

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG) MUA– 97.600 đồng



Luận điểm đầu tư

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu đối với cổ phiếu MWG của CTCP Đầu tư Thế giới Di động với mức giá mục tiêu 97.600 đồng, cao hơn 26,7% so với mức giá hiện tại, dựa vào các luận điểm như sau:

- **Thị trường bán lẻ thiết bị di động tiếp tục tăng trưởng và chuỗi thegioididong.com vẫn tiếp tục xu hướng mở rộng thị phần.** Theo ước tính của chúng tôi, trong năm 2016, chuỗi thegioididong sẽ mở rộng thêm 170 cửa hàng, đồng thời tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trên những cửa hàng hiện hữu (SSSG) của hệ thống kỳ vọng đạt 8%/năm. Doanh thu của mảng bán lẻ thiết bị di động dự phóng đạt 26.019 tỷ đồng, tăng 25,3% so với năm 2015.
- **Tiếp tục mở rộng mạnh mẽ thị phần trên thị trường bán lẻ điện máy hiện đang có quy mô lớn nhưng vẫn khá phân tán.** Hệ thống dienmayxanh.com được chúng tôi kỳ vọng sẽ mở thêm 65 cửa hàng trong năm 2016 để đạt mục tiêu thị phần 12% so với mức 8% trong năm 2015. Tỷ lệ SSSG dự phóng đạt 20% trong năm. Trong những năm tiếp theo, mảng bán lẻ điện máy sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới cho MWG, và đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu. Trong năm 2016, doanh thu dienmayxanh.com ước đạt 9.892 tỷ đồng, tăng 120,2% so với cùng kỳ.
- **Lợi thế cạnh tranh cao trên thị trường bán lẻ thiết bị điện tử :** từ sự hỗ trợ của hệ thống quản lý nguồn lực ERP, số lượng/độ phủ cửa hàng lớn mang lại lợi thế thương hiệu, quản lý hàng tồn kho, và chiến thuật mua hàng. Đội ngũ nhân sự giàu kinh nghiệm trong việc quản lý ngành hàng và mở mới cửa hàng.
- **Thử nghiệm mô hình bán lẻ Bachhoaxanh:** với khoảng 20 cửa hàng đầu tiên kỳ vọng sẽ hoàn thành trong năm 2016. Nếu thành công, MWG sẽ mở rộng số lượng cửa hàng với quy mô lớn nhằm khai thác thị trường bán lẻ truyền thống, hiện đang chiếm 80% thị phần. Tuy nhiên, dự án vẫn đang trong giai đoạn nghiên cứu nên chúng tôi chưa tính toán mảng Bachhoaxanh vào mô hình định giá.

Source: MBS Research

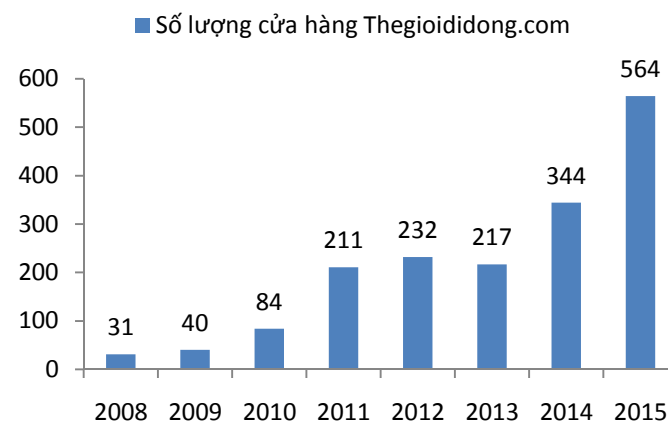
CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG) MUA– 97.600 đồng



