

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX – MWG)

MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG trên cơ sở **(i) chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ là động lực tăng trưởng chính trong tương lai, (ii) hiệu quả hoạt động của chuỗi Điện Máy Xanh ổn định trong bối cảnh thị trường điện máy duy trì khả quan nhờ thu nhập cải thiện và tỷ lệ đô thị hóa ngày càng cao, và (iii) kinh doanh thêm đồng hồ giúp cải thiện lợi nhuận chuỗi điện máy và ĐTDD.**

Điểm nhấn đầu tư

- **Chuỗi BHX là động lực tăng trưởng chính từ năm 2021.** Chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi BHX sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng bình quân năm khoảng 105% trong giai đoạn 2019-2021 trong khi các chuỗi khác ghi nhận CAGR thấp hơn. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tiếp tục được cải thiện nhờ lợi thế về thực phẩm tươi sống và giảm tỷ lệ hao hụt.
- **Chuỗi ĐMX duy trì tăng trưởng ổn định trong bối cảnh khả quan của thị trường điện máy.** Chúng tôi dự phóng chuỗi ĐMX sẽ duy trì CAGR~19% trong giai đoạn 2019-2021. Ngoài ra, sự có mặt của các sản phẩm gia dụng với biên LN cao hơn được bày bán tại chuỗi sẽ góp phần giúp tăng biên LN.
- **Kinh doanh đồng hồ giúp đẩy mạnh doanh thu tiêu thụ tại chuỗi TGDD và ĐMX.** Với chính sách tiếp tục nâng số cửa hàng kinh doanh đồng hồ, chúng tôi đánh giá đây sẽ là nền tảng tăng trưởng cho chuỗi TGDD và ĐMX trong tương lai. Cần lưu ý rằng biên LN gộp của mảng đồng hồ khá cao, trên 20%.
- **KQKD 8T2019 khả quan với doanh thu tăng 17% n/n và LNST tăng 37% n/n, đạt tương ứng 68.855 tỷ đồng và 2.697 tỷ đồng.** Chuỗi ĐMX đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu với tỷ trọng 58%. Biên LN ròng tăng nhẹ lên 3,91% nhờ có thêm nguồn thu từ đồ gia dụng & đồng hồ.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của MWG là VND160.000** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/Ef ~13,4 lần (theo EPS 2020F ~ VND11.923).

Report date	Oct. 8, 2019
Current price	VND 123,000
Previous target price	VND 148,000
Target price	VND 160,044
Upside	30.11%
Bloomberg	MWG VN
Market cap	VND 53,576 bn USD 2,329 mn
52 weeks movement	VND 78,160 – 128,000
Average daily value	VND 97 bn – USD 4.24 mn
FOL	49%
Current FO	49%

Stock performance	1M	3M	12M
MWG (%)	10.3%	34.1%	45.5%
VNIndex (%)	-1.0%	2.6%	-2.1%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu	66.340	86.516	101.746	131.758
EBIT	2.778	3.871	4.787	6.790
Lợi nhuận ròng	2.207	2.880	3.909	5.284
Cổ tức (VND)	1.500	1.500	1.500	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	1,77%	1,77%	1,77%	1,77%
ROE (%)	39,9%	34,4%	33,4%	22,0%
EPS (VND)	4.980	6.500	8.820	11.923
P/E			14,0	10,3

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX – MWG)

MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)

