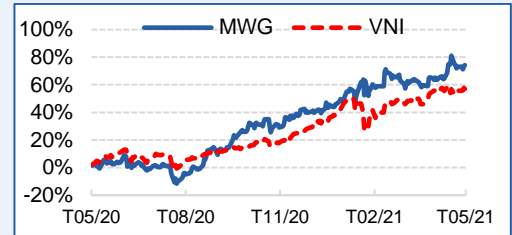




CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)

BC Gặp gỡ HĐQT

Ngành	Bán lẻ		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	10/05/2021	Tăng trưởng DT	6,2%	21,3%	16,3%	14,7%
Giá hiện tại	140.200VND	Tăng trưởng EPS	0,0%	36,2%	32,8%	25,7%
Giá mục tiêu*	214.100VND	Biên LN gộp	22,1%	23,0%	24,0%	24,8%
TL tăng	+52,7%	Biên LN ròng	3,6%	4,2%	4,9%	5,5%
Lợi suất cổ tức	+1,1%	EV/EBITDA	9,0x	6,9x	5,5x	4,6x
Tổng mức sinh lời	+53,8%	Giá CP/DTHĐ	6,1x	30,6x	6,5x	4,8x
KN gần nhất*	MUA	P/E	16,2x	11,9x	8,9x	7,1x



GT vốn hóa	2,9 tỷ USD		<u>MWG</u>	<u>VNI</u>
Room KN	0USD	P/E (trượt)	15,5x	17,0x
GTGD/ngày (30n)	5,9tr USD	P/B (hiện tại)	4,2x	2,5x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	8,7%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	475,4 tr	ROE	29,8%	15,0%
Pha loãng	475,4 tr	ROA	9,4%	2,4%
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 48% và 44% tính đến 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 cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Ban lãnh đạo tự tin về khả năng cải thiện biên lợi nhuận cho BHX

- Chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ HĐQT tổ chức trực tuyến của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) diễn ra ngày 07/05/2021. Những ghi nhận chính từ cuộc họp củng cố quan điểm tích cực của chúng tôi về khả năng triển khai hoạt động kinh mạnh mẽ của MWG, sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng thu nhập cao hơn trong vài năm tới. Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể nào đối với các dự báo hiện tại của mình, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Do sự xuất hiện trở lại của dịch COVID-19 tại Việt Nam hiện tại và tác động tiêu cực có khả năng kéo dài của dịch đối với thu nhập của người tiêu dùng, ban lãnh đạo vẫn duy trì quan điểm thận trọng về đà tiêu thụ điện thoại và hàng điện máy trong nước vào năm 2021. Dù vậy, mô hình DMX siêu nhỏ vẫn đang có tiến triển tốt và sẽ củng cố thị phần của MWG.
- Đối với BHX, khả năng sinh lời không cải thiện nhiều trong quý 1/2021 do nâng cấp cửa hàng và các vấn đề liên quan đến chuỗi cung ứng sản phẩm tươi sống – với vấn đề chuỗi cung ứng chưa được ban lãnh đạo giải thích chi tiết. Tuy nhiên, ban lãnh đạo tin rằng biên LN gộp sẽ tiếp tục gia tăng, tiết kiệm chi phí (cụ thể là chi phí lao động) và các vấn đề về khâu thu mua sẽ được giải quyết trong tương lai gần để hỗ trợ khả năng sinh lời của BHX trong tương lai.

1. KQKD sơ bộ tháng 4/2021

Tổng doanh thu tăng 23% YoY đạt 9,6 nghìn tỷ đồng vào tháng 4/2021, trong đó tổng doanh thu của TGDD và DMX tăng khoảng 21% YoY và 5% so với tháng trước (MoM) đạt 7,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý rằng kết quả kinh doanh trong tháng 4/2020 thấp bất thường do việc áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội dẫn đến tổng doanh thu của TGDD và DMX trong tháng này giảm 27% YoY so với cùng kỳ năm ngoái. Nhìn chung, tổng doanh thu tăng 9% YoY trong 4 tháng 2021, trong đó tổng doanh thu của TGDD và DMX tăng 4% YoY nhờ vào việc triển khai các cửa hàng DMX siêu nhỏ - với số lượng cửa hàng tăng 63 cửa hàng vào tháng 4/2021 lên 473. Trong khi đó, tăng trưởng doanh số từ các cửa hàng hiện hữu (SSSG) kết hợp của TGDD và DMX là -9% trong quý 1/2021 một phần do tác động mất doanh thu lẫn nhau từ việc mở rộng cửa hàng của DMX.

Bluetronics (chuỗi cửa hàng điện máy của MWG tại Cambodia với 52 cửa hàng tính đến quý 1/2021) đã bắt đầu chịu ảnh hưởng bởi các ca nhiễm COVID-19 gia tăng ở Cambodia khi 22 cửa hàng của công ty ở thủ đô Phnom Penh, thường chiếm 60%-70% tổng doanh thu đang tạm thời ngừng hoạt động. Doanh thu hàng tháng/cửa hàng trung bình đã giảm xuống 600-700 triệu đồng hiện tại so với 0,9-1 tỷ đồng trong điều kiện bình thường. Do tình hình này, doanh thu của Bluetronics chỉ đạt 5,3 triệu USD trong 4 tháng đầu năm 2021, thấp hơn mục tiêu năm 2021 của MWG là 24 triệu USD.

Doanh thu của BHX tăng 29% YoY và 9% MoM lên 2,2 tỷ đồng vào tháng 4/2021 nhờ việc mở rộng cửa hàng nhanh chóng (BHX có 1.803 cửa hàng vào tháng 4/2021 so với 1.234 cửa hàng vào tháng 4/2020). Trong 4 tháng đầu năm 2021, doanh thu của BHX tăng 31% YoY đạt 8,1 tỷ đồng. SSSG đạt -10% trong quý 1/2021, nhưng điều này chủ yếu là do mức cơ sở cao bất thường vào tháng 3/2020 đã được hỗ trợ do người tiêu dùng tăng cường tích trữ; Theo ban lãnh đạo, SSSG là ở mức dương trong 2 tháng đầu năm 2021.

Dựa trên công bố của MWG, chúng tôi nhận thấy biên lợi nhuận quý 1/2021 của BHX không thay đổi nhiều so với quý 4/2020 với biên lợi nhuận gộp đạt 25% -26% trong khi biên EBITDA đạt 6%-7% ở mức độ cửa hàng và khoảng 1% sau khi bao gồm chi phí trung tâm phân phối (DC) nhưng trước khi hạch toán chi phí chung. Theo ban lãnh đạo, 85%-90% cửa hàng của BHX đang tạo ra mức EBITDA dương. Trong khi đó, hiệu suất hoạt động của các DC đạt 70%-75% công suất thiết kế trong quý 1/2021, trong đó các DC tại TP.HCM đạt hơn 90%.

2. Triển vọng năm 2021

2.1. TGDD và DMX

MWG duy trì kế hoạch năm 2021 với tổng doanh thu 94 nghìn tỷ đồng từ TGDD và DMX (so với dự báo của chúng tôi là 100 nghìn tỷ đồng), tương ứng với tăng trưởng 7% YoY chủ yếu nhờ vào việc triển khai các cửa hàng DMX siêu nhỏ (tổng số cửa hàng DMX siêu nhỏ dự kiến 1.000 tính đến cuối 2021 so với 302 cửa hàng tính đến cuối 2020) cùng với bán hàng trực tuyến. Ban lãnh đạo cho biết biên LN gộp của 2 chuỗi này sẽ duy trì ít nhất 22%.

Theo ban lãnh đạo, tình trạng thiếu chất bán dẫn trên toàn cầu đang diễn ra có tác động không quá đáng kể đến hoạt động kinh doanh của MWG.

Liên quan đến việc MWG thí điểm chương trình giá kép cho TGDD và DMX Online, trong đó khách hàng trực tuyến có thể chọn mức giá tùy chọn giá thấp hơn với ít dịch vụ hậu mãi hơn, tác động lên doanh thu là không quá đáng kể vì chương trình này chỉ mới được triển khai vào tháng 2/2021 và chỉ áp dụng cho một số sản phẩm tại thời điểm này. Tuy nhiên, 70% khách hàng đã chọn tùy chọn giá thấp hơn là các khách hàng mới đối với MWG, điều này cho thấy tiềm năng mở rộng cơ sở khách hàng của MWG. Chúng tôi lưu ý rằng động cơ chính của MWG đằng sau cơ chế giá kép là nhằm tiếp cận những người tiêu dùng có tính nhạy cảm về giá - một phân khúc mà trước đây công ty không nhắm đến. MWG đặt mục tiêu doanh số bán hàng trực tuyến sẽ tăng từ 9 nghìn tỷ đồng vào năm 2020 lên 15 nghìn tỷ đồng vào năm 2021. Trong quý 1/2021, doanh số bán hàng trực tuyến tăng 24% so với cùng kỳ năm ngoái lên 2,5 nghìn tỷ đồng; do đó, MWG phải đẩy nhanh các kế hoạch trực tuyến mới của công ty trong các quý còn lại của năm 2021 - để đạt được mục tiêu cả năm.

Liên quan đến khả năng thâm nhập vào lĩnh vực kinh doanh bán buôn đã được truyền thông đưa tin thời gian qua, ban lãnh đạo cho biết công ty đặt mục tiêu hợp tác với 20.000-30.000 cửa hàng bán lẻ ở các vùng nông thôn - nơi mà MWG không có đủ lợi ích kinh tế khi mở cửa hàng - để đưa sản phẩm của MWG đến với người tiêu dùng ở những khu vực này. Trong giai đoạn đầu, các cửa hàng đối tác sẽ hoạt động như một bên trung gian giữa MWG và người tiêu dùng, theo đó các cửa hàng này sẽ nhận đơn đặt hàng từ người tiêu dùng (và ghi nhận hoa hồng nếu đơn hàng hoàn tất) và MWG sẽ thực hiện phần còn lại (ví dụ: giao sản phẩm và hậu mãi). MWG đặt mục tiêu tận dụng mạng lưới cửa hàng và hệ thống nhà kho hàng rộng khắp hiện có để phân phối hiệu quả đến những người tiêu dùng ở các khu vực này. Nếu giai đoạn đầu mang lại kết quả khả quan, MWG sẽ xem xét trở thành nhà bán buôn các sản phẩm có vòng quay nhanh cho các cửa hàng đối tác lớn nhất.

MWG đang thí điểm bán xe đạp tại mặt tiền của 2 cửa hàng DMX ở TP. HCM. Theo ban lãnh đạo, thị trường xe đạp Việt Nam có trị giá 5 – 6 nghìn tỷ đồng với khoảng 2,5 triệu chiếc được bán ra mỗi năm. Hai cửa hàng thử nghiệm đầu tiên đang mang lại kết quả đầy hứa hẹn với 15-16 xe đạp được bán ra/cửa hàng/ ngày với quy mô đơn hàng trung bình là 2,5 triệu đồng trong 6 ngày đầu tiên sau khi ra mắt.

2.2. BHX

Ban lãnh đạo dự kiến sẽ cải thiện biên LN đáng kể cho BHX trong thời gian còn lại của năm 2021, được hỗ trợ bởi:

- Cải thiện doanh số/cửa hàng: Ngoài việc nâng cấp các cửa hàng hoạt động tốt, BHX kỳ vọng các vấn đề về chuỗi cung ứng đối với các sản phẩm tươi sống sẽ được giải quyết sau một đến hai tháng. Đồng thời, ban lãnh đạo có kế hoạch đẩy nhanh việc triển khai mô hình cửa hàng nhiều tầng để thâm nhập vào các khu vực trung tâm.
- Gia tăng biên LN gộp: Ban lãnh đạo duy trì kế hoạch rằng biên LN gộp của BHX sẽ tăng lên khoảng 27% tới cuối năm 2021 so với khoảng 25% vào cuối năm 2020, diễn biến này sẽ được củng cố bởi quy mô mở rộng và đóng góp gia tăng từ các thương hiệu riêng. Các điều khoản thương mại của BHX với các nhà cung cấp hàng tiêu dùng nhanh đã được sửa đổi vào tháng 4; do đó, chúng tôi cho rằng biên LN gộp tháng 4 của BHX được cải thiện khi được báo cáo. Trong khi đó, các thương hiệu riêng hiện đang chiếm 11% doanh thu FMCG của BHX, mà MWG đặt mục tiêu đạt 25% vào cuối năm 2021.
- Tối ưu hóa chi phí: Khoản mục đáng chú ý nhất và tức thì là chi phí cho nhân viên cửa hàng vì MWG đặt mục tiêu tăng gần gấp đôi doanh thu tạo ra trên một giờ lao động - từ 400.000 đồng lên 700.000-750.000 đồng - bằng cách cắt giảm số lượng nhân viên của cửa hàng. Hoạt động thí điểm của BHX đến nay đã thu được kết quả khả quan; do đó, ban lãnh đạo dự kiến sẽ bắt đầu triển khai kế hoạch này tại các cửa hàng của mình vào tháng 7/2021 và hoàn tất quy trình trước cuối năm 2021. Về chi phí trung tâm phân phối (DC), chi phí này hiện chiếm 5%-6% doanh thu của BHX. Ban lãnh đạo kỳ vọng tỷ lệ này sẽ giảm xuống 4%-5% khi các DC tiến gần mức công suất 100%.

BHX Online đang đạt được những tiến triển vững chắc khi đơn đặt hàng hàng ngày của mảng này đã tăng lên 5.000-6.000 đơn hiện tại so với khoảng 1.000 vào cùng thời điểm năm ngoái. Các đơn đặt hàng đang được giao từ cả các kho chuyên dụng của BHX và các cửa hàng. Chủ tịch MWG cho rằng không có đối thủ nào có thể cạnh tranh với BHX Online trong tương lai vì bách hóa trực tuyến là mảng rất khó thực hiện.

Ban lãnh đạo cho biết tỷ lệ chi phí chung/doanh thu của BHX cao hơn nhiều so với TGDD và DMX do bản chất của hoạt động kinh doanh bách hóa. Ví dụ, do phạm vi sản phẩm lớn hơn nhiều, BHX yêu cầu nhiều nhân viên hơn để quản lý việc thu mua so với TGDD và DMX.

2.3. Các vấn đề khác

"Siêu ứng dụng" của MWG đã sẵn sàng ra mắt bất cứ lúc nào, theo chủ tịch HĐQT cho biết. Trong giai đoạn đầu, ứng dụng này sẽ tập trung vào chương trình khách hàng thân thiết, qua đó khách hàng thân thiết có thể được giảm giá, cùng các giải thưởng khác. Tuy nhiên, chủ tịch HĐQT chia sẻ rằng những khoản trợ giá cho khách hàng này có thể khiến MWG cần chi tới 1 nghìn tỷ đồng/năm. Do đó, MWG vẫn đang do dự khi ra mắt ứng dụng vào thời điểm này.

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 TAM 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

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- 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, 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 cao cấp, 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 cao cấp, 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 Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, 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.