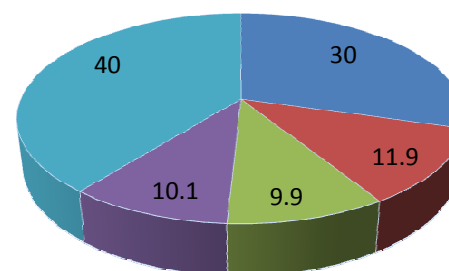
Hoạt động kinh doanh

Thegioididong.com

- Hệ thống cửa hàng thegioididong.com của MWG tính đến thời điểm cuối tháng 2/2016 đã đạt con số 597 cửa hàng, và phủ khắp 63 tỉnh thành. Song song cùng với việc mở rộng cửa hàng, thị phần của Thegioididong.com cũng từng bước gia tăng từ mức 21% năm 2013 đến 30% năm 2015. Tiếp tục xu hướng, trong năm 2016, MWG đặt mục tiêu gia tăng thị phần bán lẻ di động lên mức 35% lấy động lực từ việc gia tăng độ phủ cửa hàng và tăng trưởng doanh thu trên từng cửa hàng hiện hữu.
- Năm 2015, doanh thu của hệ thống thegioididong.com đạt 20.758 tỷ đồng, tăng 53,9% so với năm ngoái. Đây là mức tăng trưởng khá cao do MWG trực tiếp đang hưởng lợi từ sự tăng trưởng quy mô thị trường thiết bị di động, tăng trưởng 31,9% so với năm 2014, và việc mở rộng thị phần từ 27% lên mức 30%. Doanh thu trung bình từng cửa hàng của chuỗi thegioididong.com dao động quanh mức 3 tỷ đồng/tháng. Tỷ lệ tăng trưởng SSSG năm 2015 đạt mức 7% - 8%, và chúng tôi kỳ vọng con số này sẽ được giữ vững trong năm 2016 do số lượng cửa hàng mở mới trong năm 2015 khá cao, tạo ra dư địa tiềm năng. Với mức thị phần kỳ vọng 35% trong năm nay, chúng tôi dự báo MWG sẽ mở mới 170 cửa hàng, cao hơn kế hoạch 100 cửa hàng, tương ứng với mức doanh thu dự phóng đạt 26.019 tỷ đồng (+25,3% YoY).



Thị phần thiết bị di động



■ MWG ■ FPT Shop ■ VienthongA ■ Viettel Store ■ Cửa hàng nhỏ lẻ

Source: MBS Research

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG) MUA– 97.600 đồng

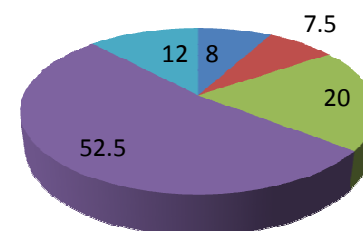


Hoạt động kinh doanh

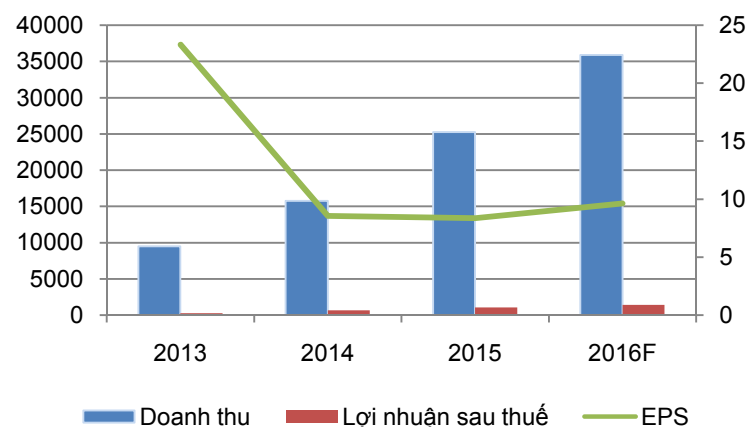
Dienmayxanh.com

- Hệ thống Dienmayxanh.com bắt đầu hoạt động từ năm 2011 và hiện tại đạt mức 87 cửa hàng. Trong năm 2016, doanh nghiệp đưa ra kế hoạch sẽ mở thêm mới 50 cửa hàng và tiến đến dẫn đầu thị phần trong mảng bán lẻ điện máy.
- Thực tế, thị trường bán lẻ điện máy tại Việt Nam vẫn đang phân tán hơn nhiều so với thị trường bán lẻ thiết bị di động và chủ yếu phần lớn thị phần vẫn là các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống. Do mức độ phân tán đang khá cao nên sự cạnh tranh trong ngành cũng diễn ra gay gắt. Theo kỳ vọng của chúng tôi, động lực tăng trưởng thị phần của MWG trong mảng bán lẻ điện máy là giảm mức độ phân mảnh trong ngành bằng việc khai thác thị phần trong tay các cửa hàng bán lẻ truyền thống.
- Chiến lược này đang được MWG thực hiện bằng những chiến thuật thống nhất như cung cấp mức giá bán hợp lý trong điều kiện chất lượng dịch vụ chuyên nghiệp hơn các cửa hàng truyền thống. Đồng thời, với lợi thế quy mô lớn, Dienmayxanh.com có thể chủ động được mức độ đa dạng hóa trong dòng sản phẩm ngay cả ở những thị trường tỉnh lẻ. Trong dài hạn, chiến lược này sẽ tạo được thương hiệu trong nhận thức người tiêu dùng và dịch chuyển thói quen mua hàng điện máy truyền thống.

Thị phần bán lẻ điện máy



Kết quả hoạt động kinh doanh 2013-2015 của MWG



Source: MBS Research

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

MUA – 97.600 đồng



Kết quả kinh doanh 4 tháng đầu năm khả quan

- CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) vừa có báo cáo tóm tắt kết quả kinh doanh 4 tháng đầu năm 2016. Doanh thu đạt 12.794 tỷ đồng, tăng 78% so với cùng kỳ năm trước, trong đó chuỗi Điện máy Xanh tăng trưởng vượt bậc 203%, đạt 3.506 tỷ đồng. Lợi nhuận 4 tháng đạt 555 tỷ đồng, tăng 82% so với cùng kỳ năm trước. Kết thúc 4 tháng, doanh thu hoàn thành 37% kế hoạch năm còn lợi nhuận hoàn thành 40%.
- Trong 4 tháng đầu năm, MWG đã mở thêm 179 siêu thị trên toàn quốc, trong đó TGDĐ mở thêm 154 cửa hàng và điện máy Xanh mở thêm 25 cửa hàng. Như vậy tính đến cuối tháng 4, MWG có 812 cửa hàng, trong đó 718 cửa hàng điện thoại và 94 cửa hàng điện máy.
- Năm 2016 của Thế giới di động được đặt ra với những mục tiêu rất tham vọng: nâng thị phần chuỗi bán lẻ điện thoại thegioididong.com lên trên 35% qua việc tăng trưởng doanh thu các siêu thị cũ và mở thêm khoảng 100 siêu thị mới. Ngoài ra, MWG cũng dự kiến đưa “Điện máy Xanh” vào thị phần số 1 Việt Nam trước cuối năm 2016 qua việc tăng doanh thu các siêu thị cũ và mở thêm khoảng 50 siêu thị mới, đưa Điện máy Xanh trở thành chuỗi bán lẻ duy nhất phủ sóng 63/63 tỉnh thành cả nước.

Định giá

Với hoạt động kinh doanh tăng trưởng của thegioididong.com và dienmayxanh.com, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2016 lần lượt đạt 35.910 tỷ đồng (+42,2% YoY) và 1.413 tỷ đồng (+31,8% YoY). Biên lợi nhuận gộp của từng mảng di động và điện máy kỳ vọng vẫn giữ ổn định ở mức 15,8% và 14,5%.

Chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG năm 2016 là 97.600 đồng/cổ phiếu Với EPS forward 2016 là 9.634 đồng/cp, tương ứng với mức P/E 10,1 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình ngành là 11,6 lần.