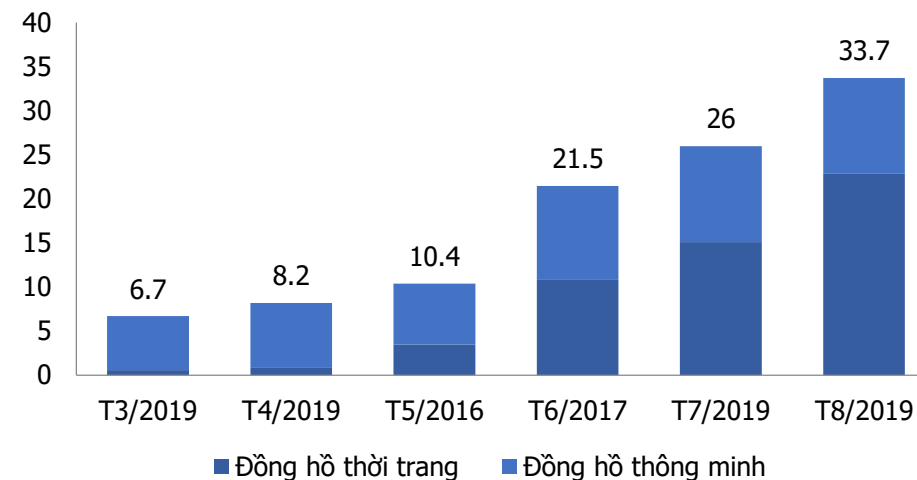
Thông tin cập nhật

- **Tiếp tục đẩy mạnh chuyển đổi TGDD thành ĐMX.** 8T2019, chuỗi ĐMX mở thêm 136 cửa hàng, trong đó 32 cửa hàng từ chuyển đổi cửa hàng TGDD. Đại diện MWG cho biết mỗi năm Công ty sẽ tiến hành chuyển đổi 30 cửa hàng, kéo theo tăng trưởng doanh thu ổn định trong chuỗi.
- **Cải thiện hiệu quả hoạt động chuỗi BHX.** 8T2019, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng từ 1,5 tỷ đồng lên 1,6 tỷ đồng nhờ lợi thế về thực phẩm tươi sống. Tỷ trọng mặt hàng này trong cơ cấu doanh thu cửa hàng chiếm 50% trong 8T2019, cao hơn mức 40% cùng kỳ năm ngoái. Biên LN gộp đạt 19,5% nhờ kiểm soát tốt tỷ lệ hao hụt - huỷ hàng - mất mát với mức giảm từ 3% (trung bình 7 tháng đầu năm) xuống còn 2,5% trong T8/2019.
- **Đồ gia dụng giúp cải thiện biên LN chuỗi ĐMX.** Trong 8 tháng đầu năm đã có gần 18 triệu sản phẩm gia dụng và dụng cụ nhà bếp được bán ra tại các cửa hàng ĐMX và đóng góp cho MWG hơn 5.100 tỷ đồng doanh thu. Trung bình mỗi tháng nhóm này đóng góp khoảng 650 tỷ đồng, tương đương với hơn 7% doanh thu của cả Công ty. Mặc dù giá trị mỗi sản phẩm không cao nhưng những sản phẩm này đang mang lại biên lợi nhuận tốt cho MWG.
- **Tiêu thụ đồng hồ khả quan.** Tính đến hết ngày 31/08/2019, MWG có 85 cửa hàng kinh doanh đồng hồ, cao hơn con số 42 cửa hàng cuối tháng 7. Sản lượng tiêu thụ tăng từ vài trăm chiếc trong tháng 3/2019 lên khoảng hơn 100.000 chiếc sau 6 tháng, ghi nhận ~250 tỷ đồng doanh thu, cao hơn dự phóng của chúng tôi 115%. Công ty dự kiến nâng tổng số cửa hàng kinh doanh đồng hồ lên khoảng 200 vào cuối năm nay.
- **MWG bắt đầu thử nghiệm chuỗi “Điện Thoại Siêu Rẻ” (ĐTSR) từ ngày 8/8/2019.** Các cửa hàng ĐTSR có diện tích từ 15-20m2, được tối ưu hoá về chi phí vận hành để mang đến cho khách hàng các sản phẩm chính hãng với giá cả hấp dẫn

KQKD 8T2019

	Số cửa hàng	Doanh thu
	1.000 cửa hàng	22.933 tỷ đồng
	886 cửa hàng	39.732 tỷ đồng
	725 cửa hàng	6.120 tỷ đồng
	10 cửa hàng	

Sản lượng tiêu thụ đồng hồ



(Nguồn: MWG)

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX – MWG)

MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)

Đánh giá hiệu quả kinh doanh

	6T2018	6T2019	Đánh giá
Doanh thu	44.570	51.727	
Di động	18.039	17.241	Số cửa hàng TGDD giảm từ 1.032 xuống còn 1.000 với doanh thu tiêu thụ bình quân/cửa hàng giảm nhẹ 3% do việc chuyển đổi các cửa hàng TGDD có doanh thu tốt sang cửa hàng ĐMX mini. Trong 1H2019, mảng kinh doanh đồng hồ đóng góp nhỏ trong cơ cấu doanh thu cửa hàng, tuy nhiên sẽ tăng khá trong 2H2019.
Điện máy	24.949	30.302	Số cửa hàng ĐMX tăng từ 724 lên 838 với doanh thu/cửa hàng tăng 7%, tương tự mức tăng trưởng chung của ngành.
Thực phẩm, FMCG	1.552	4.078	Số cửa hàng BHX tăng từ 384 lên 600 cửa hàng. Doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng đạt 1,4 tỷ đồng.
LN gộp	7.836	9.182	Biên LN gộp cải thiện nhẹ từ 17,58% lên 17,75%.
Chi phí bán hàng	4.773	5.458	Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh tthu sẽ tăng trong 2H2019 do mở rộng mạng lưới chuỗi BHX.

(Nguồn: MBS Research)

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX – MWG)

MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)

Mô hình dự phóng

Tỷ đồng		2017	2018	2019F	2020F	2021F
Doanh thu		66.340	86.516	101.746	131.758	160.681
Trong đó:	Chuỗi ĐTDĐ	39.146	34.607	33.335	33.745	33.896
	Chuỗi điện máy	35.031	47.584	58.082	69.431	79.647
	Chuỗi thực phẩm, FMCG	1.387	4.984	9.934	26.665	42.947
	Đồng hồ	0	0	395	1.918	4.191
Lợi nhuận gộp		11.142	15.292	18.666	24.767	30.870
Trong đó:	Chuỗi ĐTDĐ	6.107	6.091	6.100	6.243	6.339
	Chuỗi điện máy	5.465	8.375	10.629	12.845	14.894
	Chuỗi thực phẩm, FMCG	153	797	1.838	5.200	8.589
	Đồng hồ	0	0	99	479	1.048
Doanh thu tài chính		251	342	309	400	487
Chi phí tài chính		233	437	463	515	602
Chi phí bán hàng		7.017	9.660	11.574	15.629	19.762
Chi phí QLDN		1.347	1.762	1.927	2.175	2.393
Giá định mảng ĐTDĐ		39.146	34.607	33.335	33.745	33.896
Doanh thu/cửa hàng/năm		39	33	33	34	35
Số cửa hàng		1.071	1.032	993	978	963
Giá định mảng điện máy		35.031	47.584	58.082	69.431	79.647
Doanh thu/cửa hàng/năm		78	68	70	73	77
Số cửa hàng		642	750	910	990	1.070
Giá định mảng thực phẩm, FMCG		1,387	4.984	9.934	26.665	42.947
Doanh thu/cửa hàng/năm		8	14	16	22	23
Số cửa hàng		375	405	855	1.555	2.255
LNST		2.207	2.880	3.909	5.284	6.707

(Nguồn: MBS Research)

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks