

MWG

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

Sàn HOSE

Ngành ICB: Phân phối hàng chuyên dụng L4

Biểu đồ giá và P/E



THÔNG TIN CƠ BẢN

| | |
|------------------|--------|
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 37,976 |
| EPS 4 quý (VNĐ) | 8,620 |
| P/E | 13.19x |
| P/B | 4.63x |
| ROE (%) | 38.24 |
| ROA (%) | 11.45 |
| Beta | 0.73 |

CƠ CẤU SỞ HỮU

| | |
|--|--------|
| Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ | 11.62% |
| Công ty TNHH Tri Tâm | 8.72% |
| PYN Elite Fund | 4.31% |
| Vietnam Enterprise Investments Limited | 3.59% |
| Nguyễn Đức Tài | 2.50% |
| Khác | 72.85% |
| Sở hữu nước ngoài | 49.00% |
| Sở hữu nhà nước | 0% |

VCSH update to 18/12/2018

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các yếu tố tạo sức hút cho cổ phiếu

- ❖ Nhà bán lẻ điện thoại và điện máy số 1 Việt Nam với thị phần chuỗi thế giới di động và điện máy xanh lần lượt là 45% và 35%.
- ❖ Hiệu quả kinh doanh cao (ROE trung bình >45%) cùng với tốc độ tăng trưởng ấn tượng với mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trung bình 5 năm trên 50%.
- ❖ Mạng kinh doanh mới Bách Hoá Xanh được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng mới trong dài hạn.

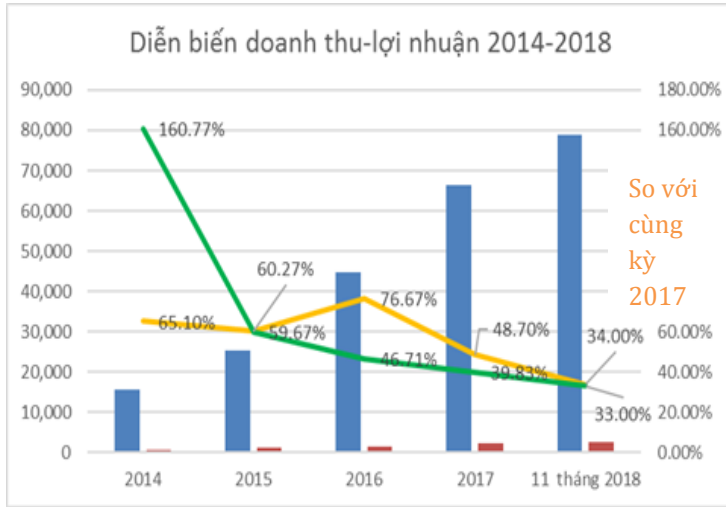
Rủi ro đầu tư

- ❖ Thị trường bán lẻ điện thoại đã dần bão hoà cũng như cạnh tranh từ E-commerce có thể khiến doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng không như kỳ vọng.
- ❖ Phần hàng tồn kho rất lớn của doanh nghiệp nhằm phát triển mạng lưới sẽ chịu rủi ro lỗi thời do công nghệ.
- ❖ Mạng kinh doanh mới BHX đang trong giai đoạn thử và sửa, chưa cho thấy bức tranh rõ nét.

Chiến lược kinh doanh

- ❖ Trung bình mỗi tháng BHX mở mới và chuyển đổi 30-40 cửa hàng song song với việc chuyển đổi/đóng các cửa hàng cũ không có tiềm năng nâng cấp lên mô hình chuẩn để tránh tiếp tục nhận lỗ.
- ❖ Tập trung nguồn lực phát triển mảng online, mục tiêu thống lĩnh 3 nhóm sản phẩm: điện thoại, điện máy và thực phẩm tương ứng với 3 chuỗi cửa hàng của công ty.

1. Sau giai đoạn tăng trưởng ấn tượng, đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận dự kiến 2018 có phần suy giảm nhưng vẫn ở mức cao so với toàn ngành



Nguồn: Fiipro, IVS Research

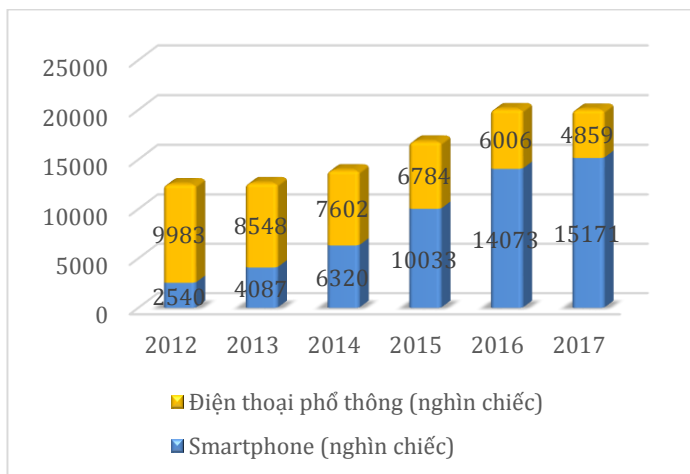
MWG được biết đến là một trong những công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất thị trường giai đoạn 2014-2017 (CAGR trên 50%/năm). Tuy nhiên, ban lãnh đạo MWG đã và đang đối diện với áp lực phải giải quyết bài toán tăng trưởng khi xu hướng tăng trưởng qua các năm đang giảm dần cả về doanh thu và lợi nhuận. Mức tăng doanh thu 2018 dự kiến chỉ bằng 1 nửa so với cách đây 2 năm.

Đà tăng trưởng chậm lại cũng thể hiện trong kế hoạch kinh doanh 2019 với doanh thu mục tiêu 108,468 tỷ đồng và lợi nhuận 3,571 tỷ đồng, tương ứng tăng 26% và 37% so với kế hoạch năm 2018.

Đây có thể xem là hệ quả tất yếu khi:

(i) Mạng điện thoại đang dần bão hoà

Tỷ lệ sử dụng điện thoại Việt Nam đã đạt khoảng 90% (năm 2018), tốc độ tăng trưởng số lượng điện thoại gần như bằng 0% trong năm 2017 cho thấy dấu hiệu bão hoà đối với thị trường phân phối sản phẩm điện thoại. Tuy nhiên, tiềm năng tăng trưởng không phải là không có.



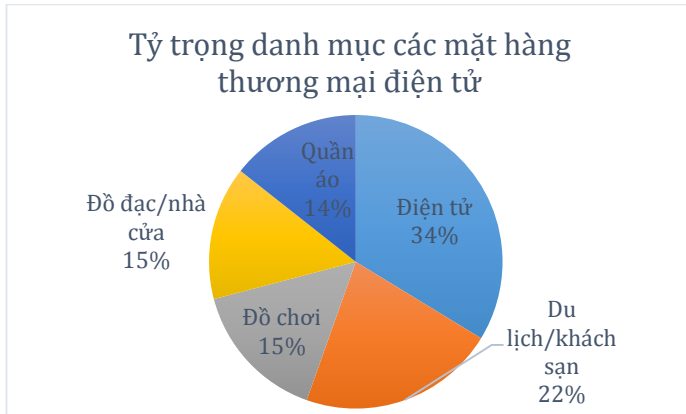
Nguồn: Dammio.com, IVS Research

Theo báo cáo Hành Vi Người dùng Điện Thoại Thông Minh 2017 của Nielsen Việt Nam, tỷ lệ người sử dụng điện thoại thông minh so với số lượng những người sử dụng điện thoại thông thường tăng mạnh qua các năm, chiếm 84% năm 2017, tăng 10% so với năm 2016 (78%). Cụ thể hơn, 66% dân thành thị sử dụng điện thoại thông minh trong khi đó, tại nông thôn, tỷ lệ này là khoảng 60%.

Dựa trên số liệu thống kê và khảo sát trên thị trường, tăng trưởng mảng phân phối điện thoại trong thời gian tới sẽ đến từ 2 động lực chính: (i) xu hướng chuyển đổi từ điện thoại phổ thông sang smartphone và (ii) xu hướng cập nhật phiên bản máy mới.

(ii) Sự bùng nổ thị trường thương mại điện tử đe dọa thị phần

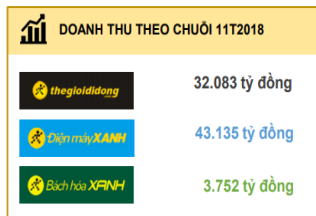
Theo tính toán từ Bộ Công Thương, thị trường TMĐT tại Việt Nam sẽ có doanh thu 10 tỷ USD vào năm 2020. Tuy vậy, với việc tham gia của đại gia bán hàng trực tuyến số một thế giới-Amazon, thị trường bán lẻ cũng như TMĐT Việt Nam sẽ ngày càng cạnh tranh gay gắt và khốc liệt bên cạnh các nền tảng E-commerce đang hoạt động tại Việt Nam như Lazada, Adayroi, Tiki hay Shopee.



Doanh thu hoạt động thương mại điện tử ở Việt Nam năm 2018 ước đạt 2.7 tỷ USD. Đáng chú, mặt hàng điện tử chiếm khoảng 34% tổng giá trị, cho thấy vai trò quan trọng cũng như tầm ảnh hưởng của kênh bán hàng này đối với hoạt động kinh doanh của Thế Giới Di Động.

Nguồn: Dammio.com

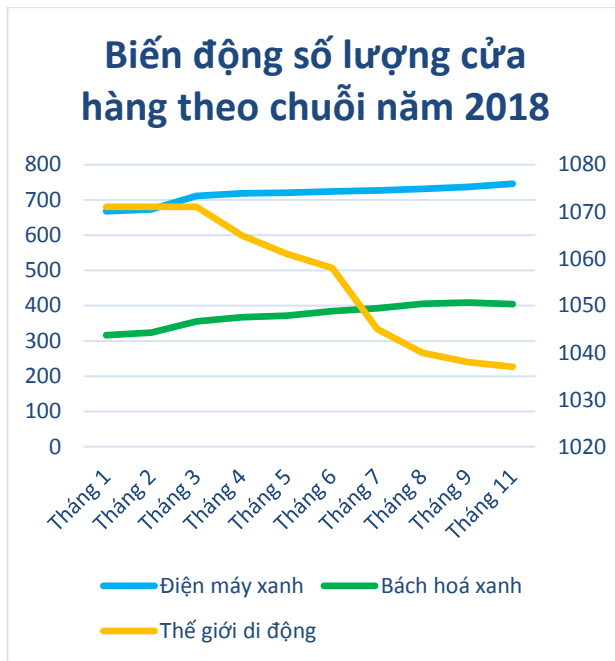
2. Trong bối cảnh chuỗi Thegioididong đang dần bão hoà, Điện Máy Xanh trở thành động lực tăng trưởng chính giai đoạn 2019-2020



Nguồn: MWG-Báo cáo tóm tắt tình hình kinh doanh 11 tháng

Số lượng cửa hàng thuộc chuỗi thegioididong giảm dần từ đầu năm phần nào thể hiện xu hướng bão hoà trong mảng tiêu thụ điện thoại của công ty. Mặc dù chiếm thị phần lớn nhất toàn ngành nhưng MWG không tránh khỏi sự sụt giảm về sản lượng tiêu thụ khi tỷ lệ xâm nhập sản phẩm điện thoại đã đạt mức cao (~90% năm 2018).

Ở chiều ngược lại, mảng điện máy vẫn đang cho thấy tín hiệu tích cực thông qua sự gia tăng về số



Nguồn: MWG, IVS Research

Doanh thu vượt chuỗi thegioididong từ 12/2017, Điện Máy Xanh đóng góp tỷ trọng lớn nhất và là động lực tăng trưởng chính của MWG tính tới thời điểm hiện tại với doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng đạt 5.26 tỷ đồng, gần gấp đôi doanh thu mỗi cửa hàng thegioididong/ tháng (2.81 tỷ đồng).

Với tốc độ tăng trưởng và quy mô hiện tại, Điện Máy Xanh sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với MWG trong giai đoạn 2019-2020 với chiến lược tập trung phát triển tại các thành phố cấp 2.

3. Tìm kiếm động lực tăng trưởng mới- lấn sân thị trường bán lẻ thực phẩm với chuỗi Bách Hoá Xanh

Trước áp lực tăng trưởng, ban lãnh đạo MWG đã tìm ra hướng đi mới bằng việc lấn sân vào thị trường bán lẻ hàng tiêu dùng-thực phẩm với mô hình Bách Hoá Xanh, bắt đầu triển khai từ năm 2017:

- Chuỗi phân phối: thực phẩm tươi sống, thịt cá với mô hình “thịt tươi cá lội”, nhu yếu phẩm, ngành hàng tiêu dùng...
- Vị trí cửa hàng: khu đông dân cư, gần chợ và nằm trên trục đường chính.
- Mục tiêu: đưa Bách Hoá Xanh trở thành nhân tố thúc đẩy tăng trưởng chính cho cả tập đoàn kể từ năm 2022 với khoảng 2,000 cửa hàng.

Cuộc chơi dài hơi đến điểm hoà vốn

| Lợi thế/tiềm năng | Khó khăn |
|---|--|
| - Tận dụng được lợi thế từ chuỗi Thegioididong và Điện Máy Xanh hoạt động trên toàn quốc. | - Vấn đề quản lý hàng tồn kho, đặc biệt là thực phẩm tươi sống được xem là vấn đề lớn nhất đối với doanh nghiệp. |

lượng cửa hàng cũng như thị phần toàn quốc (dự kiến tăng lên 40% trong năm 2019).

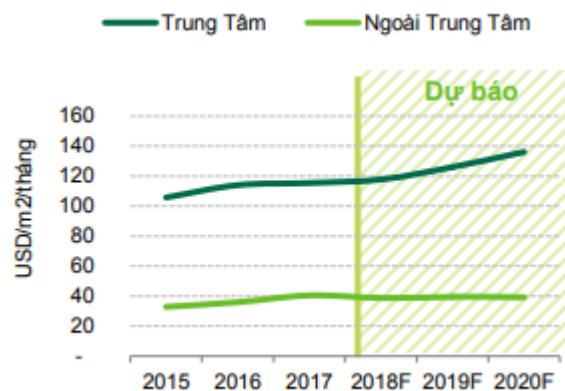
Mảng kinh doanh mới Bách Hoá Xanh đang dần cho thấy tín hiệu tích cực sau nhiều lần thử và sửa. Tới ngày 30/11/2018, có 404 cửa hàng “Bách Hoá Xanh” trong đó 310 cửa hàng chuẩn và cửa hàng quy mô lớn, ghi nhận doanh thu 484 tỷ đồng trong tháng 11. Trong khi đó, doanh thu các cửa hàng khai trương trước ngày 1/11/2018 tiếp tục tăng trưởng tích cực, vượt mức 1.1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng.

- Hoạt động kinh doanh BHX không bị ảnh hưởng bởi tính chu kỳ.
- Chiến lược khác biệt hoá với mô hình “thịt tươi cá lợi”.
- Dư địa phát triển lớn: đến năm 2020, kênh bán lẻ hiện đại sẽ chiếm 45% thị phần (theo Bộ Công Thương) trong khi thị trường sản phẩm thiết yếu và tươi sống quy mô ~70 tỷ USD, dự kiến tăng trưởng 9%/năm.
- Đối thu Vinmart+ với tốc độ tăng trưởng cửa hàng ấn tượng, tiềm lực tài chính tốt.
- Thói quen người Việt vốn thân quen với việc mua sắm tại chợ truyền thống.

Mất đến 5-7 năm để hoà vốn

Số liệu thống kê tại thị trường châu Á cho thấy, thời gian trung bình để phát triển một chuỗi cửa hàng tiện lợi cho đến khi đạt điểm hoà vốn thường mất 7-10 năm. Theo số liệu thu thập, con số trung bình là 7-10 năm đối với thị trường Hàn Quốc, thậm chí lên đến 17 năm với thị trường Trung Quốc trong khi đó, 1 chuỗi cửa hàng tại Thái Lan mất 7 năm để có lãi. Tuy nhiên, phải nhìn nhận một thực tế là, GDP bình quân/người của Việt Nam chỉ đạt 1,800 USD/người, bằng 1/4 so với Thái Lan (6,100 USD/người), điều này cho thấy phần nào sự khác biệt đồng thời ám chỉ khó khăn đối với việc phát triển mô hình chuỗi cửa hàng tại Việt Nam.

Hơn thế, khác với kinh doanh chuỗi thegioididong và Điện Máy Xanh, BHX không thể tận dụng được nhiều nguồn lực từ bên thứ ba. Mặc dù hoạt động với quy mô chuỗi lớn, tuy nhiên, MWG vẫn đạt được hiệu quả kinh doanh tốt khi tận dụng được nguồn lực từ các đối tác khi một phần chi phí mở cửa hàng (bao gồm mặt bằng) của thegioididong được tài trợ bởi các nhà cung cấp như Oppo, Sony trong khi việc hợp tác với FECredit hay HomeCredit qua chính sách mua trả góp giúp doanh nghiệp đẩy được rủi ro sang bên thứ ba. Với mô hình BHX, MWG phải trang trải mọi chi phí kinh doanh với nhiều rủi ro hơn cả.



Giá thuê mặt bằng TP.HCM

Nguồn: CBRE

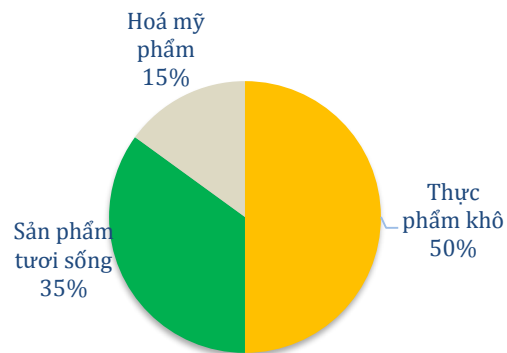
Chi phí thuê mặt bằng cao cùng áp lực tăng giá trong bối cảnh thị trường bán lẻ Việt tiềm năng hấp dẫn nhà đầu tư.

Thách thức cho “người mới”- Tiến vào ngành hàng thực phẩm-tiêu dùng, chuỗi BHX phải đối diện với thách thức đến từ các đối thủ vốn có nhiều kinh nghiệm trong thời gian dài trụ trên thị trường cũng như tiềm lực tài chính hùng hậu, bao gồm: Family Mart dự kiến có khoảng 1,000 cửa hàng vào năm 2020, 7-Eleven- 1,000 cửa hàng vào năm 2027, đặc biệt đối thủ lớn Vinmart+ với khoảng 4,000 cửa hàng vào năm 2020.

Thách thức nhiều, tuy nhiên, vẫn có nhiều cơ sở kỳ vọng cho sự bứt phá của Bách Hoá Xanh khi kết quả kinh doanh tính tới thời điểm hiện tại đã một phần chứng minh mức độ hiệu quả của chiến lược cũng như hướng đi của ban lãnh đạo MWG. Những thông tin về kết quả kinh doanh BHX tính tới thời điểm hiện tại được cho là tương đối khả quan khi chuỗi này nhanh chóng ghi nhận tăng trưởng doanh thu, đạt ~1.1 tỷ đồng/cửa hàng trong tháng 11 (doanh thu /cửa hàng/tháng tính trung bình 11 tháng đạt 0.84 tỷ đồng), tương đương với điểm hoà vốn xác lập bởi doanh nghiệp này (chưa bao gồm các chi phí ở cấp độ công ty).

Luỹ kế đến cuối tháng 11/2018, BHX chỉ đem lại khoảng hơn 3,700 tỷ đồng doanh thu, chưa đến 5% tổng doanh thu công ty. Với những số liệu kể trên, có thể thấy, để mô hình này nhân rộng, đạt hiệu quả cao đồng thời có thể trở thành động lực chính cho tăng trưởng của MWG cần thêm nhiều thời gian hơn nữa. Trong bối cảnh hiện tại, chiến lược M&A với các chuỗi nhỏ nhằm nhanh chóng mở rộng thị phần đồng thời tận dụng ưu thế sẵn có của các chuỗi này cũng có thể được xem xét.

Cơ cấu doanh thu BHX



4. Dù đối diện với áp lực tăng trưởng, cổ phiếu MWG được đánh giá tiềm năng với định hướng phát triển mới và hấp dẫn khối ngoại (đã kín room ngoại 49%).

Do room ngoại đã kín nên các đợt mua cp của NĐT nước ngoài chủ yếu tại các thời điểm “hở room”.

Điển hình, cuối năm 2018, Thế giới di động (MWG) đã phát hành 12.73 triệu cổ phiếu cho người lao động (ESOP) với mức giá 10,000 đồng/cp. Do MWG đã kín room ngoại ở mức 49%, nên khi phát hành ESOP 12,73 triệu cổ phiếu sẽ dẫn tới “hở room” ngoại khoảng 6.2 triệu cổ phiếu. Trong phiên giao dịch ngày 16/1, khối ngoại đã lập tức mua vào gần 6.2 triệu cổ phiếu MWG tại giá trần 91,600 đồng/cp, tương ứng tổng giá trị 565 tỷ đồng thông qua phương thức thỏa thuận giúp MWG lập tức kín room ngoại 49%. Mức giá khối ngoại bỏ ra để mua cổ phiếu MWG cao hơn khoảng 6,000 đồng/cp so với thị giá MWG trên sàn chứng khoán.

Không chỉ yếu tố kinh doanh nội tại, MWG cũng được đánh giá cao về Ban lãnh đạo thông qua việc linh động thay đổi chiến lược phát triển chuỗi Bách Hoá Xanh trong năm 2018 và cho thấy sự hiệu quả.

Kết luận

Với những phân tích ở trên, chúng tôi nhận thấy tiềm năng của MWG trong cả ngắn hạn và dài hạn.

- ✓ Trong ngắn và trung hạn: tiếp tục tăng trưởng cao nhờ vị thế thị trường cùng với đà tăng trưởng tốt của mô hình Điện Máy Xanh và triển khai kênh bán hàng online.
- ✓ Trong dài hạn: mô hình Bách Hoá Xanh nhân rộng, kỳ vọng sẽ tạo sự bứt phá về doanh thu, lợi nhuận cũng như thị phần trong 4-5 năm tới.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

IVS ANALYSIS & INVESTMENT ADVISORY

| | | |
|---|---|---|
| Võ Thế Vinh | Đỗ Trung Nguyên | Trần Thị Hồng Nhung |
| Phó phụ trách phòng Phân tích & Tư vấn Đầu tư | Chuyên viên Cao cấp Chiến lược Giao dịch | Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp |
| vinhvt@ivs.com.vn | nguyendt@ivs.com.vn | nhungtth@ivs.com.vn |
| Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo) | |  |

| CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM | LIÊN HỆ | TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI | CHI NHÁNH TP. HCM |
|---|--|--|---|
|  VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY | Điện thoại tư vấn: (04) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (04) 35.779.999 Email: ivs@ivs.com.vn Website: www.ivs.com.vn | P9-10, tầng 1, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội Điện thoại: (04) 35.730.073 Fax: (04) 35.730.088 | Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Điện thoại: (08) 38.239.966 Fax: (08) 38.239.696 |