

MUA

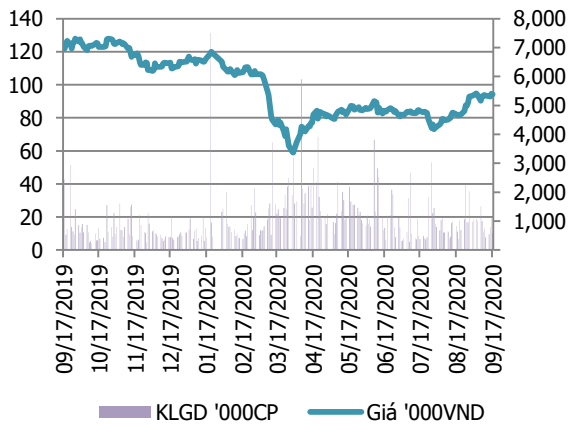
CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX-MWG)

Báo cáo cập nhật (24/9/2020)

Giá hiện tại	101,200 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	137,800 VND
Tăng/giảm (%)	36.2%
Bloomberg	MWG VN
Vốn hóa (tỷ VND)	42,646
Biến động 52 tuần (VND)	94,200 - 123,400
KLGD BQ 12T (000 cp)	1,063,999
GTGD BQ 12T (tỷ VND)	99.6
Sở hữu NĐTNN (%)	64.3%
Sở hữu NĐTNN hiện tại (%)	64.3%

Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá cổ phiếu MWG 12 tháng



Diễn biến giá	1T	3T	12T
MWG (%)	14.60%	12.41%	-23.66%
VN Index (%)	5.16%	4.63%	-10.30%

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu cổ đông

Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	11.4%
Vietnam Enterprise Investments Limited	7.4%
Công ty TNHH Tri Tâm	9.9%
Khác	71.3%

Nguồn: Fiinpro

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu MWG và điều chỉnh tăng giá mục tiêu từ 129,000 lên 137,800 VND/cổ phiếu so với báo cáo gần nhất. Chúng tôi thực hiện đánh giá lại tình hình kinh doanh của công ty và dự báo doanh thu có thể đạt 119,235 tỷ đồng, và lợi nhuận trước thuế tăng lên 5,509 tỷ đồng, lần lượt tăng 16.7% và 10.7% thực hiện của năm 2019.

Thông tin cập nhật

- **Thử nghiệm thành công và bắt đầu mở rộng mô hình Điện Máy Xanh Supermini (ĐMS)** nhằm khai thác nhu cầu thị trường chưa được đáp ứng tốt ở huyện, xã, thị trấn vùng sâu vùng xa. Tính đến 31/8/2020, có 19 cửa hàng ĐMS, ở các tỉnh Tiền Giang, Long An, và Hậu Giang, doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt 1.2 tỷ đồng/tháng, đóng góp cho MWG gần 40 tỷ đồng doanh thu lũy kế tính đến cuối tháng 8.
- **Doanh thu trên mỗi cửa hàng BHX tăng từ 1.1 tỷ lên 1.2 tỷ/ tháng.** Tổng doanh thu của chuỗi BHX trong tháng 8 tăng 80% so với cùng kỳ năm ngoái. Sau khi hoàn thành kế hoạch mở 100 cửa hàng/tháng trong 6 tháng đầu năm, kể từ tháng 7, BHX tập trung nâng cao chất lượng doanh số trên mỗi cửa hàng.
- **Tung ra thị trường mô hình BHX "5 tỷ"** diện tích 500 m2 và mục tiêu doanh số 5 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Tính đến 31/8/2020, MWG đã mở 25 cửa hàng BHX "5 tỷ", doanh thu mang về đáng ấn tượng, trung bình 4 tỷ đồng/tháng/cửa hàng, có cửa hàng doanh thu lên tới 5.5 tỷ đồng/tháng.