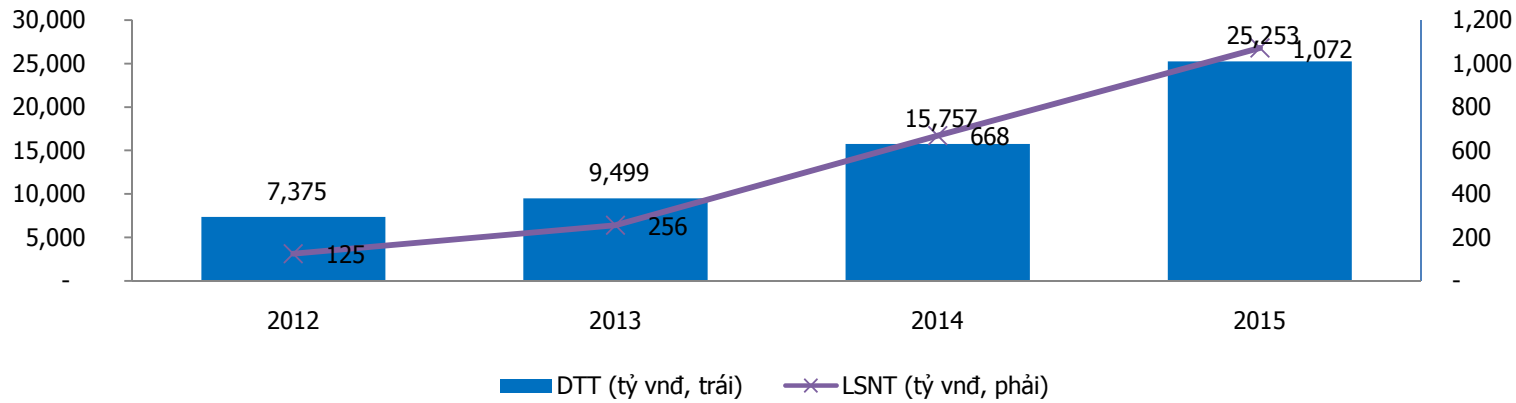
Tỷ VND	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	9.498	15.757	25.252	35.910
LNTT	350,8	868,2	1.386	1.812
LNST	255,6	668	1.072	1.413
EPS (VND)	23.328	8.570	8.373	9.634
BVPS	73.041	13.833	16.933	18.951
P/E		12,72	9,37	10,1
Vốn điều lệ	109,56	1119,6	1468,9	1468,9

Source: MBS Research

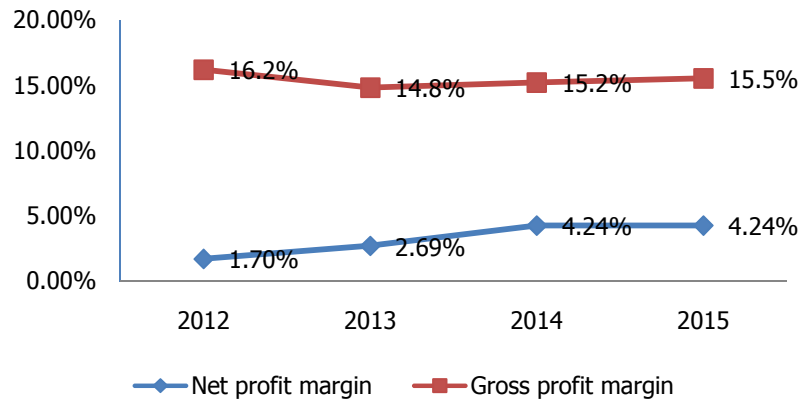
CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động - MWG



