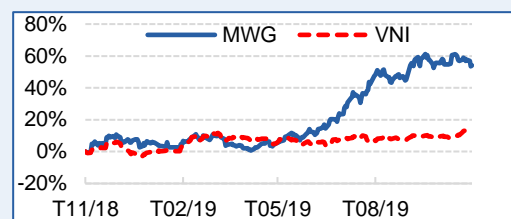


Ngành:	Bán lẻ		2018	2019F	2020F	2021F
Ngày báo cáo:	13/11/2019	Tăng trưởng DT	30,4%	24,5%	32,5%	23,0%
Giá hiện tại:	119.900VND	Tăng trưởng EPS	24,3%	34,6%	34,8%	21,7%
Giá mục tiêu trước đây:	215.000VND	Biên LN gộp	17,7%	18,0%	18,4%	18,9%
TL tăng:	+79,3%	Biên LN ròng	3,3%	3,7%	3,8%	3,9%
Lợi suất cổ tức:	1,3%	EV/EBITDA	10,8x	8,4x	6,6x	5,5x
Tổng mức sinh lời:	+80,6%	LN/dòng tiền HD	22,9x	7,9x	10,3x	6,4x
Khuyến nghị:	MUA	P/E	18,0x	13,3x	9,9x	8,1x



GT vốn hóa:	2,3 tỷ USD		MWG	VNI
Room KN:	0USD	P/E (trượt)	14,4x	16,6x
GTGD/ngày (30n):	3,5tr USD	P/B (hiện tại)	4,7x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	0,2x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	442,8tr	ROE	37,7%	14,7%
Pha loãng:	442,8tr	ROA	12,7%	2,5%
PEG 3 năm	0,5			

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%. Để duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong tương lai, chuỗi siêu thị mini Bách Hóa Xanh đang được triển khai toàn diện.

Đặng Văn Pháp, CFA

Phó Giám đốc

Diễn biến kinh doanh phần lớn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

Chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ NĐT của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) diễn ra ngày 13/11/2019. Nhiều câu hỏi xoay quanh chuỗi Bách Hóa Xanh/BHX (siêu thị mini). Nhìn chung, các điểm ghi nhận chính từ buổi gặp hôm nay là phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, trừ việc khả năng BHX sẽ dời lại mục tiêu đạt điểm hòa vốn trước khi tính đến chi phí quản lý doanh nghiệp (G&A) vào cuối năm 2019. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc trì hoãn này là không đáng lo ngại (xem thêm chi tiết bên dưới). Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với MWG.

1. Bách Hóa Xanh (BHX)

- Theo ban lãnh đạo, mục tiêu của BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trước khi tính đến chi phí G&A có thể bị trì hoãn vài tháng chủ yếu do hiệu suất thấp của 2 trung tâm phân phối mới tại khu vực Duyên hải Nam Trung Bộ mà BHX đã mở rộng ra gần đây. BHX hiện có mặt tại 3 tỉnh trong khu vực này với tổng cộng 15 cửa hàng. Tuy nhiên, BHX cần đầu tư trước cho các trung tâm phân phối để mở đường cho việc mở cửa hàng mới trong tương lai. Theo đó, chi phí trung tâm phân phối trên doanh thu (bao gồm chi phí hoạt động trung tâm phân phối và chi phí vận chuyển hàng hóa từ trung tâm phân phối đến các cửa hàng) đã tăng lên mức khoảng 5,5% trong những tháng gần đây so với mức 4,5%-5,0% trước đây. Theo ban lãnh đạo MWG, nếu BHX giữ số lượng cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2019 ở mức 700 như kế hoạch ban đầu (thay vì đã mở rộng lên đến hơn 900 cửa hàng ở thời điểm hiện tại) thì BHX đã có thể hoàn thành mục tiêu đã đề cập là đạt mức hòa vốn trước khi tính đến chi phí G&A trong tháng 9/2019.

- Đối với sự sụt giảm doanh số trung bình tại mỗi cửa hàng của BHX xuống còn khoảng 1,35 tỷ đồng trong tháng 9/2019 so với mức hơn 1,5 tỷ đồng trong tháng 8/2019 và khoảng 1,6 tỷ đồng trong tháng 6/2019 (ước tính của chúng tôi), theo ban lãnh đạo, bên cạnh mùa mưa ảnh hưởng chất lượng sản phẩm tươi sống cũng như làm giảm lưu lượng khách đến cửa hàng trong giờ cao điểm, sự tập trung quá mức của ban lãnh đạo vào việc giảm bớt tỷ lệ hủy hàng tươi sống đã dẫn đến tình trạng thiếu hàng tại BHX trong tháng 9. Ban lãnh đạo đã điều chỉnh vấn đề này vào giữa tháng 10 và doanh số của BHX đã cải thiện kể từ thời điểm đó.

- BHX đặt mục tiêu sẽ đạt doanh số trung bình/cửa hàng/tháng ở mức 1,5 tỷ đồng đối với cửa hàng theo mô hình chuẩn (khoảng 150-200m²/cửa hàng) và 3 tỷ đồng cho cửa hàng mô hình lớn (khoảng 300m²/cửa hàng), và ban lãnh đạo cho rằng mục tiêu này có thể sẽ được hoàn thành ngay trong năm sau. Chúng tôi lưu ý rằng tại thời điểm tháng 9/2019, cửa hàng mô hình lớn đang chiếm 17% tổng số lượng cửa hàng BHX.

- Biên lợi nhuận gộp (đã trừ đi chi phí hàng hóa hư hỏng và mất mát) tăng lên mức gần 20% trong tháng 9/2019 so với khoảng 18% cuối năm 2018, nhờ BHX tăng cường mua hàng trực tiếp từ nhà cung cấp và tối ưu hóa quy trình thu mua. Theo ban lãnh đạo, biên lợi nhuận gộp trước khi loại trừ hàng hóa hư hỏng và mất mát đã cải thiện lên mức khoảng 24% tại thời điểm hiện tại; ban lãnh đạo cho rằng mức biên lợi nhuận gộp này có thể tăng lên 27%-28% vào cuối năm 2020, một phần được hỗ trợ bởi quy mô lớn hơn của BHX. MWG kỳ vọng số lượng cửa hàng BHX đạt khoảng 2.000 cửa hàng vào cuối năm 2020, phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của BHX có thể còn được hỗ trợ bởi kế hoạch thúc đẩy các nhãn hàng riêng bắt đầu từ năm 2020.

- Trong khoảng 1.000 cửa hàng mới dự kiến sẽ được mở trong năm 2020, ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ có 70-80% cửa hàng được mở tại TP. HCM và miền Nam trong khi số cửa hàng còn lại sẽ được mở tại khu vực miền Trung.

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

- Tốc độ tăng trưởng doanh số từ các cửa hàng hiện hữu (SSSG) trong 9 tháng 2019 của Thegioididong/TGDD (chuỗi bán lẻ ĐTDĐ) và Điện Máy Xanh/ĐMX (chuỗi bán lẻ điện máy) là 7%, tương đương mức tăng trong 6 tháng 2019.

- MWG đã tăng trưởng nhanh hơn rõ rệt so với mức tăng chung của thị trường trong 9 tháng 2019.

Tăng trưởng doanh thu theo nhóm của MWG trong 9 tháng 2019 so với thị trường

Nhóm hàng	Tăng trưởng chung của thị trường (YoY)	Tăng trưởng doanh thu của MWG (YoY)
ĐTDĐ	-4%	+4%
TV	-6%	+4%
Điều hòa nhiệt độ	+39%	+67%
Tủ lạnh	+4%	+18%
Máy giặt	+1%	+16%

Nguồn: MWG

- Ban lãnh đạo kỳ vọng thị trường TV sẽ có tăng trưởng khả quan hơn trong năm 2020 nhờ nhiều sự kiện bóng đá lớn, tương tự diễn biến năm 2018.

3. Điện Máy Xanh (ĐMX)

- Tính đến hôm nay (13/11/2019), MWG đã có 974 cửa hàng ĐMX và đang đi đúng tiến độ hoàn thành kế hoạch có tổng cộng 1.000 cửa hàng vào cuối năm 2019 so với mức 750 cửa hàng cuối năm 2018.

- Ban lãnh đạo cho rằng tốc độ mở cửa hàng mới của ĐMX sẽ hạ nhiệt trong năm 2020 khi công ty dự định tập trung tăng chất lượng cho chuỗi cửa hàng. Chúng tôi hiện đang dự phóng ĐMX sẽ mở thêm 150 cửa hàng mới trong năm 2020.

- Tăng trưởng ĐMX trong năm 2020 sẽ được hỗ trợ bởi (1) đóng góp đầy đủ của các cửa hàng đã mở trong năm 2019 và (2) việc chuyển đổi các cửa hàng ĐMX hiện hữu sang layout mới, thường sẽ cải thiện doanh số/cửa hàng thêm khoảng 30%, theo ban lãnh đạo. MWG đã chuyển đổi 335 cửa hàng ĐMX mini sang layout mới trong 9 tháng 2019, bao gồm 125 cửa hàng trong quý 3/2019. MWG lên kế hoạch chuyển đổi thêm 150 cửa hàng ĐMX mini trong quý 4/2019.

- MWG cho rằng vẫn còn dư địa để tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp cho TGDD và ĐMX, một phần nhờ vào cơ cấu sản phẩm tốt hơn. MWG kỳ vọng doanh thu từ sản phẩm gia dụng và dụng cụ nhà bếp sẽ đạt khoảng 7,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2019 và 10 nghìn tỷ đồng trong năm 2020, tương ứng 7% dự báo tổng doanh thu của chúng tôi cho MWG. Tương tự như các sản phẩm bách hóa, MWG đặt mục tiêu mở rộng danh mục nhãn hàng riêng cho sản phẩm gia dụng và thiết bị nhà bếp trong năm 2020.

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
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194

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

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- 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 Nguyễn, 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

- 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.