	Đơn vị	FY19A	FY20F	FY21F	FY22F
Doanh thu	Tỷ VND	102,174	119,235	139,724	161,078
EBIT	Tỷ VND	4,977	5,753	7,242	9,032
Lợi nhuận ròng	Tỷ VND	3,836	3,711	4,789	6,384
Lợi nhuận ròng (cơ bản)	Tỷ VND	3,836	3,711	4,789	6,384
EPS	VND	8,471	8,194	10,575	14,097
Tăng trưởng EPS	%		-3.3%	29.1%	33.3%
P/E	Time	9.9	10.2	7.9	5.9
EV/EBITDA	Time	7.2	5.5	4.9	4.6
Cổ tức	%	1.79%	1.79%	1.79%	1.79%
P/B	Time	2.1	1.6	1.3	1.0
ROE	%	31.6%	26.7%	26.9%	27.4%
Ng/Vốn chủ sở hữu	Time	1.0	1.2	1.1	0.9

Nguồn: MBS Research

Tran Minh Phuong

phuong.tranminh@mbs.com.vn

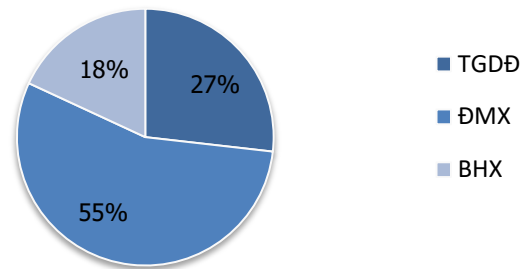
Pham Viet Duy

duy.phamviet@mbs.com.vn

Cập nhật KQKD 8 tháng 2020

Kết quả kinh doanh 8T2020 của MWG đạt 72,970 tỷ doanh thu (+6% CK) và 2,679 tỷ lợi nhuận sau thuế (- 1% CK), hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 78% kế hoạch LNST cả năm, duy trì biên lợi nhuận ròng của công ty là 3,7% (+0,7% CK). Lợi nhuận ghi nhận mức tăng trưởng âm do Covid 19 và nhu cầu tiêu dùng giảm. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu hàng năm cho thấy sự phục hồi tích cực, tăng từ -2% lên -1% so với tháng trước, một phần nhờ sự thành công của mô hình mới Bách hóa xanh (BHX) và đẩy mạnh phát triển ĐMX.

Cơ cấu doanh thu 8T2020



Nguồn: BCTC doanh nghiệp

Hiện tại MWG có 3,642 cửa hàng tính đến T8/2020. Trong đó, số lượng cửa hàng ĐMX và BHX đang phát triển mạnh, và mang lại tăng trưởng chính cho MWG. Đặc biệt là BHX với mức tăng doanh thu 116% 8T2020 so với cùng kỳ năm 2019. Chuyển đổi các cửa hàng di động sang cửa hàng điện tử tiêu dùng (CE), do đó, chuỗi di động ghi nhận mức tăng trưởng -16% CK trong khi CE tăng nhẹ 1% CK. Các mảng này mang lại nguồn doanh thu lớn cho MWG và đóng góp tới 82,5% tổng doanh thu.

BHX ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ 116% CK và mạng lưới của BHX đạt 1.595 cửa hàng, trong đó 69% tập trung ở các tỉnh ngoài Hồ Chí Minh (+44% CK). 34 cửa hàng mới mở trong tháng 8, thấp hơn mức trung bình 100 cửa hàng/tháng do MWG chuyển hướng nguồn lực để cải thiện doanh thu/cửa hàng. Doanh thu/cửa hàng trong tháng 8 tăng từ 1,1 tỷ đồng/tháng trong tháng 6 lên 1,2 tỷ đồng/tháng. BHX đóng góp hơn 1,980 tỷ đồng cho MWG trong tháng 8, mức doanh số tháng cao nhất từ trước đến nay của chuỗi. Theo cuộc họp AM gần đây, ban lãnh đạo MWG đề cập đến việc vận hành nhà thuốc An Khang tại 6 cửa hàng Bách Hóa Xanh "5 tỷ". Nhờ lượng khách ra vào hàng ngày khoảng 400-500 khách/ngày, nhà thuốc An Khang đã đạt đỉnh 150 giao dịch/cửa hàng/ngày trong tháng 8.

Triển khai chuỗi Điện Máy Xanh Supermini (ĐMS)

Sau 3 tháng vận hành thử nghiệm thành công tại Tiền Giang với 17 cửa hàng ĐMS, trong đó 11/17 cửa hàng đã đạt doanh thu mục tiêu 1 tỷ VNĐ/cửa hàng/tháng, MWG đã bắt đầu mở rộng chuỗi ĐMS. Tính đến cuối tháng 8, có 19 ĐMS được mở ở các tỉnh Tiền Giang, Long An, và Hậu Giang. Công ty sẽ đẩy mạnh mở thêm 300 cửa hàng ĐMS cho đến hết 2020. Một số ưu điểm của ĐMS được chúng tôi đánh giá:

- **Doanh thu mục tiêu khả thi:** 1 tỷ VNĐ/cửa hàng/tháng. Chuỗi ĐMS chủ yếu trưng bày các sản phẩm phân khúc dưới 1 triệu VND/ sản phẩm. Chuỗi ĐMS sẽ ghi nhận doanh thu thấp nhưng vẫn đem về lợi nhuận cao do: (1) chi phí mặt bằng ít, mở tại các xã và thị trấn nên chi phí thuê mặt bằng chỉ bằng 1/4 Điện Máy Xanh Mini (ĐMM), trung bình

ở mức 15tr/tháng; (2) Chi phí nhân viên ít, chỉ 4 người/cửa hàng chia 2 ca (3) tận dụng toàn bộ nền tảng kho bãi, giao nhận, logistic của ĐMX; (4) tận dụng chi phí hỗ trợ thiết lập cửa hàng mới từ các nhà cung cấp giúp giảm Capex chỉ ở mức 600 - 700tr/cửa hàng. (so với ĐMX là 1.5 đến 2 tỷ)

- **Biên lợi nhuận gộp đạt 23% so với biên gộp toàn chuỗi chỉ ở mức 21.7%** do tỷ trọng mặt hàng gia dụng có biên gộp cao chiếm đến 20% tỷ trọng doanh thu ĐMS thay vì 15% như chuỗi ĐMM. Mặt hàng gia dụng có được biên gộp cao do MWG duy trì 3 mũi nhọn chiến lược phát triển mặt hàng này: (1) thương hiệu riêng của MWG; (2) độc quyền; (3) đàm phán nhờ lợi thế quy mô.
- **ĐMS nhắm vào khu vực huyện, xã và vùng nông thôn có nhu cầu cao nhưng chưa được đáp ứng.** Thị phần tiêu dùng đồ điện tử và gia dụng ở khu vực nông thôn đang là miếng bánh chưa được khai thác. ĐMX và ĐMM đã phủ sóng trên toàn bộ các thành phố lớn và khu đông dân cư. Việc đẩy mạnh khai thác thị trường vùng nông thôn sẽ giúp MWG phát triển mạng lưới và chiếm lĩnh thêm thị phần.

Dự phóng 2020	Đơn vị	ĐMX lớn (ĐML)	ĐMX Mini (ĐMM)	ĐMX Super Mini (ĐMS)
Quy mô	Cửa hàng	310	760	300
Lượt khách/tháng	Lượt	18,000	15,000	N/a
Diện tích	m2	800 - 1.200 m2	300 - 350 m2	120 - 150 m2
Doanh thu/cửa hàng/tháng	VNĐ	8 - 30 tỷ	4 - 8 tỷ	1 - 1.2 tỷ

Nhìn chung, MWG đang quản lý tốt hoạt động kinh doanh và thực hiện đúng chiến lược của công ty. Thông qua các phương pháp chiết khấu dòng tiền và đánh giá PE, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của MWG ở mức 137,800 đồng/cổ phần. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA với cổ phiếu MWG.

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2019	2020E	2021E	2022E
Doanh thu	102,174	119,235	139,724	161,078
Giá vốn hàng bán	82,686	96,281	111,588	128,105
Lợi nhuận gộp	19,488	22,953	28,135	32,974
Doanh thu tài chính	631	450	528	608
Chi phí tài chính	570	1,206	1,425	1,623
Chi phí bán hàng và quản lý	14,511	17,444	21,028	23,775
Lợi nhuận trước thuế	5,053	4,770	6,229	8,206
Lợi nhuận sau thuế	3,836	3,711	4,789	6,384
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	3,835	3,709	4,787	6,381
Lợi nhuận không kiểm soát	2	2	2	3

Bảng cân đối kế toán	2019	2020E	2021E	2022E
I. Tiền & tương đương tiền	3,115	6,239	8,739	13,053
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,137	1,938	1,938	1,938
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,815	2,118	2,482	2,861
IV. Hàng tồn kho	25,745	29,978	34,744	39,887
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,199	1,399	1,640	1,890
Tài sản dài hạn	5,687	6,883	8,200	8,924
I. Các khoản Phải thu dài hạn	5,404	6,553	7,813	8,478
II. Tài sản cố định	5,375	6,528	7,788	8,454
1. Tài sản cố định hữu hình	28	25	25	24
2. Tài sản cố định vô hình	0	1	2	3
IV. Tài sản dở dang dài hạn	87	35	35	35
V. Đầu tư tài chính dài hạn	60	56	0	0

VI. Tài sản dài hạn khác	283	330	387	446
Tổng tài sản	41,708	49,520	58,782	69,671
Nợ phải trả	29,565	35,606	40,985	46,397
I. Nợ ngắn hạn	28,442	34,426	40,031	45,442
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	15,411	17,951	20,810	23,892
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	13,031	16,475	19,222	21,551
II. Nợ dài hạn	1,122	1,180	954	955
1. Các khoản phải trả dài hạn	0	1	2	3
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,122	1,179	952	952
Vốn chủ sở hữu	12,142	13,916	17,799	23,277
1. Vốn điều lệ	4,435	4,435	4,435	4,435
2. Thặng dư vốn cổ phần	555	555	555	555
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	7,150	8,914	12,796	18,271
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	8	9	11	14
5. Nguồn vốn khác	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	41,708	49,520	58,782	69,671

Source: MBS

Các chỉ tiêu	2019	2020E	2021E	2022E
Định giá				
EPS	8,471	8,194	10,575	14,097
Giá trị sổ sách (BVPS)	27,376	31,373	40,128	52,480
P/E	9.9	10.2	7.9	5.9
P/B	2.1	1.6	1.3	1.0
P/S	0.4	0.3	0.3	0.2
Lợi tức	1.8%	1.8%	1.8%	0.0%
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	19.1%	19.3%	20.1%	20.5%
Biên EBITDA	19.1%	18.6%	19.5%	19.9%
Biên lợi nhuận ròng	3.8%	3.1%	3.4%	4.0%
ROE	31.6%	26.7%	26.9%	27.4%
ROA	9.2%	7.5%	8.1%	9.2%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	18.1%	16.7%	17.2%	15.3%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	33.5%	-5.6%	30.6%	31.7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	33.2%	-3.3%	29.1%	33.3%
Tăng trưởng EPS	33.2%	-3.3%	29.1%	33.3%
Tăng trưởng tài sản	48.6%	18.7%	18.7%	18.5%
Tăng trưởng vốn chủ	35.2%	14.6%	27.9%	30.8%
Thanh khoản				
Chỉ số thanh toán hiện hữu	126.6	123.8	126.4	133.7
Chỉ số thanh toán nhanh	28.4	29.9	32.9	39.3
Nợ/Tổng tài sản	33.9	35.6	34.3	32.3
Nợ/Vốn chủ	107.3	118.4	108.0	92.6
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	8.7	4.8	5.1	5.6
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu	56.3	56.3	56.3	56.3
Số ngày phải thu	6.5	6.5	6.5	6.5
Vòng quay hàng tồn kho	3.2	3.2	3.2	3.2
Số ngày tồn kho	113.6	113.6	113.6	113.6
Vòng quay phải trả	5.4	5.4	5.4	5.4
Số ngày phải trả	68.0	68.1	68.1	68.1

Liên hệ: Trung tâm nghiên cứu

Trưởng nhóm bộ phận nghiên cứu ngành và cổ phiếu

Trương Thùy Dương

(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn – Tel: 0942434432)

Hoá chất, dầu khí

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, bất động sản

Nguyễn Bảo Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn – Tel: 0988739505)

Nhựa, Tiêu dùng bán lẻ

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Hàng Không

Phạm Thu Yến

(Yen.PhamThu@mbs.com.vn – Tel: 0376965910)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
TRUNG LẬP (GIỮ)	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS, 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 MBS.

Ngân hàng

Le Khánh Tùng

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn – Tel: 0335699989)

Tiêu dùng, Bán lẻ, Công nghệ

Phạm Việt Duy

(Duy.PhamViet@mbs.com.vn – Tel: 0986696617)

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

Đệt may

Phạm Thị Phương Anh

(Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn – Tel: 0886721196)