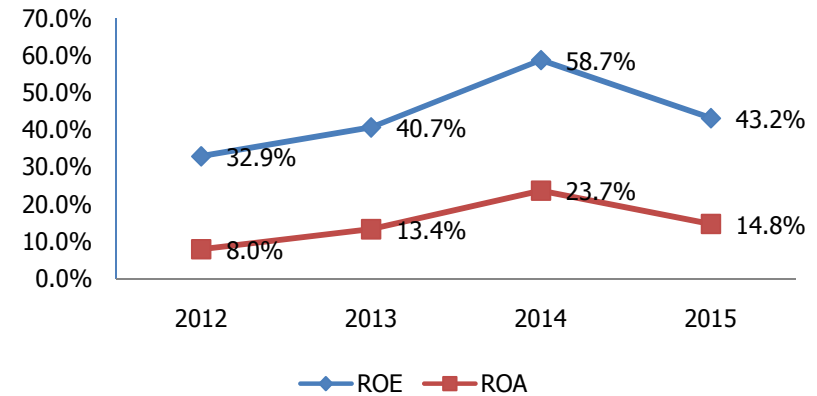
Doanh thu thuần và LNST



Biên lợi nhuận



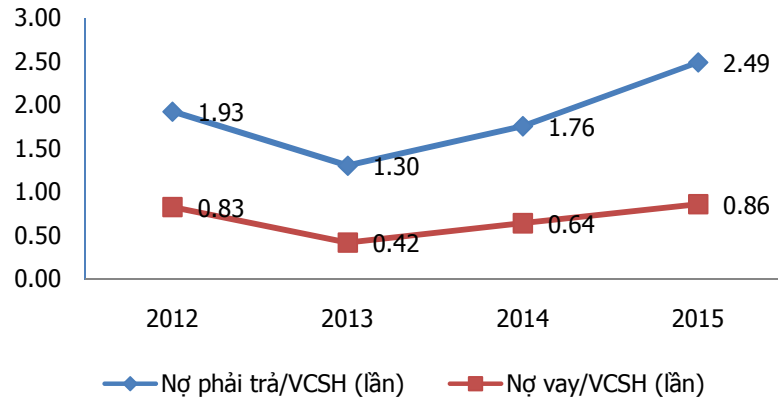
ROE & ROA



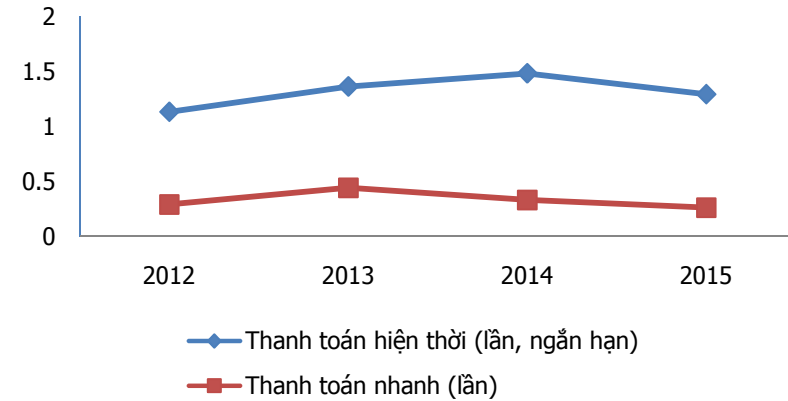
CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động - MWG



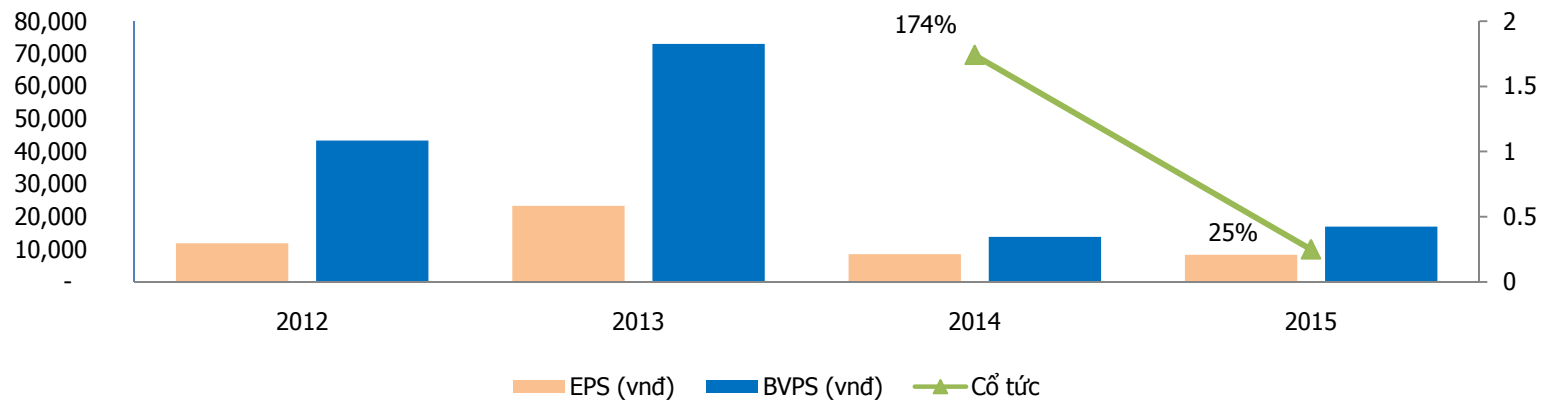
Đòn bẩy tài chính



Khả năng thanh toán



EPS, BVPS và Cổ tức



CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

MUA – 97.600 đồng



Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	<= -20%

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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.

Liên hệ:

Trung tâm nghiên cứu:

- Trần Hoàng Sơn
- Son.tranhoang@mbs.com.vn

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn