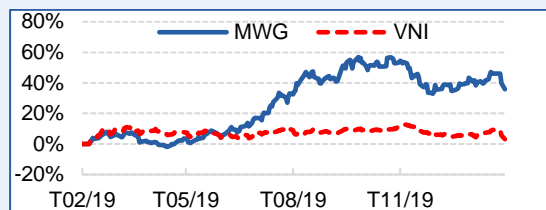


Ngành:	Bán lẻ		2018	2019
Ngày báo cáo:	03/02/2020	Tăng trưởng DT	30,4%	18,1%
Giá hiện tại:	108.800VND	Tăng trưởng EPS	24,3%	29,6%
Giá mục tiêu:	215.000VND	Biên LN gộp	17,7%	19,1%
TL tăng:	+97,6%	Biên LN ròng	3,3%	3,8%
Lợi suất cổ tức:	1,4%	EV/EBITDA	11,2x	8,9x
Tổng mức sinh lời:	+99,0%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	21,3x	NM
Khuyến nghị:	MUA	P/E	16,3x	12,6x

GT vốn hóa:	2,1 tỷ USD		<u>MWG</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	0	P/E (trượt)	12,6	14,5x
GTGD/ngày (30n):	3,2tr USD	P/B (hiện tại)	4,1x	2,2x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	0,7x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	453,3 tr	ROE	36,3%	15,3%
Pha loãng:	453,3 tr	ROA	11,0%	2,5%



Tổng quan công ty

MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần 2018 lần lượt khoảng 45% và 35%. 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

Mảng điện tử tiêu dùng và biên LN gộp tăng thúc đẩy lợi nhuận

Như đã được chúng tôi đề cập trong [Bản tin Hàng ngày](#) ngày 22/01/2020, CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) đã công bố KQKD quý 4/2019 với doanh thu đạt 25,4 nghìn tỷ đồng (+21% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS 860 tỷ đồng (+24% YoY). Trong cả năm 2019, doanh thu đạt 102 nghìn tỷ đồng (+18% YoY) trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (+33% YoY). Các kết quả này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi khi doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS hoàn thành lần lượt 98% và 99% dự báo tương ứng của chúng tôi. Ngày 03/02/2020, ban lãnh đạo MWG đã công bố thông tin chi tiết về kết quả từng mảng kinh doanh trong năm 2019. Sau đây là một vài ghi nhận chính.

MWG gia tăng thị phần trong cả thị trường ĐTDĐ và điện máy. Trong năm 2019, thị phần của MWG đạt 48% (so với mức 45% tại thời điểm cuối năm 2018) trong thị trường ĐTDĐ và 38% (so với mức 35% tại thời điểm cuối năm 2018) trong thị trường điện máy khi công ty thực hiện gia tăng thị phần trong nhiều nhóm ngành. Tăng trưởng doanh thu của MWG được hỗ trợ bởi ngành hàng gia dụng và dụng cụ nhà bếp (+41% YoY) và hàng điện máy (ví dụ, tủ lạnh, máy lạnh và máy giặt, +32% YoY), tiếp theo là đồ điện tử (ví dụ, TV và loa, +13% YoY).

Điện Máy Xanh – DMX (chuỗi bán lẻ điện máy) dẫn dắt tăng trưởng doanh thu. Doanh thu năm 2019 của DMX tăng 23% YoY, đến từ tăng trưởng từ các cửa hàng hiện hữu (SSSG), các cửa hàng mở mới (268 cửa hàng mới trong năm 2019, bao gồm các cửa hàng chuyển đổi từ cửa hàng điện thoại di động doanh số cao sang DMX mini, đưa tổng số cửa hàng lên 1.018 so với 750 tính đến cuối năm 2018) và tối ưu hóa layout cửa hàng (483 cửa hàng DMX mini được chuyển sang layout mới trong năm 2019). Công ty cho biết nhìn chung layout cửa hàng DMX mới giúp cải thiện doanh thu trung bình mỗi cửa hàng thêm 30% so với layout hiện tại nhờ có số SKU lớn hơn về hàng điện tử và gia dụng cũng như dụng cụ nhà bếp.

Doanh thu của chuỗi Thegioididong – TGDD (chuỗi bán ĐTDĐ) giảm do chuyển đổi các cửa hàng có doanh số cao sang mô hình DMX mini. Vì hoạt động chuyển đổi này, tính đến cuối năm 2019, số cửa hàng Thế Giới Di Động giảm còn 996 (1.013 nếu tính cả 17 cửa hàng “Điện thoại Siêu rẻ”, mô hình cửa hàng ĐTDĐ giá rẻ mới của MWG) từ 1.032 ở thời điểm cuối năm 2018. Tuy nhiên, nếu tính theo ngành hàng, doanh số ngành hàng điện thoại di động vẫn tăng 2% trong năm 2019, bất chấp mức giảm chung của toàn thị trường.

