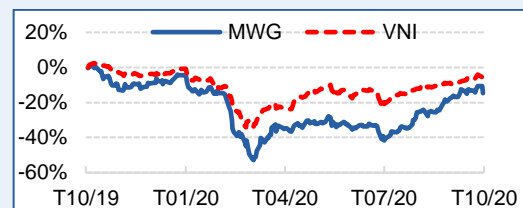




CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Bán lẻ		2019	9M 2020	2020F
Ngày báo cáo:	29/10/2020	Tăng trưởng DT	18,1%	6,0%	8,7%
Giá hiện tại:	102.300VND	Tăng trưởng EPS	29,6%	-2,1%	-5,9%
Giá mục tiêu:	158.300VND	Biên LN gộp	19,1%	21,7%	21,7%
TL tăng:	+54,7%	Biên LN ròng	3,8%	3,7%	3,3%
Lợi suất cổ tức:	+1,5%	EV/EBITDA	7,3x	N/A	6,6x
Tổng mức sinh lời:	+56,2%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	NM	N/A	11,3x
Khuyến nghị gần nhất:	MUA	P/E	11,8x	N/A	12,6x



			MWG	VNI
GT vốn hóa:	2,0 tỷ USD	P/E (trượt)	12,0x	15,0x
Room KN:	0USD	P/B (hiện tại)	3,0x	2,0x
GTGD/ngày (30n):	4,3tr USD	Nợ ròng/CSH	5,5%	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	29,0%	13,1%
SL cổ phiếu lưu hành:	452,9 tr	ROA	10,5%	2,3%
Pha loãng:	452,9 tr			
PEG 3 năm:	0,4			

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 50% và 40% tính đến 6 tháng đầu năm 2020. 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.

Trần Thái Sơn
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

LN quý 3 tăng nhờ tăng trưởng biên LN gộp

- CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) công bố KQKD 9 tháng 2020, trong đó doanh thu thuần tăng 6% YoY đạt 81 nghìn tỷ đồng trong khi LNST đi ngang đạt 3 nghìn tỷ đồng. Trong quý 3/2020, doanh thu tăng nhẹ 2% YoY đạt 26 nghìn tỷ đồng trong khi LNST tăng 11% đạt 951 tỷ đồng.
- LNST 9 tháng 2020 của MWG cao hơn dự báo của chúng tôi, được chúng tôi cho rằng là nhờ biên LN gộp cao hơn dự kiến từ TGĐĐ và ĐMX, dù mức lỗ cao hơn dự kiến tại BHX.
- Trong quý 3/2020, tổng doanh thu của TGĐĐ (chuỗi ĐTDĐ) và DMX (chuỗi điện máy) giảm mạnh 9% YoY trong bối cảnh làn sóng thứ hai của dịch COVID-19 diễn ra trong tháng 8. Trong khi đó, doanh thu chuỗi BHX (chuỗi bách hóa) tăng mạnh 85% YoY chủ yếu nhờ tăng số cửa hàng.
- Kể từ tháng 6, MWG đã giới thiệu 2 mô hình cửa hàng mới. bao gồm “DMX siêu nhỏ” nhằm tận dụng nhu cầu tại các khu vực xa trung tâm và “BHX 500 m2” phục vụ các khu vực có nhu cầu cao. Vui lòng xem thêm trong báo cáo [DMX siêu nhỏ nắm bắt nhu cầu chưa được đáp ứng](#) và [Tiếp tục cải tiến cửa hàng để củng cố doanh số](#) của chúng tôi.
- Tính đến cuối quý 3/2020, MWG đã có 1.623 cửa hàng BHX (+615 so với cuối 2019), 1.124 cửa hàng DMX (+106 so với năm 2019, trong đó 52 cửa hàng là DMX siêu nhỏ và phần còn lại được chuyển đổi từ các cửa hàng TGĐĐ), và 962 cửa hàng TGĐĐ (-34 so với 2019).

Biên lợi nhuận gộp gia tăng thúc đẩy lợi nhuận của TGĐĐ và DMX. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp chung của TGĐĐ và DMX đã tăng 2,9 điểm phần trăm YoY đạt 21,3% trong 9 tháng năm 2020 nhờ quy mô lớn hơn và đóng góp doanh thu cao hơn từ các mặt hàng có biên lợi nhuận cao như thiết bị gia dụng và đồng hồ. Theo MWG, doanh thu từ đồng hồ đạt 1 nghìn tỷ đồng (+180% YoY) trong 9 tháng năm 2020 nhờ mở rộng điểm bán lẻ. Trong khi đó, đồ điện và thiết bị gia dụng ghi nhận tăng trưởng dương so với cùng kỳ trong 9 tháng năm 2020. Laptop là 1 điểm sáng khác khi doanh thu từ mặt hàng này tăng mạnh 44% YoY đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, củng cố bởi nhu cầu laptop mạnh mẽ trong giai đoạn giãn cách xã hội cũng như danh mục sản phẩm mở rộng. Theo ước tính của chúng tôi, lợi nhuận gộp chung của TGĐĐ và DMX tăng 2 chữ số so với cùng kỳ trong 9 tháng năm 2020 dù doanh thu giảm.

BHX ghi nhận khoản lỗ gia tăng so với cùng kỳ trong 9 tháng năm 2020 do mở rộng cửa hàng, tuy nhiên, tốc độ mở rộng cửa hàng chậm lại trong quý 3 khi MWG tập trung cải thiện khả năng sinh lời của BHX. Theo ước tính của chúng tôi, BHX ghi nhận khoản lỗ ròng trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng/476 tỷ đồng trong 9 tháng năm 2020/quý 3 năm 2020 so với mức 623 tỷ đồng trong 9 tháng năm 2019, một phần do các khoản đầu tư ban đầu cho trung tâm phân phối (DC) trong bối cảnh thực hiện mở rộng độ phủ địa lý của BHX. Tính đến tháng 9/2020, 69% cửa hàng BHX nằm tại 23 tỉnh thành ngoài TP. HCM so với 57% tính đến cuối năm 2019 và 48% tính đến tháng 9/2019.

Các cửa hàng mới cũng ghi nhận doanh thu/cửa hàng thấp hơn so với các cửa hàng hiện hữu, làm pha loãng doanh thu/cửa hàng trung bình hàng tháng của BHX còn 1,2 tỷ đồng trong tháng 9/2020 so với 1,4 tỷ đồng trong tháng 9/2019. Tuy nhiên, doanh thu thường có xu hướng tăng theo thời gian tại các cửa hàng mới khi các cửa hàng BHX hiện tại đã hoạt động trong hơn 12 tháng (khoảng 47% tổng lượng cửa hàng hiện tại của BHX) có doanh thu/cửa hàng trung bình hàng tháng đạt 1,4 tỷ đồng, theo MWG. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng doanh thu/cửa hàng của BHX sẽ được hỗ trợ bởi việc MWG chuyển đổi các cửa hàng BHX có diện tích tích cực sang mô hình 500 m2 trong thời gian tới, sau quá trình chuyển đổi này, doanh thu/cửa hàng thường tăng trung bình 50%, theo MWG. Tính đến tháng 9/2020, MWG có 35 cửa hàng BHX 500 m2 tại 6 tỉnh/thành (trong đó 19 cửa hàng tại TP. HCM), MWG đặt mục tiêu có tổng cộng 100 cửa hàng theo mô hình này tính đến cuối năm 2020.

Đối với việc mở rộng cửa hàng, MWG chỉ mở 137 cửa hàng BHX mới trong quý 3/2020 so với 478 cửa hàng trong 6 tháng đầu năm 2020 do (1) MWG đặt mục tiêu cải thiện khả năng sinh lời của BHX để BHX có thể đạt điểm hòa vốn trước chi phí G&A vào cuối năm 2020 và (2) một phần nguồn lực được phân bổ cho việc nâng cấp các cửa hàng hiện hữu.

Biên lợi nhuận gộp của BHX duy trì ở mức khoảng 25% trong quý 3/2020, tương tự quý 2/2020 nhưng tăng gần 5 điểm phần trăm so với quý 3/2019 nhờ gia tăng quy mô và tối ưu hóa việc thu mua sản phẩm tươi sống.

KQKD 9 tháng đầu năm 2020 của MWG

Tỷ đồng	Q3 2020	YoY	9T 2020	YoY	9T 2020/dự phóng 2020F của VCSC	Số cửa hàng tính đến 9T 2020	Dự báo số cửa hàng tính đến hết 2020 của VCSC
Doanh thu	25.713	2%	81.352	6%	73%		
TGDD	7.499	-10%	21.965	-14%	84%	962	850
DMX	12.541	-9%	44.255	0%	73%	1.124	1.400
BHX	5.673	85%	15.131	112%	63%	1.623	1.900
Doanh số online	2.251	-4%	7.244	-28%	71%		
Lợi nhuận gộp	5.750	16%	17.680	25%	73%		
Chi phí bán hàng	-3.753	14%	-11.075	27%	69%		
Chi phí G&A	-840	53%	-2.621	69%	90%		
LN từ HĐKD	1.156	5%	3.984	4%	79%		
LNTT	1.278	12%	4.076	5%	82%		
LNST sau lợi ích CĐTS	951	11%	2.976	0%	81%		
Biên LN gộp	22,4%	+270 điểm cơ bản	21,7%	+330 điểm cơ bản			
Biên LN từ HĐKD	4,5%	+10 điểm cơ bản	4,9%	-10 điểm cơ bản			
Biên LN ròng	3,7%	+30 điểm cơ bản	3,7%	-20 điểm cơ bản			

Nguồn: MWG, VCSC ước tính

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, 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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 HOẢN	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

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên, ext 185

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

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 & Hà Nội

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, Trưởng phòng, 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, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

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.