cung cấp.

- Tính đến tháng 06/2019, gần 40% số cửa hàng Bách Hóa Xanh đã tạo ra đủ nguồn thu để bù đắp cho tất cả các chi phí hoạt động trực tiếp, bao gồm cả chi phí trung tâm phân phối và khấu hao. Vì vậy, Bách Hóa Xanh hoàn toàn có thể đạt mục tiêu ban lãnh đạo đề ra là đến cuối năm 2019, toàn chuỗi sẽ sinh lời trước khi tính đến chi phí quản lý (G&A). Ban lãnh đạo cho biết có thể sẽ đạt mục tiêu này trước tháng 12/2019.

- Trong tháng 06/2019, cửa hàng theo mô hình chuẩn (khoảng 200m²/cửa hàng, chiếm 83% số cửa hàng Bách Hóa Xanh) trung bình đạt doanh thu 1,4 tỷ đồng/cửa hàng/tháng trong khi cửa hàng lớn (khoảng 300m²/cửa hàng, 17% số cửa hàng BHX còn lại) trung bình đạt hơn 2,3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng). Chúng tôi ước tính trung bình chuỗi Bách Hóa Xanh đạt doanh số khoảng 1,6 tỷ đồng/cửa hàng trong tháng 6, tăng 7% so với tháng 5 và khoảng 30% so với trung bình quý 4/2018.

- Ban lãnh đạo dự kiến đến cuối năm 2019 sẽ có tổng cộng 900-1.000 cửa hàng BHX, trong khi công ty có thể mở thêm 70-80 cửa hàng/tháng trong năm 2020. Vì vậy, chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh tăng đáng kể số dự báo cửa hàng Bách Hóa Xanh hiện tại của chúng tôi (hiện là tổng cộng 900 vào cuối 2019 và 1.500 vào cuối 2020).

- Ban lãnh đạo cho rằng chuỗi Bách Hóa Xanh còn nhiều dự địa mở rộng tại TP. HCM. Tính đến tháng 06/2019, chuỗi này có trên 380 cửa hàng tại thành phố này. Ban lãnh đạo ước tính Bách Hóa Xanh có thể mở tới đa tổng cộng 1.500 cửa hàng chỉ riêng trong TP. HCM.

- Ngoài việc tập trung vào mở các cửa hàng mới tại miền Nam, ban lãnh đạo dự kiến sẽ mở rộng chuỗi Bách Hóa Xanh sang miền Trung vào năm 2020. Việc thâm nhập vào miền Bắc nhiều khả năng sẽ được tiến hành trong hoặc sau năm 2021.

- Bách Hóa Xanh đang thử nghiệm một quy trình mới nhằm giảm bớt tỷ lệ hủy hàng tươi sống tại 20-30 cửa hàng. Ban lãnh đạo cho biết tỷ lệ hủy tại các cửa hàng được thử nghiệm đạt khoảng 1,8% so với khoảng 3% của toàn chuỗi Bách Hóa Xanh. Vì vậy, MWG dự kiến sẽ triển khai quy trình này cho các cửa hàng Bách Hóa Xanh còn lại trong thời gian tới, qua đó cải thiện đáng kể khả năng sinh lời của chuỗi.

4. Điện thoại di động

- MWG hiện đang thử nghiệm mô hình cửa hàng “Điện Thoại Siêu Rẻ”. Với hình thức này, công ty kỳ vọng sẽ giành thêm thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ (khoảng 20% thị trường) bằng cách khai thác các khách hàng chú trọng về giá. Giá tại các cửa hàng này thấp hơn ít nhất 10% so với giá cùng sản phẩm tại các cửa hàng Thế Giới Di Động. Bù lại, đối với mô hình này, MWG sẽ (1) giảm thiểu vốn đầu tư XDCB (VD: diện tích chỉ 16-20m²/cửa hàng, không máy lạnh) và chi phí hoạt động (VD: chỉ 1 nhân viên/ca) và (2) cắt giảm dịch vụ khách hàng (VD: không đổi trả sản phẩm, không bảo hành từ phía MWG và chỉ có bảo hành từ phía nhà sản xuất).

5. Đồng hồ đeo tay và kính mát

- Hiện MWG có hơn 50 điểm bán đồng hồ (nằm trong các cửa hàng Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh). Ban lãnh đạo dự kiến đến tháng 9/2019 sẽ có 100 điểm bán đồng hồ, đến cuối năm có 200 điểm và đến tháng 06/2020 có 500 điểm. Trung bình, mỗi điểm bán đồng hồ đeo tay của MWG bán ra 25 chiếc mỗi ngày với giá trung bình 1,4-1,5 triệu đồng/chiếc.

- Trong khi đó, MWG có 6 điểm bán kính mát (nằm trong các cửa hàng Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh). Trung bình, các điểm bán kính mát của MWG bán ra khoảng 10 chiếc/ngày với giá trung bình khoảng 1,8 triệu đồng/chiếc.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, 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 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

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

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

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

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

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

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huỳnh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 24 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

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.