

MWG CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG
Bán lẻ
MUA
Giá hiện hành 102,100

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|------------------------------|------------|
| Mã chứng khoán | MWG |
| SLCP đang lưu hành (triệu) | 322.8 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 32,967 |
| Giá cao thấp 52 tuần | 138.2–81 |
| KLGD trung bình 3 tháng | 431,337 |
| Hệ số Beta | 0.73 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 49 |

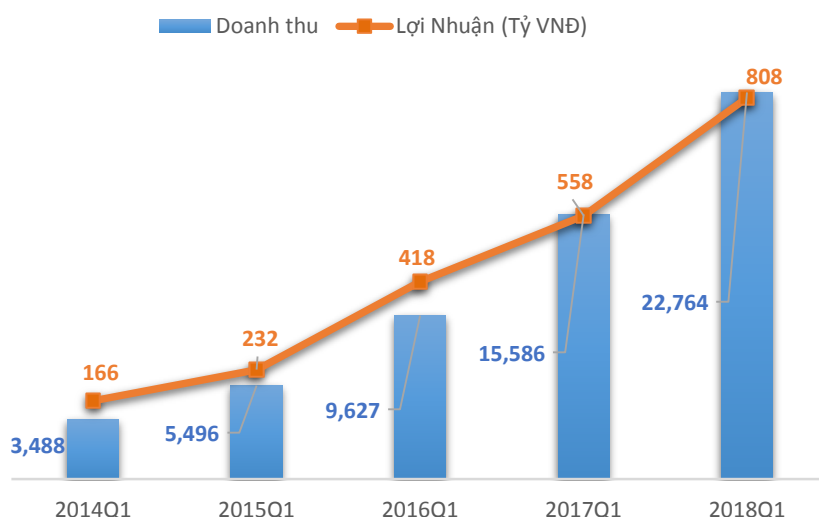
CỔ ĐÔNG LỚN

| | |
|-------------------------|-------|
| Công ty TNHH MTV Tư vấn | |
| Đầu tư Thế giới Bán lẻ | 11.9% |
| Công ty TNHH Tri Tâm | 8.9% |
| PYN Elite Fund | 4.4% |
| Nguyễn Đức Tài | 2.4% |

Về hoạt động kinh doanh Q1.2018

MWG vừa công bố báo cáo kinh doanh Q1 khá ấn tượng với tổng doanh thu đạt 22,764 tỷ, tăng 46% và lợi nhuận sau thuế 808 tỷ đồng, tăng 45% so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh lạc quan của MWG đã được dự báo trước một phần khi công ty hé lộ trong cuộc họp ĐHCĐ vừa qua tuy nhiên thông tin chính thức vẫn khá bất ngờ với lợi nhuận tăng rất tốt so với dự đoán ban đầu.

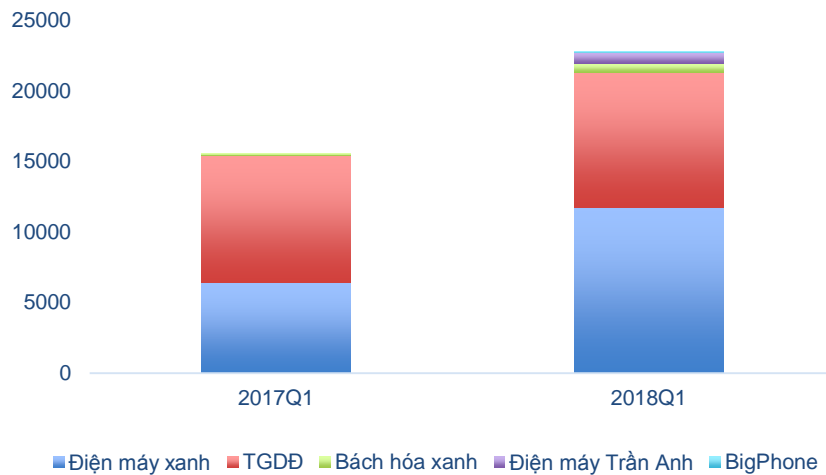
Theo chu kỳ kinh doanh hàng năm của MWG thì Q1 thường là quý có kết quả kinh doanh tốt thứ 3 và thấp điểm nhất thường là Q2. Năm nay hoạt động MWG có nhiều sự bổ sung khi Q1 có sự hợp nhất từ mảnh điện máy Trần Anh phía bắc, BigPhone từ Campuchia và có thêm nhiều nguồn thu mới từ bách hóa xanh và mảng kinh doanh điện tử online.



Về cơ cấu nguồn thu trong Q1 năm nay thì chuỗi điện máy xanh trở thành nguồn chủ lực với doanh thu đạt 11,777 tỷ đồng, tăng đến 84.2% so với cùng kỳ. Hệ thống chuỗi điện máy năm nay có tổng cộng 711 cửa hàng trên toàn quốc, bao gồm cả chuỗi Trần Anh và đã đóng góp trên 55% tổng doanh thu. Có thể nhận thấy hiện doanh thu của chuỗi Trần Anh chưa đóng góp đáng kể vào doanh số chung và thời gian tới sau khi quá trình chuyển giao và cấu trúc hoạt động hoàn tất thì đóng góp nguồn thu từ hệ thống điện máy Trần Anh sẽ nhiều hơn.

Chuỗi thế giới di động đạt doanh thu 9,554 tỷ tăng 5.6% so với cùng kỳ và đây cũng là chuỗi tăng trưởng yếu nhất quý 1 năm nay. Hiện MWG đã ngưng phát triển chuỗi bán lẻ di động khi thị phần đã đạt đến mức đỉnh và thậm chí trong năm vừa qua nhiều cửa hàng không hoạt động hiệu quả đã đóng cửa.

Cơ cấu doanh thu



Doanh thu online trong quý 1 tăng trưởng 133% so với cùng kỳ lên 2.781 tỷ đồng và đã hoàn thành 28% so với mục tiêu 10.000 tỷ đặt ra cho năm nay. Nhìn chung hoạt động kinh doanh online vẫn chưa là mục tiêu chính của MWG trong giai đoạn hiện tại và công ty muốn tham gia cạnh tranh vào mảng này cần đầu tư rất nhiều nguồn lực để đối đầu với nhiều đại gia lớn đang có mặt như tiki, lazada, shopee ...

Đánh giá chung về hoạt động quý 1 đó chính là công ty vẫn duy trì tỷ lệ lợi nhuận biên khá tốt 3.5% dù có giảm nhẹ so với trước đây. Trước đây khi chuỗi điện máy xanh chưa mở rộng thì tỷ lệ lợi nhuận biên của MWG luôn ở mức 4.2%-4.8%. Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm nay cũng thuộc hàng thấp nhất so với các quý trước trung bình trên 60%. Tuy nhiên bù lại lợi nhuận lại giữ phong độ tốt tăng trưởng đến 45% có thể đến từ sự tăng trưởng của hoạt động điện máy. Trong các năm sắp đến tỷ lệ lợi nhuận biên có thể sẽ còn thấp hơn hiện tại khi các chuỗi bách hóa xanh đi vào hoạt động. Ngay trong năm nay nếu 1000 cửa hàng bách hóa xanh đi vào hoạt động sẽ mang lại doanh thu hơn 6000 tỷ nếu tiến độ mở mới theo như kế hoạch nhưng đóng góp về mặt lợi nhuận sẽ không bằng với điện thoại và điện máy.

Đánh giá về mảng hoạt động mới:

Sau một giai đoạn tăng trưởng thần tốc kéo dài hơn 5 năm thì giới đầu tư lo ngại đà phát triển của MWG sẽ chậm lại khi công ty bắt đầu tham gia vào lĩnh vực mới là siêu thị bán lẻ mini với thương hiệu bách hóa xanh. Sự lo ngại đó đã thể hiện qua việc giá cổ phiếu sau khi đạt đỉnh cao gần 140,000 đã rơi liên tục bất chấp thị trường chứng khoán tăng liên tục trong Q1 và cổ phiếu đã mất 40% thị giá chỉ còn quanh 100,000. Sự lo ngại đó có cơ sở khi công ty đang đầu tư kinh doanh vào một chuỗi bán lẻ mới có cách hoạt động rất khác với hai chuỗi điện thoại và điện máy dù cũng là lĩnh vực bán lẻ. Đầu tiên là mặt hàng của bách hóa có vòng đời kinh doanh ngắn và hạn sử dụng là vấn đề đáng quan tâm hàng đầu. Tỷ lệ lợi nhuận thấp hơn hẳn kinh doanh điện máy với chỉ khoảng 12%-15%. Chưa kể vấn đề quan trọng nhất là cần có những điểm phân phối chính và tính toán khoa học để chi phí logistic không đội lên quá cao ảnh hưởng chung đến toàn hệ thống.



Chuỗi bách hóa xanh là mô hình siêu thị bán lẻ mini mà công ty đã học tập từ chuỗi Alfamart của Indonesia đã kinh doanh rất thành công. Chuỗi siêu thị Alfamart ra đời từ rất sớm 1994 và đến nay có hơn 11,000 siêu thị mini diện tích từ 90-100 m² phủ khắp Indonesia. Doanh thu của chuỗi này tăng trưởng trung bình 28% năm và lợi nhuận cũng tăng trung bình hơn 22%/năm với hơn 45 triệu USD. Alfamart đã xuất ngoại khỏi Indonesia và tấn công vào thị trường Philippines và thực tế đã từng tìm hiểu dự định tham gia vào thị trường Việt Nam trước đó. Việc MWG gấp rút xây dựng chuỗi bách hóa xanh có lẽ không ngoài mục tiêu đi trước để hạn chế các đối thủ tiềm tàng sau này và cũng tận dụng lợi thế áp dụng công nghệ vào quản lý sẽ mang lại hiệu quả hơn các đơn vị khác. Mô hình siêu thị bán lẻ là xu hướng đang rất phát triển ở các nước khu vực châu Á và ngay tại các nước lân cận như Trung Quốc, Thái Lan ... cũng đã có nhiều tập đoàn kinh doanh rất thành công lĩnh vực này. Chính vì nguồn thu mang lại liên tục và rất lớn này đã dẫn đến sự quyết tâm của MWG tham gia đầu tư.

MWG đã có chiến lược khá bài bản và tỏ ra thận trọng khi chỉ mở chuỗi bách hóa xanh ở các quận Tân Phú, Tân Bình, 8 trong năm 2017 để thử nghiệm và rút tỉa kinh nghiệm. Lựa chọn khởi đầu dự án tại các quận này có thể từ việc mật độ dân cư tập trung tại đây đông đảo và chi phí thuê mặt bằng thấp hơn các khu vực khác. Qua quá trình thử nghiệm thì công ty cần đạt mức doanh thu trên 800 triệu mỗi tháng/cửa hàng mới đạt được điểm hòa vốn. Hiện tại doanh số trung bình của các cửa hàng bách hóa xanh khoảng 1 tỷ/tháng, một số khác quanh 700 triệu được xem là không hiệu quả. Các mặt hàng sản phẩm tươi là nguồn thu chính của cửa hàng chiếm khoảng 40% doanh thu. Công ty cần các trung tâm phân phối lớn có diện tích khoảng 4000 m² để điều tiết hàng đến các siêu thị và mỗi trung tâm này có khả năng cung ứng từ 400-500 cửa hàng. Các trung tâm phân phối nhận hàng hoa quả thịt tươi vào khoảng giữa đêm và phân phối ngay đến các siêu thị khoảng 5h sáng để kịp kinh doanh. MWG sử dụng lực lượng vận chuyển thuê ngoài có lẽ là để giảm chi phí quản lý nguồn lực này.

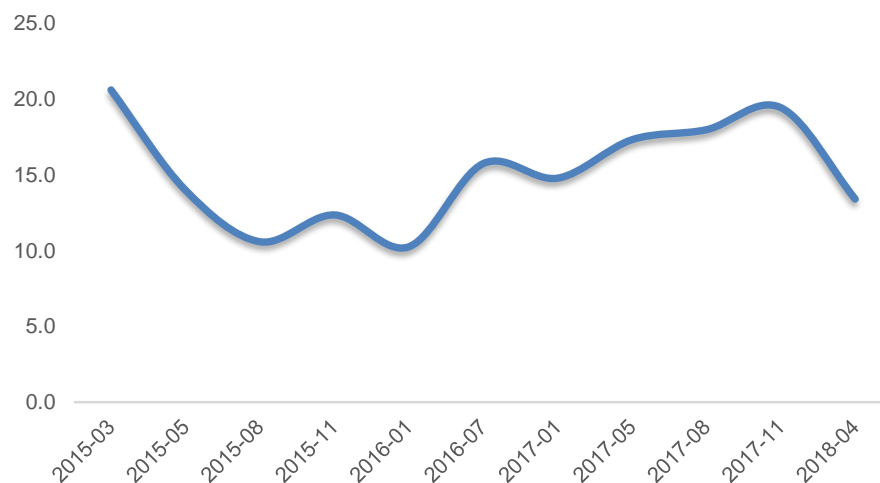
Công ty ứng dụng công nghệ tin học trong quản lý các chuỗi cửa hàng này tương tự như đã từng áp dụng thành công ở mảng điện máy và điện thoại. Các hệ thống quản lý hàng tồn kho, phân tích thị hiếu khách hàng và sắp xếp kệ hàng hiện có vẻ hoạt động khá tốt dù vẫn còn nhiều thời gian để cải tiến thêm. Một điểm khá thú vị bên lề hoạt động kinh doanh là công ty thường xuyên tổ chức các hoạt động vui chơi, họp nhóm của nhân viên vào các dịp cuối tuần để tăng cường sự phối hợp làm việc nhóm, sự tự tin và một phần giải tỏa áp lực ở mảng kinh

doanh khá vất vả này.

Ở mảng dược phẩm, do hiện tại công ty đang tập trung mọi nguồn lực đầu tư vào mảng siêu thị bán lẻ vì vậy mảng kinh doanh này sẽ để dành lại trong các năm về sau và hiện tại chỉ tham gia ở mức tư vấn và góp vốn.

Tại cuộc họp ĐHCĐ vừa qua, MWG đưa kế hoạch doanh thu 86,390 tỷ tăng 36.5% và lợi nhuận sau thuế 2,603 tỷ tăng 18.3%. Kế hoạch lợi nhuận này ngay tại ĐHCĐ đã gây thất vọng với nhiều nhà đầu tư khi công ty đưa ra kế hoạch quá thấp không xứng tầm với tốc độ tăng trưởng trên 30% những năm trước đó. Tuy nhiên cũng cần nhìn nhận một cách thực tế là MWG đã trở thành một công ty có vốn hóa nằm trong top đầu thị trường và thị phần các mảng đã đạt mức bão hòa vì vậy công ty cần mở rộng ra các thị trường khác hoặc có hướng kinh doanh sản phẩm mới. Việc đưa kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng 18% cũng là một sự cố gắng lớn khi dự báo hoạt động kinh doanh từ mảng bách hóa xanh sẽ chỉ đóng góp lớn ở doanh thu trong khi lợi nhuận có thể còn khiêm tốn ở năm đầu tiên. Đây là có thể xem ván bài chiến lược mà nếu thành công MWG sẽ càng tăng tốc mạnh mẽ hơn trong các năm sau và ngược lại nếu thất bại sẽ là bài toán khó cho MWG khi công ty đã vận dụng mọi nguồn lực đang có sẵn đi vay cho lĩnh vực này.

PE - MWG qua các năm



Với kết quả kinh doanh Quý 1 mới công bố, công ty vẫn đang theo sát mục tiêu đã đề ra với doanh thu đã đạt 26.4% và lợi nhuận đạt 31% kế hoạch. Chúng tôi dự phóng cả năm MWG có thể đạt doanh thu khoảng 90,000 tỷ và lợi nhuận khoảng 2,800 tỷ tương ứng lợi nhuận biên khoảng 3.2%. Với EPS cập nhật mới nhất khoảng 7,610 và PE quanh 13.4 hiện tại được xem là rẻ so với lịch sử định giá của MWG. Dự phóng cả năm chúng tôi cho rằng giá của MWG phù hợp ở mức 148,000đ/CP tương ứng PE khoảng 17 là mức trung bình của MWG. Nếu thị trường lạc quan hơn PE của MWG ở mức 18-19 thì giá MWG có thể đạt ở mức 155 – 165k/CP. Với mức giá hiện tại quanh 102 là thích hợp với việc tiếp tục mua vào và nắm giữ.

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8368)

Email: sbs.research@sbsc.com.vn

Head: Nguyễn Hồng Khanh – hongkhanhng@gmail.com

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn

Kiểm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

Email: hanoi@sbsc.com.vn