

# MWG CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

HOSE – Công nghệ, thiết bị điện tử, viễn thông

## LẠC QUAN

Giá hiện hành **84,5**

Giá mục tiêu **110 - 120**



## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	MWG
SLCP đang lưu hành (triệu)	452.8
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	38,266
Giá cao   thấp 52 tuần	128 - 58.9
KLGD trung bình 3 tháng	1,578,841
Hệ số Beta	0.73

## CỔ ĐỒNG LỚN

Công ty TNHH Tư vấn Thế giới Bán lẻ	11.4%
Công ty TNHH Tri Tâm	8.5%
Vietnam Enterprise Investments Limited	3.5%
PYN Elite Fund	3.2%

## Cập nhật kết quả kinh doanh Tháng 5

MWG vừa công bố kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm với nhiều thông tin khả quan hơn nhiều so với tháng 4. Nếu như doanh thu tháng 4 chỉ đạt 7,834 tỷ do thiệt hại khá nặng từ việc đóng cửa hàng trăm cửa hàng thì sang tháng 5 doanh số đã **tăng 32%** đạt **10,305 tỷ**. Nếu so với doanh thu hồi tháng 1 cao điểm là 12,560 tỷ thì doanh số tháng 5 cho thấy một sự cải thiện rất lớn. Doanh thu tăng có thể đến từ nguyên nhân sự dồn nén tiêu dùng sau 2 tháng giãn cách và một yếu tố cộng thêm là mùa nắng nóng bắt đầu kích thích nhóm ngành điện lạnh đạt doanh số tốt hơn. Điều này cho thấy các tháng còn lại MWG sẽ cần nỗ lực nhiều hơn để đạt doanh số cao như tháng 5 vừa qua.

Điện máy xanh vẫn là nguồn thu chính đóng góp 60% doanh thu trong tháng 5 một phần nhờ mặt hàng kinh doanh điện lạnh tăng mạnh. Ở mảng laptop cũng đạt doanh số tăng gấp đôi so với 5 tháng 2019. Riêng ngành hàng điện thoại suy giảm do nhu cầu đang yếu dần và một lý do khác là chưa có sản phẩm nổi bật ra mắt trong thời gian qua kích thích người tiêu dùng thay đổi sản phẩm mới.

Trong tháng 5 công ty đã mở 131 cửa hàng Bách Hóa Xanh (BHX) mới và mở rộng thêm tại Lâm Đồng. Hiện nay gần 2/3 số cửa hàng của BHX hoạt động tại các tỉnh. Nhóm cửa hàng lớn chiếm khoảng 17% trên tổng số 1365 cửa hàng. Doanh số trung bình các cửa hàng BHX trong tháng 5 đạt khoảng 1.2 tỷ đồng. Các cửa hàng đã hoạt động trên 1 năm có doanh số trung bình cao hơn khoảng 1.4 tỷ/tháng.

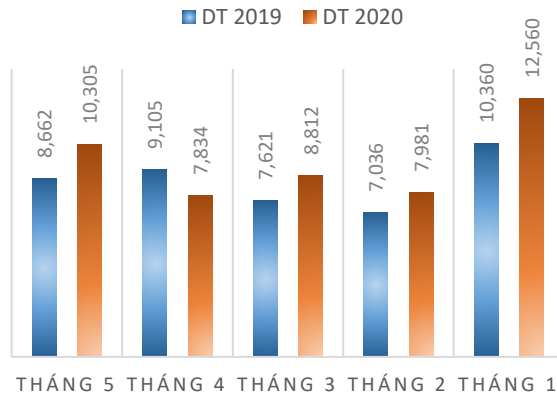


**3.401 cửa hàng tính tới cuối T5/2020**

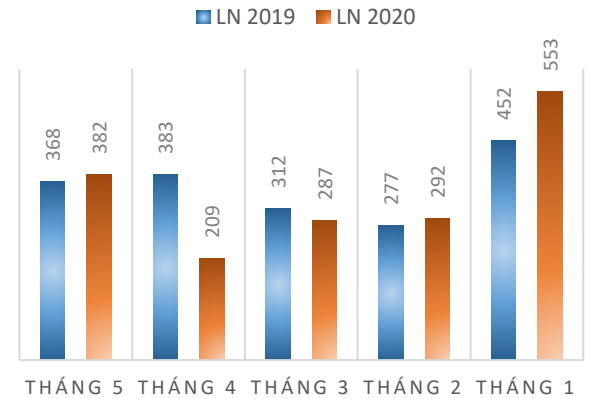
DOANH THU THEO CHUỖI	SỐ LƯỢNG CỬA HÀNG	CƠ CẤU	TĂNG TRƯỞNG DOANH THU 5T2020 SO VỚI CÙNG KỲ
TGDD	998	26,0%	-14,2%
ĐMX	1.038	57,5%	8,3%
BHX	1.365	16,5%	149,5%

\* Cơ cấu doanh thu chưa bao gồm doanh thu Bigphone

### Doanh thu theo tháng so cùng kỳ

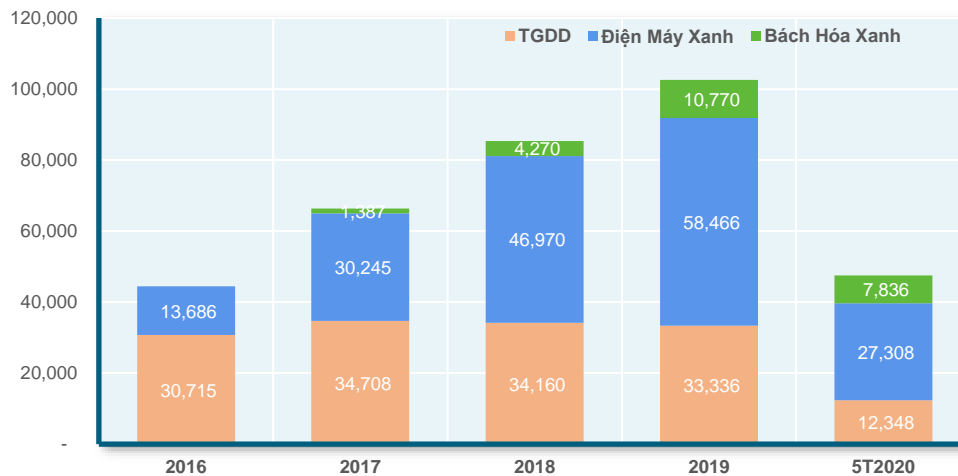


### Lợi nhuận theo tháng so với cùng kỳ



Lợi nhuận tháng 5 của MWG đạt 382 tỷ đồng, tăng 82% so với tháng 4 và khoảng 3.8% so với tháng 5.2019. Tính chung 5 tháng đầu năm lợi nhuận vẫn thua cùng kỳ -4% với 1723 tỷ đồng. Thông thường hoạt động kinh doanh của MWG tăng mạnh từ tháng 5 đến tháng 6 hàng năm vì vậy kỳ vọng có thể kết thúc mùa kinh doanh bán niên MWG có thể đạt lợi nhuận bằng với năm vừa rồi.

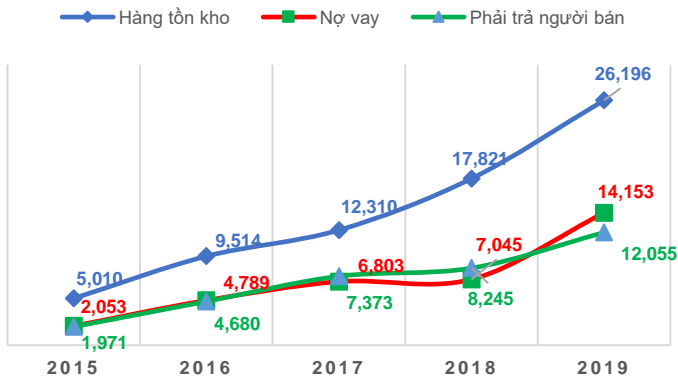
### Cơ cấu doanh thu MWG từ 2016



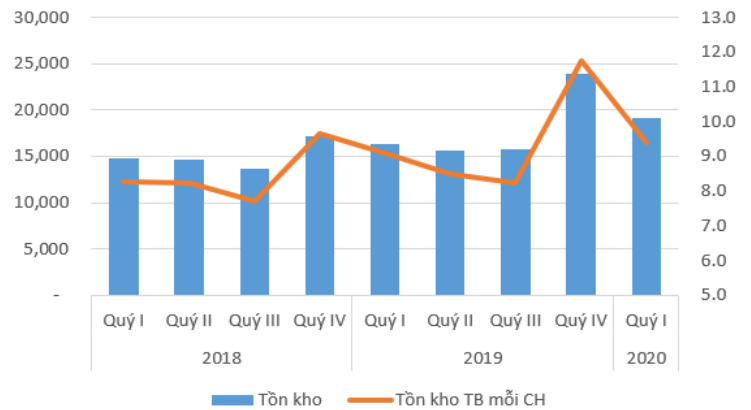
Doanh thu của 2 mảng điện thoại di động và điện máy vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu của MWG trong đó Điện máy xanh đã trở thành mảng kinh doanh chủ lực kể từ 2018 đến nay. Thị phần của TGDD đang giảm dần một phần chuyển đổi thành ĐMX và một phần đóng cửa bớt. Điểm đáng chú ý là từ năm 2018 đến quý I/2020 cơ cấu doanh thu của BHX đã tăng 10.3%. Sau khi đã chiếm thị phần chi phối hai mảng điện thoại và điện máy thì MWG đang hướng đến mục tiêu lớn hơn đó chính là tấn công mạnh vào thị trường bán lẻ nơi có rất nhiều doanh nghiệp đang cạnh tranh khốc liệt như Coop Mart, Vinmart, Family Mart, Vissan .... Đây là thị trường trị giá đến hàng chục tỷ USD nhưng hiện nguồn cung từ phương thức bán lẻ truyền thống chiếm đến 90%. Dù có khá nhiều doanh nghiệp tham gia thông qua các cửa hàng lớn nhỏ, siêu thị nhưng tập quá tiêu dùng cửa hàng nhỏ lẻ, chợ truyền thống vẫn thịnh hành. Đây chính là mảnh đất màu mỡ mà MWG hướng đến trong tương lai.

## Hàng tồn kho

### HÀNG TỒN KHO VÀ NỢ VAY



### Tồn kho trên mỗi cửa hàng



### Hàng tồn kho

Các mặt hàng tồn kho của MWG phần lớn là khoản chiếm dụng vốn nhà cung cấp và nợ vay. Cho đến cuối quý 1, Hàng tồn kho có giá trị khoảng 21,463 tỷ trong đó phần lớn là các mặt hàng điện máy, điện thoại. Giá trị hàng tồn kho giảm đi hơn 5 ngàn tỷ nhưng dự phòng giảm giá hàng tồn kho lại tăng lên đến 504 tỷ. Giá trị tồn kho trên mỗi cửa hàng hiện tăng lên so với cách đây 2 năm. Điều này một phần lý giải MWG tăng thêm nhiều quy mô các cửa hàng lớn.

### HÀNG TỒN KHO

	Ngày 31 tháng 3 năm 2020	Ngày 31 tháng 12 năm 2019
Thiết bị điện tử	9.706.477.196.346	11.231.685.060.829
Điện thoại di động	4.359.062.885.783	7.227.058.678.320
Thiết bị gia dụng	2.904.580.061.699	2.918.296.843.508
Thực phẩm	1.490.867.601.170	1.639.223.336.342
Phụ kiện	1.234.089.035.537	1.349.126.486.481
Máy tính xách tay	681.369.067.319	786.555.617.315
Đồng hồ, mắt kính	638.694.319.919	573.950.618.899
Máy tính bảng	82.175.948.206	181.539.686.893
Vật tư, lắp đặt	196.737.472.873	146.113.590.466
Thẻ cào	34.675.762.709	19.100.171.315
Hàng đang chuyển	1.312.047.036	5.813.877.959
Hàng hóa khác	133.150.729.962	117.470.705.557
<b>TỔNG CỘNG</b>	<b>21.463.192.128.559</b>	<b>26.195.934.673.884</b>
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	(504.263.321.318)	(450.506.237.304)
<b>GIÁ TRỊ THUẦN</b>	<b>20.958.928.807.241</b>	<b>25.745.428.436.580</b>

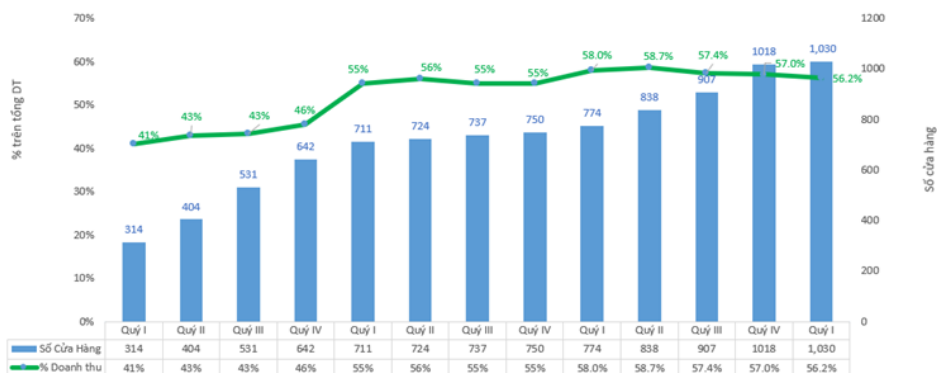
Các mặt hàng di động có thời gian tồn kho bình quân dưới 3 tháng. Các mặt hàng điện máy có thời gian tồn kho ít hơn khoảng dưới 2 tháng. Đợt dịch vừa qua là một rủi ro lớn với MWG khi phải trích lập dự phòng cao bên cạnh cạnh lãi vay trên vốn chủ sở hữu lên đến 87% là điểm cần lưu ý. Với quy mô hiện rất lớn của MWG thì việc dự phòng lớn là điều dễ hiểu nhưng rủi ro có thể gia tăng nếu những đợt khủng hoảng như đợt dịch vừa qua trở lại và kéo dài.

## Chiến lược dài hạn của MWG:

Trong đại hội cổ đông vừa qua có khá nhiều điểm mới cập nhật về chiến lược phát triển của MWG trong thời gian tới:

### Điện máy xanh

Số CH DMX + % trên Tổng Doanh Thu



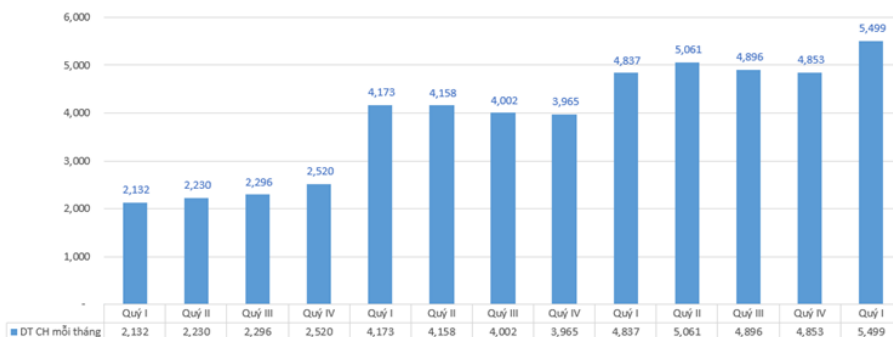
Đà tăng trưởng của Điện Máy Xanh sẽ giữ ổn định trong năm 2020 nhưng mục tiêu vẫn có thể tăng thêm tầm 300 cửa hàng mới để đạt số lượng khoảng 1,350. Một phần trong số này chuyển đổi từ các cửa hàng điện thoại. Giống mô hình cửa hàng điện thoại mini, DMX có thể phát triển các cửa hàng siêu nhỏ từ 150m<sup>2</sup> đến 180m<sup>2</sup> để giảm chi phí điều hành và cạnh tranh phân khúc nhỏ hơn. Số mặt hàng ở DMX mini có thể chiếm 60%-70% so với cửa hàng lớn.

Ở thị trường Cambodia, MWG có thể phát triển khoảng 50 cửa hàng điện máy đến cuối năm. Doanh số hàng tháng mỗi cửa hàng hiện nay tại Cambodia đạt khoảng 60k USD với biên lợi nhuận gộp 18% - thấp hơn tại VN. Trong tương lai MWG có thể mở rộng ra nhiều quốc gia hơn khi thị trường tại Cambodia thành công.

Chiến lược sắp tới MWG có thể liên kết một số nhà sản xuất tại Trung Quốc và cải thiện biên lợi nhuận gộp thông qua: hình thức làm việc với các nhà cung cấp hàng FMCGs để có giá mua rẻ hơn, chính sách khuyến mãi cho khách hàng tốt hơn và triển khai các chương trình marketing hiệu quả. Song song đó gia tăng mua hàng nhập khẩu trực tiếp từ nước ngoài và triển khai thử nghiệm hàng OEM đối với một số sản phẩm FMCGs. Mô hình này cũng áp dụng với Bách Hóa Xanh.

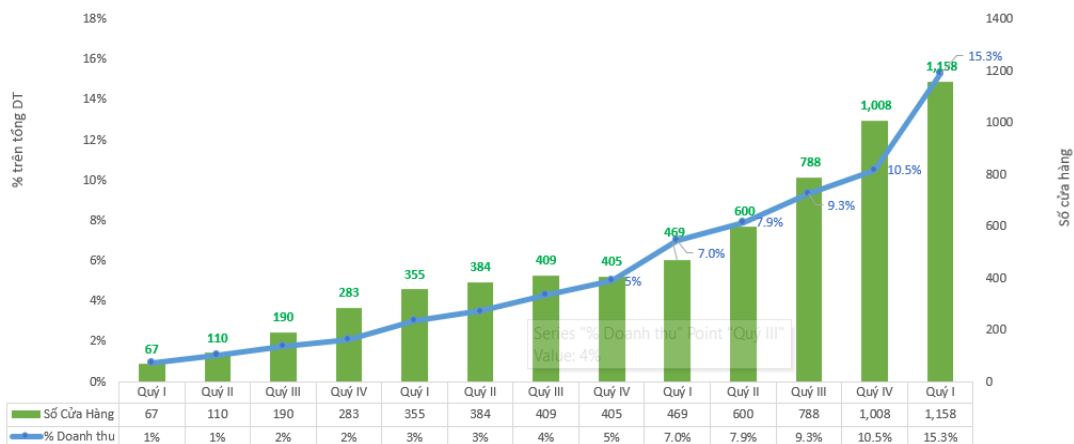
MWG đang triển khai một ứng dụng cao cấp mới để mang lại sự trải nghiệm tốt hơn cho khách hàng và có thể triển khai bước đầu ứng dụng này với những khách hàng thân thiết. MWG hiện tại vẫn là doanh nghiệp bán lẻ có hệ thống quản lý sản phẩm, nhân viên và phục vụ online thuộc loại hiệu quả nhất thị trường. Thế mạnh này đã nổi tiếng từ thời điểm cách đây hơn 10 khi doanh nghiệp chỉ mới là cửa hàng bán lẻ đầu tiên. Hiện tại doanh thu online hai mảng điện thoại và điện máy đã chiếm 20% và mục tiêu trong tương lai MWG sẽ gia tăng nhanh hơn thị phần mảng online để giảm bớt chi phí.

Doanh thu mỗi tháng CH Điện Máy Xanh



## Bách Hóa Xanh

Số CH Bách Hóa Xanh + % trên Tổng Doanh Thu



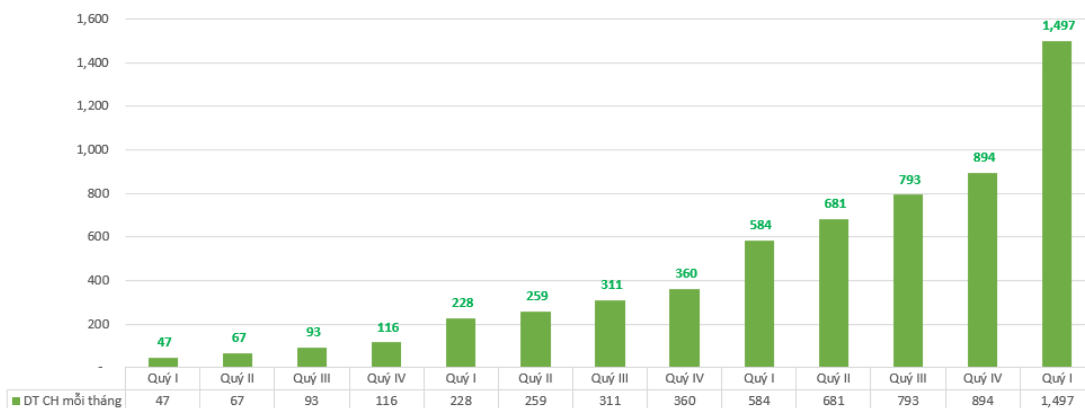
Đây là mảng kỳ vọng nhất trong tương lai với mục tiêu tiếp tục mở rộng trên toàn quốc. Hệ thống Bách hóa xanh đã lan tỏa đến 23 tỉnh thành và dự kiến sẽ mở rộng thêm 2 tỉnh thành nữa từ nay đến 2021. Kế hoạch của MWG số cửa hàng BHX có thể đạt 2,500 vào năm 2021 nếu tình hình khả quan. Chiến lược của ban lãnh đạo MWG có thể tận dụng việc mở cửa hàng chậm hơn từ nay đến 2021 để đưa mục tiêu doanh thu mỗi cửa hàng đạt 2 tỷ đồng mỗi tháng.

BHX có kế hoạch nâng số DC từ 8 lên 22 trong 2 năm tới. Các DC mới sẽ có diện tích nhỏ hơn nhưng thu hẹp khoảng cách giữa các DC với các cửa hàng. Bài toán trọng tâm nhất của MWG hiện nay là tối ưu bài toán logistics để đạt biên lợi nhuận lên cao nhất. Các DC mới cũng sẽ tham gia vào việc phát triển hệ thống kinh doanh online trong tương lai với mục tiêu rút ngắn thời gian giao hàng xuống từ 2-3 giờ.

BHX triển khai mô hình 4K Farm với hình thức hợp tác với nông dân sản xuất rau quả an toàn bằng cách hỗ trợ tài chính, chuyển giao công nghệ. Hàng hóa nông sản sản xuất ra sẽ cung cấp độc quyền cho BHX. Các sản phẩm nông sản của 4K Farm có thể truy được nguồn gốc và thậm chí khách hàng có thể xem hình ảnh nông trại sản xuất.

Cùng với việc triển khai mô hình 4K Farm và mở rộng các kênh hợp tác OEM, phát triển DC, BHX có thể thể nâng biên lợi nhuận từ 24% lên cao hơn và sẽ bắt đầu có lãi từ năm 2021.

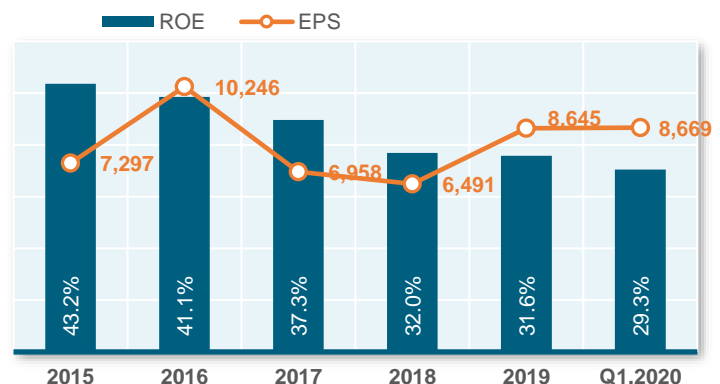
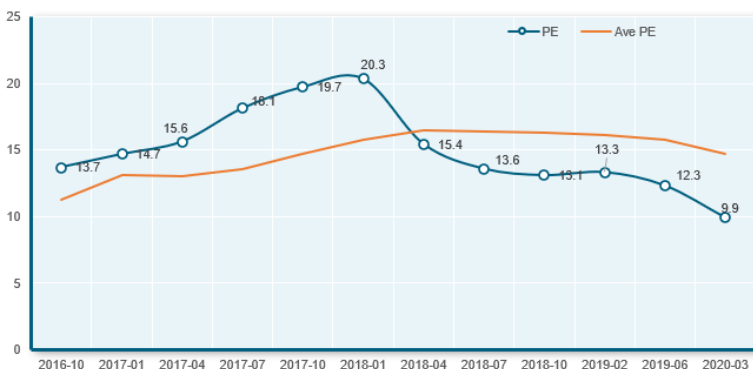
Doanh thu mỗi tháng CH Bách Hóa Xanh



## Kết quả kinh doanh & dự báo

Dự đoán báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
<b>Doanh thu</b>	9,499	15,757	25,253	44,613	66,340	86,516	102,174	119,544
%YoY	29%	66%	60%	77%	49%	30%	18%	17%
<b>Giá vốn bán hàng</b>	8,091	13,361	21,330	37,399	55,198	71,224	82,686	95,874
Biên lợi nhuận gộp (Gross Margin)	85%	85%	84%	84%	83%	82%	81%	80%
<b>Chi phí hoạt động</b>	1,096	1,614	2,643	5,375	8,601	11,879	15,104	16,736
Tỉ lệ % so với doanh thu	11.5%	10.2%	10.5%	12.0%	13%	14%	15%	14%
<b>Khấu hao</b>	34	116	197	387	690	1,223	1,443	1,775
tỉ lệ % so với tài sản cố định	13%	28%	23%	18%	20%	37%	27%	27%
<b>EBITDA</b>	385	985	1,583	2,393	3,499	5,009	6,496	6,934
Biên lợi nhuận trước lãi vay và thuế	4%	6%	6%	5%	5%	6%	6%	6%
<b>EBIT</b>	351	868	1,386	2,006	2,809	3,786	5,053	5,158
<b>Thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	26%	22%	22%	21%	21%	24%	24%	24%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	258	674	1,076	1,578	2,207	2,880	3,836	3,920
<b>Chi phí tài sản cố định</b>	187	264	635	1,634	2,057	1,092	3,513	2,946

- Ảnh hưởng của dịch COVID-19 khiến doanh thu quý I/2020 MWG sụt giảm nhẹ. Dấu vậy hoạt động kinh doanh của MWG đã khởi sắc trở lại từ tháng 5 trở đi. Những tác động từ dịch bệnh hay những rủi ro tương tự luôn là điểm cần lưu ý với những doanh nghiệp kinh doanh bán lẻ như MWG. Chỉ cần thời gia khủng hoảng kéo dài lâu hơn từ 3-6 tháng sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến dòng tiền của doanh nghiệp.
- Giá vốn bán hàng của MWG vẫn quanh 80% và MWG vẫn đang thực hiện chiến lược đẩy mạnh online, tối ưu logistics, tăng cường hợp tác nhà nhà sản xuất để đẩy cao hơn mức biên lợi nhuận. Nếu loại trừ các yếu tố rủi ro dịch bệnh có thể quay lại. Doanh thu năm nay của MWG dự báo có thể tăng khoảng 17% - 20% và lợi nhuận tăng trưởng 3% - 10% cho năm nay.
- Về định giá, MWG giao dịch với mức PE bình quân từ 15 – 18 trong 3 năm gần đây. Đặc biệt giai đoạn công ty tăng tốc phát triển chuỗi điện máy thành công đã có mức PE lên đến 20. Sau đợt dịch Covid vừa qua giá MWG đã điều chỉnh xuống gần 35% về vùng 85 hiện tại – PE trung bình quanh 10. Với giả định hoạt động kinh doanh trở lại khởi sắc từ đây đến cuối năm giá MWG có thể quay lại **vùng giá 110 – 120** tương ứng với mức tăng trung bình thị giá khoảng 35%. Giá của MWG có thể bị ảnh hưởng bởi yếu tố vĩ mô và tình hình thị trường chứng khoán cuối năm nhưng chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại là phù hợp cho việc tích lũy dài hạn.





## BP Phân tích

Nguyễn Minh Phong  
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: 024 710 888 48, Fax: 024 3944 5889

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

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

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

Tel: 028.710 888 48

Fax: 028 3915 2931