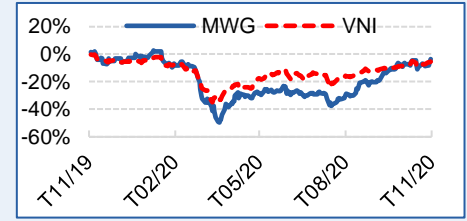




CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)

Báo cáo gặp gỡ NĐT

Ngành:	Bán lẻ	2019	2020F	2021F	2022F	
Ngày báo cáo:	13/11/2020	Tăng trưởng DT	18,1%	8,7%	26,5%	19,0%
Giá hiện tại:	111.100VND	Tăng trưởng EPS	29,6%	-5,9%	43,9%	28,1%
Giá mục tiêu:	158.300VND	Biên LN gộp	19,1%	21,7%	22,2%	22,9%
TL tăng:	+42,5%	Biên LN ròng	3,8%	3,3%	3,9%	4,3%
Lợi suất cổ tức:	+1,4%	EV/EBITDA	8,0x	7,2x	5,4x	4,5x
Tổng mức sinh lời:	+43,8%	Giá CP/Dòng tiền HD	N.M.	12,2x	9,0x	6,3x
Khuyến nghị gần nhất:	MUA	P/E	12,8x	13,6x	9,5x	7,4x



GT vốn hóa:	2,2 tỷ USD
Room KN:	0USD
GTGD/ngày (30n):	4,2tr USD
Cổ phần Nhà nước:	0%
SL cổ phiếu lưu hành:	452,9 tr
Pha loãng:	452,9 tr
PEG 3 năm:	0,4

	MWG	VNI
P/E (trượt)	12,9x	16,0x
P/B (hiện tại)	3,3x	2,1x
Nợ ròng/CSH	5,5%	N/A
ROE	29,0%	12,9%
ROA	10,5%	2,2%

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

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu biên lợi nhuận gộp tích cực cho BHX

- Chúng tôi đã tham gia buổi gặp gỡ NĐT của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) diễn ra ngày 13/11/2020. Các ghi nhận chính từ cuộc họp củng cố quan điểm tích cực của chúng tôi đối với năng lực triển khai kinh doanh của MWG, sẽ giúp tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong vài năm tiếp theo.
- TGDĐ (ĐTDĐ) và DMX (điện máy): ban lãnh đạo kỳ vọng KQKD quý 4/2020 cải thiện so với quý 3/2020 dù tình trạng lũ lụt gần đây tại miền Trung. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho thấy quan điểm thận trọng đối với tăng trưởng toàn ngành trong năm 2021, do khả năng tác động của dịch COVID-19 đến thu nhập và tâm lý của người tiêu dùng kéo dài. Do đó, mức tăng trưởng sẽ đến từ việc gia tăng thị phần.
- Doanh thu và việc mở rộng cửa hàng của BHX (siêu thị mini) nhìn chung diễn biến phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, việc tối ưu hóa chi phí của BHX đang chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, ban lãnh đạo cho rằng biên lợi nhuận gộp của BHX có thể đạt 30% vào cuối năm 2021 và cao hơn dự phóng của chúng tôi.

1. KQKD sơ bộ tháng 10/2020

Tổng doanh thu tăng mạnh 10% YoY và 4% MoM đạt 8,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 10.

Tổng doanh thu của TGDĐ và DMX giảm 3% YoY đạt 6,7 nghìn tỷ đồng, được ban lãnh đạo cho rằng (1) nhu cầu thấp trong bối cảnh dịch COVID-19 và (2) đợt mưa lũ kỷ lục tại miền Trung ảnh hưởng đến 150 cửa hàng TGDĐ và DMX tại 5 tỉnh/thành phố bị ảnh hưởng lớn nhất là Huế, Quảng Bình, Quảng Nam, Quảng Trị và Quảng Ngãi. Theo MWG, doanh số bán của các cửa hàng này ghi nhận mức giảm 30% MoM trong tháng 10. Dù vậy, ban lãnh đạo kỳ vọng doanh số bán từ các cửa hàng này sẽ phục hồi 60% MoM trong tháng 11 nhờ các hoạt động khuyến mãi, đặc biệt là từ các khách hàng có nhu cầu mua đồ dùng thay thế.

So với tháng 9/2020, tổng doanh thu của TGDĐ và DMX vẫn tăng 3% trong tháng 10/2020, được hỗ trợ bởi mô hình DMX siêu nhỏ (120-150 m²/cửa hàng) với 107 cửa hàng đóng góp 3,3% tổng doanh thu của DMX. Các cửa hàng DMX siêu nhỏ tạo ra doanh thu trung bình 1 tỷ đồng hàng tháng so với 3/8 tỷ đồng của mô hình DMX mini/DMX tiêu chuẩn. DMX siêu nhỏ ghi nhận biên LN gộp cao hơn đạt 23% so với 21% của các mô hình lớn hơn, được hỗ trợ bởi đóng góp doanh thu từ sản phẩm đồ gia dụng và các thương hiệu thấp/trung cấp ghi nhận biên LN cao hơn so với các thương hiệu cao cấp. Tính đến hiện tại, MWG đã chốt thêm 80 vị trí cho các DMX siêu nhỏ và hướng đến kế hoạch đạt tổng cộng 300 cửa hàng vào cuối 2020, sẽ vượt dự phóng 230 cửa hàng của chúng tôi.

Doanh thu của BHX vượt 2 nghìn tỷ đồng (gần gấp đôi YoY) trong tháng 10/2020. Theo tính toán của chúng tôi, doanh số trung bình mỗi cửa hàng vượt 1,2 tỷ đồng trong tháng 10/2020, tương đương với tháng 9/2020 nhưng thấp hơn mức 1,3 tỷ đồng trong tháng 10/2019 do mức tăng trưởng mạnh mẽ của BHX tại các khu vực cấp 2 và cấp 3.

2. TGDD và DMX

2.1. KQKD 9 tháng 2020

Tăng trưởng doanh số từ cửa hàng hiện hữu (SSSG) là -13% trong 9 tháng 2020 (so với -12% YoY trong 6 tháng 2020) trong bối cảnh diễn biến thấp chung của ngành, ngoài trừ ngành hàng laptop và thiết bị đeo tay.

Tổng doanh thu của TGDD và DMX giảm 5% YoY trong 9 tháng 2020 khi điện thoại di động và điện máy (cụ thể như TV và hệ thống âm thanh) giảm lần lượt 13% và 8% YoY. Ở chiều ngược lại, hàng hóa gia dụng tăng nhẹ 1% YoY. MWG tiếp tục có diễn biến vượt trội hơn ngành nói chung trong tất cả các phân khúc sản phẩm, theo ban lãnh đạo.

2.2. KQKD quý 4/2020 và triển vọng 2021

Quý 4/2020: ban lãnh đạo kỳ vọng tổng doanh thu của TGDD và DMX sẽ tăng 15% QoQ trong quý 4/2020, chủ yếu được dẫn dắt bởi mở bán iPhone 12 và Samsung S21. Đối với iPhone 12, lượng đơn hàng đặt trước của MWG đã tăng gấp đôi YoY tính đến hiện tại.

2021: Ban lãnh đạo đặt kế hoạch sơ bộ tăng 10% tổng doanh thu của TGDD và DMX, sẽ được củng cố bởi (1) tăng trưởng nhanh chóng của DMX siêu nhỏ - được MWG hưởng đến kế hoạch có tổng cộng 1.000 cửa hàng vào cuối 2021 và đóng góp doanh thu 6,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 – (2) mở rộng các điểm bán laptop và đồng hồ - từ khoảng 800 vào năm 2020 lên 1.500 vào cuối 2021 cho laptop và từ 500 hiện tại lên 1.000 cửa hàng vào cuối 2021 cho đồng hồ - và (3) chốt thêm các sản phẩm độc quyền từ các nhà cung cấp. Kế hoạch sơ bộ ban đầu này hiện là thấp hơn dự báo hiện tại 18% của chúng tôi cho năm 2021, được chúng tôi cho rằng là do dự phóng tích cực hơn trong SSSG khi dự báo doanh thu của chúng tôi cho DMX siêu nhỏ là phù hợp với kế hoạch của ban lãnh đạo. Trong khi đó, đối với mảng kinh doanh online, MWG có kế hoạch triển khai các kế hoạch mới trong năm 2021 nhằm khai thác phân khúc khách hàng nhạy cảm về giá ngoài cải thiện cơ sở khách hàng tập trung vào dịch vụ.

Bluetronics (chuỗi điện máy tiêu dùng tại Cambodia): MWG có kế hoạch mở tổng cộng 50 cửa hàng tới cuối 2020 và 80 cửa hàng tới cuối 2021. Hiện có 25 cửa hàng Bluetronics tạo ra doanh thu/cửa hàng đạt 1,2 tỷ đồng – 1,5 tỷ đồng và biên LN gộp khoảng 19% so với khoảng 21% của DMX. Theo ước tính của MWG, trong năm 2021, Bluetronics sẽ tạo ra doanh thu 55 triệu USD (+600% YoY) và đạt hòa vốn ít nhất là theo EBITDA.

3. BHX

3.1. KQKD 9 tháng 2020

SSSG đạt 9% trong 9 tháng 2020 (so với 12% trong 6 tháng 2020)

Theo ước tính của MWG dựa theo dữ liệu của công ty nghiên cứu thị trường Nielsen, thị phần FMCG của BHX trong kênh bán hiện đại tại TP. HCM hiện nằm trong khoảng 20% và đã theo xu hướng tăng kể từ quý 3/2020. Trong 8T 2020, doanh thu FMCG của BHX tăng mạnh 138% YoY, cao hơn đáng kể mức -3%/+15% YoY của kênh bán truyền thống và kênh bán hiện đại.

Biên LN gộp đạt 25-26% tính đến tháng 9/2020 so với 21% trong tháng 3/2020 và khoảng 25% trong tháng 6/2020. Biên LN gộp này giúp BHX duy trì EBITDA trước trước khi giảm trừ chi phí G&A trong 9 tháng 2020.

Bất chấp sự chững lại trong mở mới cửa hàng với 137 cửa hàng mới trong quý 3/2020 so với 468 cửa hàng mới trong 6 tháng 2020, biên lãi ròng của BHX chưa cho thấy sự cải thiện đáng kể trong quý 3 so với quý 2/2020, ban lãnh đạo cho rằng là do (1) gián đoạn hoạt động cửa hàng trong giai đoạn nâng cấp lên mô hình “500 m2” với từng giai đoạn nâng cấp thường tốn 15-30 ngày và (2) chi phí gia tăng từ 2 trung tâm phân phối (DC) mới trong quý 3/2020 cùng với chi phí ban đầu tăng

từ các cửa hàng “500m²” mới. Tính đến tháng 9/2020, MWG đã mở 14 DC mới, bao gồm 12 DC chứa hàng hóa khô và 2 DC đông lạnh.

Mô hình “500m²” đạt tổng cộng 72 cửa hàng (đều được nâng cấp từ các cửa hàng hiện hữu) và đóng góp 11% cho tổng doanh thu của BHX trong tháng 10/2020. Doanh thu hàng tháng của các cửa hàng này đạt hơn 3 tỷ đồng, cao hơn 20-50% mức trước khi nâng cấp. MWG đặt kế hoạch có 100 cửa hàng theo mô hình mới vào cuối năm 2020.

MWG cũng cung cấp thêm một số thông tin liên quan đến cơ cấu cửa hàng theo từ khu vực, thời gian hoạt động và quy mô tính đến hết quý 3/2020

Theo khu vực:

- 47% cửa hàng hiện tại của BHX được nằm tại các khu vực cửa top 10 tỉnh thành tính theo thu nhập đầu người so với 53% tính đến quý 3/2020. Tính trung bình, các cửa hàng cấp 1 này có doanh thu/cửa hàng trung bình hàng tháng đạt 1,4 tỷ đồng, trong khi các cửa hàng cấp 2 (tại 20 tỉnh thành tiếp theo tính theo thu nhập đầu người) là thấp hơn 30%-35%.

Theo thời gian hoạt động:

- 50% cửa hàng hiện tại của BHX đã hoạt động hơn 12 tháng so với 40% tính đến quý 2/2020. Tính trung bình, các cửa hàng hoạt động hơn 1 năm có doanh thu/cửa hàng trung bình hàng tháng 1,4 tỷ đồng, trong khi các cửa hàng dưới 1 năm thấp hơn 25-30%.

Theo quy mô:

- 19% các cửa hàng BHX hiện tại là 300 m² và lớn hơn so với 17% tính đến quý 2/2020. Tính trung bình, các cửa hàng lớn này có doanh thu/cửa hàng trung bình hơn 1,8 tỷ đồng, trong khi các cửa hàng tiêu chuẩn thấp hơn 40-45%.

Liên quan đến BHX Online, đã có hơn 250.000 giao dịch hoàn thành trong quý 3/2020, đã vượt mức trong cả 6 tháng 2020 và gần tương đương mức cả năm 2019. So với 6 tháng 2020, BHX Online đã mở rộng độ phủ sóng từ 8 lên 10 tỉnh/thành với số lượng DC phục vụ mảng kinh doanh này từ 11 lên 19. Tuy nhiên, đóng góp của doanh số online vẫn duy trì không đáng kể.

3.2. Triển vọng quý 4/2020 và 2021

Tính đến hiện tại, BHX đã có 1.671 cửa hàng. Ban lãnh đạo đặt kế hoạch sẽ có 1.700-1.800 cửa hàng vào cuối năm 2020 so với dự phóng 1.900 của chúng tôi. Trong năm 2021, MWG đặt kế hoạch 500-700 cửa hàng BHX mới so với tổng số cửa hàng dự phóng đến cuối năm 2021 đạt 2.700 cửa hàng.

Đáng chú ý, ban lãnh đạo tin rằng biên LN gộp của BHX có thể đạt 30% vào cuối 2021, được củng cố bởi (1) đàm phán lại giá với nhà cung cấp và (2) đóng góp gia tăng từ các nhãn hàng riêng, sản phẩm OEM và các sản phẩm độc quyền. BHX đặt mục tiêu vào năm 2021, các nhãn hàng riêng, các sản phẩm OEM và các sản phẩm độc quyền sẽ chiếm 50% trong nhóm 3.000 đơn vị sản phẩm (SKU) có tốc độ quay vòng nhanh nhất.

Đóng góp từ 4K Farm – mảng trang trại hợp tác của BHX cho sản phẩm rau củ - sẽ duy trì không đáng kể trong ngắn hạn. Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ có 100/200 nhà màng đến cuối năm 2020/giữa 2021.

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 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 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.