

MWG CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

HOSE – Bán lẻ

↑ KHẢ QUAN

Giá hiện hành **102,300**



Về hoạt động kinh doanh 4 tháng đầu năm

Công ty CP thế giới di động vừa công bố kết quả kinh doanh 4 tháng đầu năm với doanh thu thuần đạt 29.699 tỷ đồng tăng 43% và lợi nhuận sau thuế 1.044 tỷ đồng tăng 44% cùng kỳ năm trước. MWG hoàn thành 34% kế hoạch doanh thu và 40% kế hoạch lợi nhuận năm.

Chuỗi Điện Máy Xanh vẫn là động lực chính kiếm tiền về cho tập đoàn khi doanh thu tăng hơn 100% từ 8,700 tỷ 4 tháng năm ngoái lên hơn 16,300 tỷ năm nay. Chuỗi điện thoại dù vẫn tăng doanh thu nhưng đã bão hòa và một số cửa hàng của chuỗi này đã chuyển hoạt động sang Điện Máy. Đóng góp vào nguồn thu của chuỗi điện thoại hiện ở mức 42% so với 57% trước đây.

Trong tháng 4, có 8 cửa hàng Điện Máy Xanh mở mới trong đó có một số chuyển đổi từ cửa hàng Thế Giới Di Động để cơ cấu lại phân khúc khách hàng. Với 3 chuỗi kinh doanh có diện tích thuộc lại khá tương đồng nhau thì việc chuyển đổi qua lại giữa các cửa hàng cũng khá dễ dàng và không tốn quá nhiều chi phí cho công ty.

Qua kết quả 4 tháng có thể tính được trong tháng 4 chuỗi Điện Máy Xanh kiếm được khoảng 4600 tỷ, Điện thoại 2883 tỷ và Bách Hóa Xanh 271 tỷ. Về tổng thể Điện Máy Xanh và Điện thoại vẫn gánh vác việc kiếm tiền trong đó chuỗi điện máy tiếp tục đào sâu hơn về thị phần để kéo mạnh tăng trưởng doanh thu năm nay. Nhưng so sánh về mức độ hiệu quả thì chuỗi bách hóa xanh đã có sự cải thiện rõ rệt về mức độ tăng tốc so với các mảng còn lại.

Tính đến ngày 30/4, chuỗi Bách Hóa Xanh có 367 cửa hàng, hiện diện tại 19/24 quận, huyện ở TP HCM. Các cửa hàng Bách Hóa Xanh trong tháng 4 ghi nhận doanh thu trung bình hơn 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Đây là sự thay đổi tích cực trong chiến lược lựa chọn địa điểm mở cửa hàng ở trực đường dẫn thay vì len lỏi sâu vào khu dân cư như kế hoạch ban đầu.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	MWG
SLCP đang lưu hành (triệu)	322.8
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	33,031
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%

Tổng quan

MWG (HOSE)

Công ty CP đầu tư TGDĐ thành lập vào 2004 với 1 cửa hàng điện thoại di động đầu tiên. Sau 10 năm MWG niêm yết lần đầu trên sàn HOSE và trở thành một trong những cổ phiếu blue chip lớn được yêu thích nhất.

Room nước ngoài của MWG luôn ở mức 49%. Cho đến nay MWG đã hình thành 3 chuỗi kinh doanh lớn với 2,160 cửa hàng các loại.

Lợi nhuận MWG ở thời điểm niêm yết từ 668 tỷ năm 2014 đã lên 2205 tỷ năm 2017 và mục tiêu 2603 tỷ năm 2018.

Cổ phiếu

Code: MWG (Hose)

Giá: 102,300

Vốn hóa: 33,031 tỷ VNĐ

Book Value: 22,500

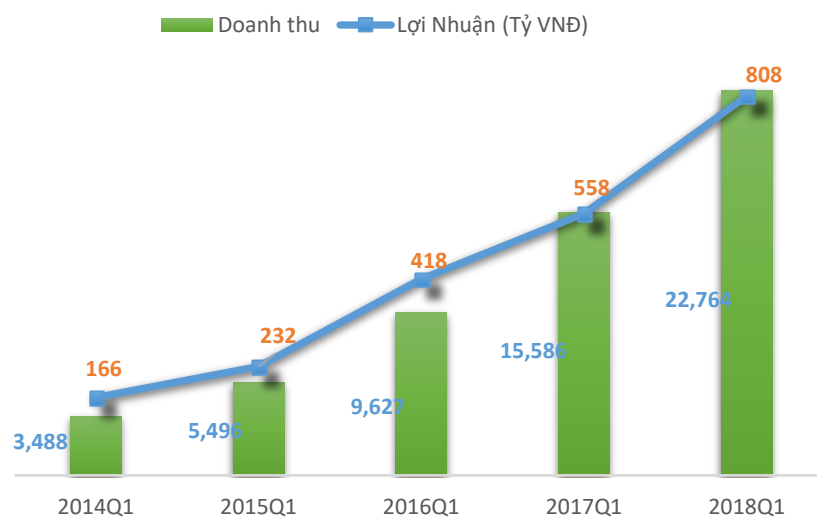
EPS: 7,880

PE: 12.9



Hoạt động đang được quan tâm nhất của tập đoàn là chuỗi Bách Hóa Xanh đã có tổng cộng 367 cửa hàng mở rộng tại nhiều quận huyện trong TP.HCM. Có một số sự thay đổi so với chiến lược đầu năm là số lượng cửa hàng mở mới sẽ giảm $\frac{1}{2}$ so với trước đây. Điều này có thể đến từ hai nguyên nhân. Thứ nhất là việc mở ồ ạt có thể dẫn đến tình trạng kiểm soát chi phí không hiệu quả và một số địa điểm không mang lại lợi nhuận như mong muốn.

Trong giai đoạn thử nghiệm vừa qua tập đoàn đã giảm bớt một số cửa hàng không đạt hiệu quả kinh doanh và so với chiến lược đưa các cửa hàng vào các cung đường nhỏ, hẻm thì nay sẽ chuyển sang các đường lớn để đón khách vắng lai nhiều hơn. Lý do thứ hai có thể do khi chuyển địa điểm mới sẽ đội chi phí vận hành cố định lên cao hơn. Ngoài ra trong năm nay mảng hoạt động online, di động và Điện máy có thể gánh vác phần kiếm lợi nhuận đủ để đạt mục tiêu lợi nhuận cả năm đề ra vì vậy công ty có thêm thời gian điều chỉnh và lên kế hoạch mở rộng tốt hơn cho các năm sau. Hiện tại thị trường bán lẻ cạnh tranh rất khốc liệt với nhiều thương hiệu trong và ngoài nước như Shop & Go, Coop Mart, Family Mart ... nhưng mỗi loại hình có đặc thù riêng và vẫn còn nhiều dư địa để phát triển và mở rộng thêm hệ khách hàng từ các kênh siêu thị lớn, chợ truyền thống. Giá của MWG sau khi công bố thông tin tháng 4 đã có sự hồi phục đáng kể và đang giữ giá tốt so với mặt bằng chung thị trường đang điều chỉnh mạnh.



Về mảng hoạt động mới:
nhiều rủi ro nhưng tiềm năng
lớn

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.

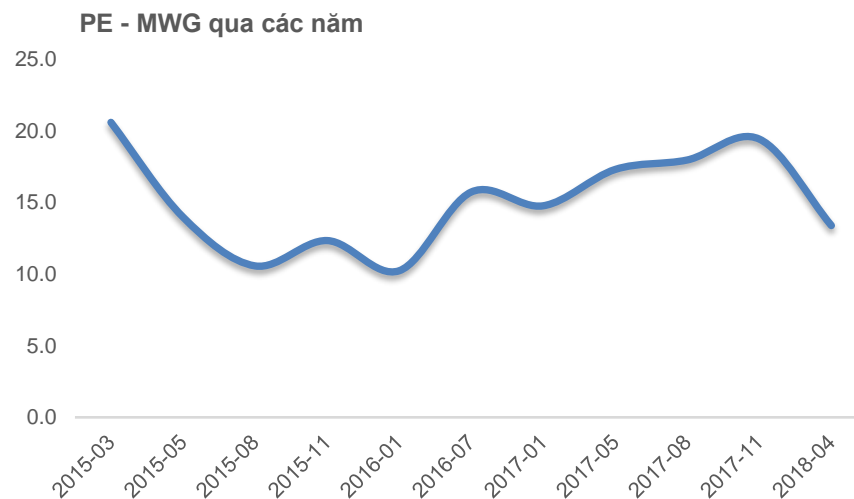
MWG đã có chiến lược khá bài bản và tỏ ra thận trọng khi thời gian ban đầu chỉ mở chuỗi bách hóa xanh ở các quận Tân Phú, Tân Bình, 8 trong năm 2017 để thử nghiệm và rút tĩa kinh nghiệm. Lựa chọn khởi đầu dự án tại các quận này có thể từ việc mật độ dân cư tập trung tại đây đông đảo và chi phí thuê mặt 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 lẫn đi vay cho lĩnh vực này.

Định giá cổ phiếu đang hấp dẫn



Với kết quả kinh doanh công bố gần đây, công ty có vẻ vẫn đang theo sát mục tiêu đã đề ra với doanh thu đã đạt 34% và lợi nhuận đạt 40% 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 100 là thích hợp với việc nắm giữ và có thể mua thêm nếu giá điều chỉnh về 90-95.



BP Phân tích

Head: Nguyễn Hồng Khanh

Tel: 0983.999.350

khanhnh@vise.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng 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.

Công ty VIS 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. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào nằm trong phạm vi báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cần nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ 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 vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

VISecurities
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

Chi nhánh Sài Gòn

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931