

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG: HOSE)



MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 192.800 đồng/cp

Giá hiện tại: 106.200 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84-28 3636 3688 ext. 124

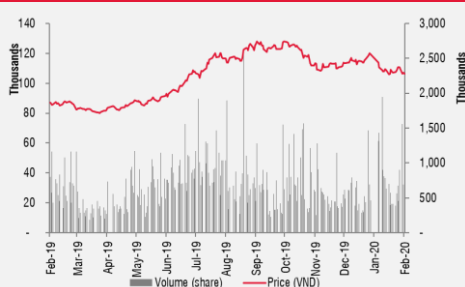
Ngày 26/2/2020

NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2,071
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	48,131
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	453
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	129.5/80.6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	640,272
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3.07
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	71.35
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biên động giá cổ phiếu



Source: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động (trước là Công ty TNHH Thế giới Di động) được thành lập vào tháng 3/2004 với lĩnh vực kinh doanh chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Tháng 10/2004, công ty khai trương cửa hàng đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh với tên gọi www.thegioididong.com. Nhằm thâm nhập vào thị trường điện máy, MWG đã mở chuỗi cửa hàng điện tử Dienmay.com trong năm 2010. Cuối năm 2015, công ty mở cửa hàng Bách Hóa Xanh đầu tiên. Cuối năm 2018, MWG đã mở 1.032 cửa hàng Thế giới di động, 750 cửa hàng Điện Máy Xanh và 405 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

Cập nhật cuộc họp với các nhà đầu tư

Tin cập nhật

MWG đã tổ chức cuộc họp với các nhà đầu tư vào ngày 21/2/2020.

Kết quả hoạt động tháng 1/2020: Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 12,56 nghìn tỷ đồng (+21,6% YoY) và 553 tỷ đồng (+22% YoY), lần lượt hoàn thành 10% và 11% kế hoạch năm 2020. Công ty tập trung nhiều hơn vào việc bán hàng để chuẩn bị cho dịp Tết Nguyên đán thay vì mở cửa hàng mới. Do đó, cả ba chuỗi cửa hàng đều ghi nhận mức doanh thu/ngày/cửa hàng tăng, mặc dù ngày làm việc ít.

Kế hoạch của công ty trong năm 2020: Mặc dù có sự lo ngại về việc tiêu thụ trong bối cảnh bùng phát dịch virus Corona, ban lãnh đạo vẫn giữ nguyên kế hoạch năm 2020, với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt ở mức 122.445 tỷ đồng (+20 YoY) và 4.835 tỷ đồng (+26% YoY).

Các thảo luận khác tập trung vào tác động của sự bùng phát dịch virus Corona, vấn đề cạnh tranh từ các công ty thương mại điện tử, triển vọng tăng trưởng của ngành điện thoại di động khi triển khai dịch vụ 5G và ngừng dịch vụ 2G và mục tiêu thị phần của mảng điện thoại di động và điện máy trong năm 2020 lần lượt là 55% và 50%.

Tác động

Chúng tôi giữ nguyên ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2020 lần lượt là 129.313 tỷ đồng (+27% YoY) và 5.116 tỷ đồng (+32% YoY). Mặc dù dịch virus Corona bùng phát có thể có một số tác động tiêu cực tới doanh thu của các sản phẩm ICT, chúng tôi tin rằng phân khúc cửa hàng bách hóa có thể có lợi vì người tiêu dùng sẽ lựa chọn môi trường mua sắm hợp vệ sinh hơn. Ngoài ra, công ty tập trung vào các tỉnh lân cận để tăng công suất vận hành của các trung tâm phân phối hiện tại sẽ giúp MWG tối ưu hóa chi phí. Hiện tại MWG có 4 trung tâm phân phối (2 trung tâm phân phối tại TP. HCM hoạt động với công suất tối đa, 2 trung tâm phân phối cấp tỉnh chưa đạt công suất tối ưu ở Cần Thơ và Hậu Giang). Công ty sẽ mở các cửa hàng mới trải dài từ tỉnh Khánh Hòa xuống phía Nam. Do đó, chúng tôi giữ nguyên ước tính trong năm 2020.

Khuyến nghị

Với mức giá tại ngày 26/2/2020 là 106.200 đồng/cp, MWG đang giao dịch với mức P/E 2020F là 9,8 lần. Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA với giá mục tiêu không thay đổi là 192.800 đồng/cp, triển vọng tăng trưởng là 81% so với mức giá hiện tại. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá SoTP để đưa ra giá mục tiêu, với P/E mục tiêu là 14 lần đối với phân khúc ICT (giảm từ 16 lần do ngành điện thoại di động tăng trưởng giảm) và P/S mục tiêu là 0,53 lần (không thay đổi) trên báo cáo tài chính năm 2020E (tương đương mức bình quân năm 2019-2020E). Rủi ro giám chính đối với khuyến nghị: ngành điện thoại di động tăng trưởng âm, ảnh hưởng đến phân khúc điện thoại di động của MWG và cạnh tranh khốc liệt trong phân khúc thương mại điện tử. (Vui lòng tham khảo [báo cáo](#) phát hành ngày 26/12/2019).

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp với các nhà đầu tư của MWG vào ngày 21/2/2020. Dưới đây là những điểm chính:

Những điểm nổi bật trong năm 2019

- **Tỷ lệ D/E cao vào cuối năm 2019** so với năm 2018. Nguyên nhân là do có sự khác biệt về tính thời vụ. Tết Nguyên đán năm 2020 vào tháng 1, vì vậy công ty phải tăng hàng tồn kho trong tháng 12/2019, do đó làm tăng dư nợ. Tết Nguyên đán năm 2019 lại rơi vào tháng 2, do đó công ty không giữ nhiều hàng tồn kho vào cuối năm 2018, vì vậy có dư nợ thấp hơn. Tuy nhiên, nhờ doanh thu tăng mạnh trong tháng 1/2020, hầu hết hàng tồn kho đều đã được giải phóng, đưa tỷ lệ D/E về mức bình thường.
- **Tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng của DMX trong năm 2019 thấp hơn nhiều so với năm 2018** (-10% YoY trong năm 2019 so với +35% YoY trong năm 2018). Có thể do (1) tốc độ mở mới cửa hàng nhanh hơn (268 cửa hàng mới trong năm 2019 so với 108 cửa hàng mới trong năm 2018), (2) việc chuyển đổi cửa hàng TGDD (có doanh thu thấp hơn nhiều) thành cửa hàng DMX mini, (3) Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) thấp hơn (5% trong năm 2019 so với 10% trong năm 2018) do hoạt động của ngành chững lại và (4) các cửa hàng DMX mới mở trong năm 2019 có thiết kế nhỏ (DMX mini), với diện tích bằng một nửa thiết kế tiêu chuẩn (DMX thường).

Điện máy xanh (DMX)	2017	2018	2019
Doanh thu (tỷ đồng)	30,245	47,584	58,239
YoY		57%	22%
Số lượng cửa hàng	642	750	1018
YoY		17%	36%
Doanh thu hàng năm trên mỗi cửa hàng (tỷ đồng)	47,1	63,4	57,2
Doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng (tỷ đồng)	3,9	5,3	4,8
YoY		35%	-10%

Nguồn: MWG, SSI Research

Tổng quan lợi nhuận tháng 1/2020

Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng tháng 1/2020 đạt 12,56 nghìn tỷ đồng (+21% YoY) và 553 tỷ đồng (+22% YoY), lần lượt hoàn thành 10% và 11% kế hoạch năm 2020. Trong tháng, công ty tập trung nhiều hơn vào việc bán hàng để chuẩn bị cho dịp Tết Nguyên đán thay vì mở cửa hàng mới (chỉ 45 cửa hàng mới được mở trong tháng 1/2020 so với 110 cửa hàng mới được mở trong tháng 12/2019). Do đó, cả ba chuỗi cửa hàng đều ghi nhận mức doanh thu/ngày/cửa hàng tăng, mặc dù ngày làm việc ít (27 ngày làm việc cho TGDD & DMX và 23 ngày làm việc cho BHX trong tháng 1/2020 so với 31 ngày cho cả ba chuỗi cửa hàng trong tháng 1/2019).

	Tháng 1/2020	Tháng 1/2019
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	12,560	10,360
YoY	21%	32%
MoM	38%	38%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	553	452
YoY	22%	51%
MoM	88%	92%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,40%	4,36%
Doanh thu bán hàng online	658	1,650
YoY	-60%	76%
MoM	-23%	15%
DMX		
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,925	6,507
Số lượng cửa hàng tại thời điểm cuối năm	1,028	764

	Tháng 1/2020	Tháng 1/2019
Doanh thu/ngày/cửa hàng (triệu đồng)	285.5	274.7
TGDD + Điện thoại siêu rẻ		
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,316	3,215
Số lượng cửa hàng tại thời điểm cuối năm	1,015	1,029
Doanh thu/ngày/cửa hàng (triệu đồng)	121.0	100.8
BHX		
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,319	628
Số lượng cửa hàng tại thời điểm cuối năm	1,041	421
Doanh thu/ngày/cửa hàng* (triệu đồng)	53.0	44.0

Nguồn: MWG, SSI Research, * - Doanh thu hàng ngày trên mỗi cửa hàng được mở trước 1/1/2020

Tăng trưởng doanh thu theo sản phẩm: MWG đạt mức tăng trưởng trên 10% YoY cho phân khúc điện thoại di động, 10% YoY cho ngành điện máy (tivi, thiết bị âm thanh...), 20% YoY cho sản phẩm điện lạnh điện gia dụng, 20% YoY cho các thiết bị nhà bếp nhỏ và 100% YoY cho thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh. Doanh thu từ mảng đồng hồ đạt 160 tỷ đồng trong tháng 1/2020, tương đương sản lượng tiêu thụ là 100.000 đơn vị sản phẩm.

Doanh thu bán hàng online đạt 658 tỷ đồng (chiếm 5% tổng doanh thu), giảm 60% YoY, giảm 23% MoM và giảm 24% khi so sánh với doanh thu bán hàng online bình quân 3 tháng liền kề. Mặc dù doanh thu bán hàng online giảm YoY có thể do không có chương trình khuyến mãi online từ tháng 5/2019, doanh thu bán hàng online trong tháng 1 thấp hơn mức bình quân 3 tháng liền kề vì trong tháng 1 người tiêu dùng đều đang chuẩn bị cho dịp Tết Nguyên đán, vì vậy khách hàng lựa chọn mua sắm trực tiếp tại cửa hàng thay vì mua sắm online. Điều này là vì nhiều lý do, cụ thể (1) tránh thời gian giao hàng lâu trong mùa cao điểm, (2) muốn được mua hàng trả góp tại cửa hàng, (3) sản phẩm tại cửa hàng đa dạng hơn và (4) hỗ trợ kỹ thuật nhanh chóng tại cửa hàng. Điều này cũng xảy ra trong dịp Tết Nguyên đán năm 2019 (tháng 2/2019), khi doanh thu bán hàng online giảm 17% so với tháng trước đó.

Tỷ suất lợi nhuận ròng tăng từ 4,36% trong tháng 1/2019 lên 4,4% trong tháng 1/2020.

Kế hoạch của công ty năm 2020

Mặc dù có sự lo ngại về việc tiêu thụ trong bối cảnh bùng phát dịch virus Corona, ban lãnh đạo vẫn giữ nguyên kế hoạch năm 2020, với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt ở mức 122.445 tỷ đồng (+20 YoY) và 4.835 tỷ đồng (+26% YoY). Doanh thu thuần mảng bách hóa (BHX) và mảng ICT (DMX và TGDD) ước tính lần lượt đạt 23 nghìn tỷ đồng (+114% YoY) và 99 nghìn tỷ đồng (+8% YoY). Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính đạt trên 20% (so với mức 19,1% trong năm 2019).

Chiến lược của TGDD và DMX:

- Chuyển đổi 200-300 cửa hàng TGDD với lưu lượng khách hàng cao thành cửa hàng DMX (so với chỉ 41 cửa hàng chuyển đổi trong năm 2019 theo ước tính của chúng tôi)
- Thay đổi cách sắp xếp cho các cửa hàng DMX tiêu chuẩn
- Mở mới 200 cửa hàng DMX
- Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) mục tiêu là 5%

Nhờ chuyển đổi và thay đổi cách sắp xếp, không gian của cửa hàng sẽ tối ưu hóa để đưa thêm nhiều SKU vào cửa hàng như sau:

- Đồng hồ: Công ty đặt kế hoạch có 500 cửa hàng bán đồng hồ trước 30/4/2020 (so với 253 cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2019), do đó có thể đạt được 2,4-3,2 nghìn tỷ đồng doanh thu trong năm 2020 (so với 800 tỷ đồng trong năm 2019).
- Gia dụng: Doanh thu cho dòng sản phẩm này ước tính đạt trên 10 nghìn tỷ đồng (so với 8 nghìn tỷ đồng trong năm 2019)
- Máy tính xách tay: MWG đặt kế hoạch có 1.000 cửa hàng bán máy tính xách tay vào cuối năm 2020 (so với 500 cửa hàng tại thời điểm hiện tại)

MWG sẽ tập trung nhiều hơn vào việc tối ưu hóa chi phí. Do đó, chiến lược cho BHX như sau:

- Chuyển đổi cửa hàng BHX với doanh thu/tháng trên 1,7 tỷ đồng thành cửa hàng lớn
- Mở mới 700-1.000 cửa hàng BHX
- Tập trung vào các tỉnh lân cận, tăng công suất vận hành của các trung tâm phân phối hiện tại. Trong tháng 7/2018, MWG mở cửa hàng tuyển tỉnh đầu tiên. Tính đến cuối năm 2018, các cửa hàng tuyển tỉnh chiếm 8% tổng số cửa hàng của BHX. Số lượng cửa hàng này đã tăng đáng kể lên 57% từ việc mở rộng nhanh chóng vào cuối năm 2019. Trong năm 2019, MWG đã mở mới 603 cửa hàng BHX tại 11 tỉnh mới (theo ước tính của chúng tôi), bao phủ 21 tỉnh kể từ khi thành lập. Tuy nhiên trong năm 2020, công ty đặt mục tiêu mở 700-1.000 cửa hàng tại các tỉnh hiện tại và thêm 5 tỉnh mới, do đó nâng công suất vận hành của các trung tâm phân phối hiện tại và tối ưu hóa chi phí. Công ty cũng lưu ý rằng hơn 50% cửa hàng hiện tại có EV/EBITDA dương tại thời điểm hiện tại.
- Tăng tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2020 thêm 2-3% so với mức 19% trong năm 2019, nhờ (1) khả năng đàm phán tốt hơn với các nhà sản xuất nhờ quy mô lớn hơn, (2) mua hàng trực tiếp tại nguồn, (3) tăng tỷ lệ hàng thực phẩm tươi sống, (4) bán thêm sản phẩm nhãn hàng riêng và (5) giảm tỷ lệ hủy hàng.

Những điểm nổi bật khác

Tác động của dịch virus Corona: Hiện tại, tác động của sự bùng phát của dịch bệnh tới doanh thu vẫn nhỏ. Hàng tồn kho hiện tại và các đơn đặt hàng trước đó của MWG sẽ đủ để bán đến tháng 6/2020.

Cạnh tranh với các công ty thương mại điện tử: Mặc dù cạnh tranh gay gắt hơn từ các công ty thương mại điện tử, công ty sẽ tiếp tục duy trì giá bán online bằng với giá bán offline (tức là cao hơn giá của các công ty thương mại điện tử), và cung cấp thêm nhiều dịch vụ khách hàng hơn (cài đặt, sửa chữa, giao hàng nhanh, đổi trả trong vòng 30 ngày) để tạo ra sự khác biệt với các đối thủ bán hàng online hoàn toàn cạnh tranh hơn về giá.

Ngành điện thoại di động tăng trưởng nhờ việc ra mắt dịch vụ 5G và ngừng cung cấp dịch vụ 2G: Việt Nam sẽ ra mắt dịch vụ 5G vào cuối năm 2020. Nếu tốc độ 5G sẽ nhanh hơn nhiều so với 4G và dịch vụ 5G được bán với giá hợp lý cho người tiêu dùng, chúng tôi dự kiến điều này sẽ tạo ra làn sóng thay đổi điện thoại di động bắt đầu từ năm 2021. Ngoài ra, trong năm 2022 Việt Nam ngừng cung cấp dịch vụ 2G (dịch vụ chạy trên điện thoại feature). Theo MWG, điện thoại thông minh chiếm 90-95% giá trị bán hàng trong ngành điện thoại di động, nhưng chỉ chiếm 2/3 về sản lượng tiêu thụ trong ngành điện thoại di động. Do đó, chúng tôi cho rằng việc ngừng cung cấp dịch vụ 2G sẽ có thể khiến người tiêu dùng thay đổi từ điện thoại feature sang điện thoại thông minh.

Mục tiêu về thị phần trong năm 2022: Công ty giữ mục tiêu thị phần trong năm 2022 cho điện thoại di động và hàng điện tử máy lần lượt là 55% (so với 48% trong năm 2019) và 50% (so với 38% trong năm 2019). Việc đóng

cửa cửa hàng Viễn Thông A và Vinpro của Vingroup trong tháng 12/2019 có thể giúp MWG giành được thị phần dễ hơn.

Ước tính lợi nhuận năm 2020

Chúng tôi giữ nguyên ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2020 lần lượt là 129.313 tỷ đồng (+27% YoY) và 5.116 tỷ đồng (+32% YoY). Mặc dù dịch virus Corona bùng phát có thể có một số tác động tiêu cực tới doanh thu của các sản phẩm ICT, chúng tôi tin rằng phân khúc cửa hàng bách hóa có thể có lợi vì người tiêu dùng sẽ lựa chọn môi trường mua sắm hợp vệ sinh hơn. Ngoài ra, công ty tập trung vào các tỉnh lân cận để tăng công suất vận hành của các trung tâm phân phối hiện tại sẽ giúp MWG tối ưu hóa chi phí. Hiện tại MWG có 4 trung tâm phân phối (2 trung tâm phân phối tại TP. HCM hoạt động với công suất tối đa, 2 trung tâm phân phối cấp tỉnh chưa đạt công suất tối ưu ở Cần Thơ và Hậu Giang). Công ty sẽ mở các cửa hàng mới trải dài từ tỉnh Khánh Hòa xuống phía Nam. Do đó, chúng tôi giữ nguyên ước tính trong năm 2020.

Quan điểm đầu tư

Với mức giá tại ngày 26/2/2020 là 106.200 đồng/cp, MWG đang giao dịch với mức P/E 2020F là 9,8 lần. Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA với giá mục tiêu không thay đổi là 192.800 đồng/cp, triển vọng tăng trưởng là 81% so với mức giá hiện tại. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá SoTP để đưa ra giá mục tiêu, với P/E mục tiêu là 14 lần đối với phân khúc ICT (giảm từ 16 lần do ngành điện thoại di động tăng trưởng giảm) và P/S mục tiêu là 0,53 lần (không thay đổi) trên báo cáo tài chính năm 2020E (tương đương mức bình quân năm 2019-2020E).

1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	phuonghv@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Phó GD Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	hungpl@ssi.com.vn
Phạm Huyền Trang	Phó GD Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	trangph@ssi.com.vn
Nguyễn Trần Phương Nga	Chuyên viên phân tích	ngantp@ssi.com.vn