Tiếp tục triển khai mảng đồng hồ với tốc độ cao. Tính đến cuối năm 2019, MWG có 253 cửa hàng Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh có bán đồng hồ, so với 227 cửa hàng trong tháng 11/2019 và 174 cửa hàng vào tháng 10/2019 và 42 cửa hàng vào tháng 7/2019. Trong năm 2019, MWG ghi nhận doanh thu đồng hồ đạt 800 tỷ đồng, tương ứng 0,8% tổng doanh thu của công ty.

Tăng trưởng doanh số online so với cùng kỳ (YoY) tiếp tục chứng lại do điều chỉnh chính sách khuyến mại. Doanh thu online trong năm 2019 chỉ tăng 3% YoY, giảm tốc so với 39% YoY trong 6 tháng đầu năm 2019. Ban lãnh đạo cho biết sự giảm tốc này là do kể từ tháng 5/2019, MWG đã cắt giảm khuyến mãi (ví dụ hình thức tặng phiếu mua hàng giảm giá) trên kênh online để giúp chính sách giá online và offline đồng nhất hơn. Ban lãnh đạo kỳ vọng việc điều chỉnh này sẽ cho phép MWG khai thác hiệu quả hơn nền tảng bán hàng đa kênh của mình vì nền tảng online khi đó sẽ tập trung phục vụ khách hàng tìm sự tiện lợi và chất lượng dịch vụ hơn là giá rẻ. Ban lãnh đạo cho biết việc điều chỉnh chính sách giá online tính đến thời điểm này vẫn chưa ảnh hưởng đến doanh số của công ty vì những khách hàng trước đây mua online vì giá rẻ hơn bây giờ chuyển sang mua trực tiếp tại các cửa hàng.

Doanh số/cửa hàng của Bách Hóa Xanh – BHX (chuỗi siêu thị mini) duy trì ở mức trên 1,3 tỷ đồng trong tháng 12/2019 dù các cửa hàng ở các tỉnh (đặc biệt các khu vực xa trung tâm) làm pha loãng con số trung bình. Trong tháng 12/2019, chuỗi Bách Hóa Xanh có doanh thu trung bình trên cửa hàng đạt 1,35 tỷ đồng so với 1,3 tỷ đồng trong tháng 11/2019 và hơn 1,5 tỷ đồng trong tháng 8/2019. Doanh số/cửa hàng của BHX trong tháng 12 vẫn thấp hơn con số tháng 8/2019 do các cửa hàng mở mới ở tỉnh, bao gồm khu vực duyên hải Nam Trung Bộ cũng như các cửa hàng ở khu vực có thu nhập thấp tại đồng bằng sông Cửu Long, ghi nhận doanh số/cửa hàng thấp hơn, ảnh hưởng đến doanh số/cửa hàng trung bình của toàn hệ thống BHX.

Về việc mở rộng hệ thống cửa hàng, BHX đã mở rộng độ phủ sang 20 tỉnh thành tại miền Nam và khu vực Nam Trung Bộ ngoài TP. HCM. Chúng tôi ước tính 90% số cửa hàng Bách Hóa Xanh mở mới trong năm 2019 nằm ngoài TP. HCM. Nhờ vậy, các cửa hàng ở các tỉnh này chiếm 57% tổng số cửa hàng BHX tính đến cuối năm 2019 so với chỉ 8% vào cuối năm 2018. Theo MWG, trong tháng 12/2019, các cửa hàng BHX tại TP. HCM ghi nhận doanh thu hơn 1,4 tỷ đồng/tháng/cửa hàng trong khi các cửa hàng nằm ngoài TP. HCM ghi nhận doanh thu gần 1,3 tỷ đồng/tháng/cửa hàng.

Biên LN gộp cải thiện cũng đóng góp vào mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của MWG. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp chung của TGDĐ và DMX cải thiện đạt 19,1% trong năm 2019 so với mức 17,8% trong năm 2018, nhờ MWG mở rộng quy mô và cải thiện cơ cấu sản phẩm/thương hiệu. Vì biên lợi nhuận gộp chỉ bắt đầu cải thiện trong quý 3/2019 (chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp chung của TGDĐ và DMX đạt hơn 20% trong 6 tháng cuối năm 2019 so với mức 17,8% trong 6 tháng đầu năm 2019), biên lợi nhuận gộp này sẽ củng cố khả năng sinh lời trong năm 2020 so với năm 2019.

KQKD năm 2019 của MWG

Tỷ đồng	2019	YoY	Kết quả 2019/ Dự báo của VCSC	Số lượng cửa hàng tính đến cuối năm 2019	Dự báo số lượng cửa hàng tính đến cuối năm 2019 của VCSC
Doanh thu	102.174	18%	98%		
TGDĐ	33.207	-5%	101%	1.013*	1.002*
DMX	58.197	23%	97%	1.018	1.000
BHX	10.770	152%	97%	1.008	1.000
LNST sau lợi ích CĐTS	3.834	33%	99%		
<i>Doanh thu online</i>	<i>12.682</i>	<i>3%</i>	<i>103%</i>		

Nguồn: MWG, VCSC ước tính (*bao gồm các cửa hàng Điện thoại Siêu rẻ)

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, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, 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
- 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, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

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

- 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 cao cấp, 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.