Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NGÀNH: BÁN LẺ

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HOSE: MWG)

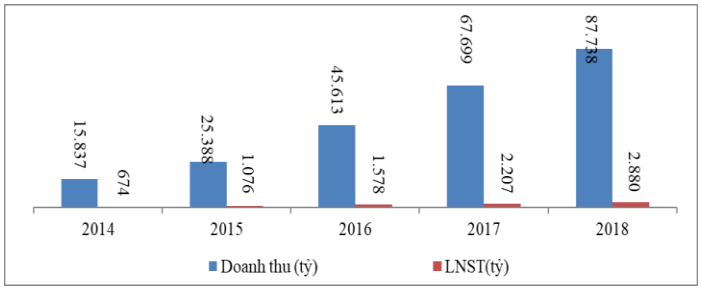
04/2019

ATTRACTIVE

MWG – Tiềm năng tăng trưởng trong tương lai nhờ Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh

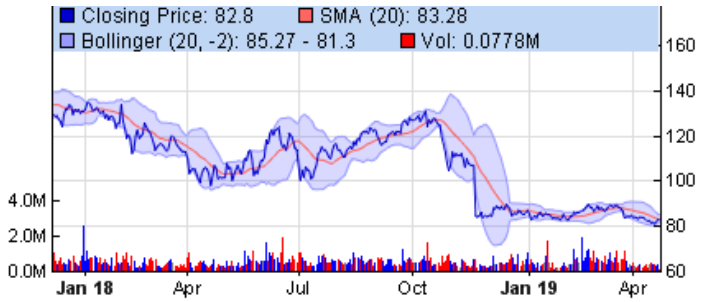
Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 07/2014. Công ty quản lý vận hành các chuỗi bán lẻ thegioididong.com, Điện Máy Xanh, Bách Hoá Xanh cùng trang thương mại điện tử Vuivui.com.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	131,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	80,600
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	287,408
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	36,763.94
KLCP lưu hành	442.94 triệu
P/B	4.38
EPS	6,499
P/E	12.77
Tỉ suất lợi nhuận	
Tỉ suất LN ròng	3.33%
ROA	11.31%
ROE	38.68%
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.68
Tổng nợ/ Vốn CSH	2.13

Biểu đồ kỹ thuật 1/01/2018 – 25/04/2019



Luận điểm đầu tư

MWG là doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành trong lĩnh vực bán lẻ điện thoại di động, thiết bị điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần lần lượt khoảng 45% và 35%. Thị trường smartphone đang có dấu hiệu bão hòa vì vậy công ty đã chủ động chuyển đổi các cửa hàng Thế Giới Di Động thành Điện Máy Xanh và Điện Máy Xanh mini . Trong các năm tới chuỗi Điện Máy Xanh sẽ là động lực tăng trưởng chính cho M WG. SBS đánh giá MWG ở mức Trung Lập (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX) là động lực tăng trưởng chính và sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2019

- Doanh thu mảng ĐMX 2018 đạt 47,584 tỷ chiếm 55% cơ cấu doanh thu của MWG.
- Tổng số cửa hàng ĐMX tính đến cuối 2018 là 750 dự kiến sẽ có thêm 150 cửa hàng 2019.
- Tiếp tục chuyển đổi các cửa hàng TGDĐ thành ĐMX và ĐMX mini-đây là mô hình mới có doanh thu cải thiện 30% so với trước đây.

Bách Hóa Xanh (BHX) được mở rộng mạnh mẽ, tiềm năng tăng trưởng trong tương lai

- MWG lên kế hoạch nhân rộng cửa hàng trên toàn quốc, tăng số lượng từ 510 lên hơn 700 đến cuối năm 2019.
- Dự kiến đến cuối năm 2019 BHX sẽ đạt điểm hòa vốn (trước chi phí quản lý).
- Kênh bán lẻ truyền thống chiếm 94.3% trong khi kênh hiện đại chỉ mới chiếm 5.7%, vì vậy dư địa phát triển cho BHX còn rất lớn.

Thị trường smartphone có dấu hiệu bão hòa

- Dự báo từ công ty nghiên cứu thị trường IDC: 2019 sẽ là một năm tăng trưởng âm đối với các lô hàng smartphone toàn cầu, ước tính chỉ có khoảng 1.39 tỷ máy được bán ra, thấp hơn 0.8% so với năm 2018.
- Cả Apple lẫn Samsung đều đang phải đối mặt với những thách thức lớn khi doanh số sụt giảm.

Mảng bán lẻ online của MWG phải canh tranh với các trang web mua sắm trực tuyến lớn và có tiềm lực kinh tế mạnh

- 3 ông lớn trong ngành TMĐT là Lazada với sự hậu thuẫn của Alibaba, Shopee và Tiki với sự hẫu thuẫn của Tencent.
- Năm 2018, Alibaba đầu tư thêm 2 tỷ USD vào Lazada , SEA đầu tư thêm hơn 1,200 tỷ vào Shopee. Trong 2017, JD đầu tư thêm 44 triệu USD vào Tiki.

Rủi ro đầu tư

- Doanh thu mảng bán lẻ điện thoại và các thiết bị di động có xu hướng giảm từ các năm sau.
- Chuỗi BHX đang trong quá trình mở rộng , cần thêm khá nhiều thời gian để xây dựng lại thói quen của người tiêu dùng.
- Chỉ số ROA, ROE giảm nhanh, thể hiện hiệu quả sử dụng đồng vốn của MWG đang bị suy giảm.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
- 90 triệu dân số trẻ và có xu hướng gia tăng tiêu dùng qua mỗi năm. - Tỷ lệ số hộ gia đình Việt Nam đang sở hữu các sản phẩm điện lạnh còn thấp, dưới 40%. - Hơn 90% đang nắm giữ bởi Chợ truyền thống và cửa hàng nhỏ lẻ. Chưa có nhiều doanh nghiệp tham gia chiếm lĩnh thị phần ở phân khúc siêu thị mini.	- Thị trường smartphone có dấu hiệu bão hòa. - Cạnh tranh khốc liệt từ các đối thủ như : FPT Retail, Digiworld, Vinsmart, Viettel Store, Lazada, Shopee và Tiki. - Việc ký kết những Hiệp định Thương mại tự do tạo áp lực cạnh tranh với các doanh nghiệp quốc tế. - Mảng điện máy có doanh thu lớn tuy nhiên biên lợi nhuận lại thấp.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
- Là doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành, có thương hiệu, uy tín trên thị trường. - MWG có năng lực quản lý nhân sự tốt theo hệ thống ERP. - MWG có hệ thống phân phối rộng khắp, trải nhiều tỉnh thành nơi có ít đối thủ cạnh tranh hơn so với các thành phố lớn. - MWG có dịch vụ hậu mãi, tư vấn, chăm sóc khách hàng tốt.	- Phương thức tuyển dụng nhân sự còn chưa linh hoạt, khó đón nhận nhân tài từ đội ngũ của mình. - Việc tham gia vào các mô hình kinh doanh mới chưa có năng lực quản lý và kinh nghiệm quản lý. - Nợ phải trả của MWG ở mức cao gấp 2.1 lần vốn chủ sở hữu, trong đó nợ ngắn hạn tăng hơn 2,000 tỷ so với 2017.

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành.

	MWG		FRT		DGW	
Các chỉ số	2017	2018	2017	2018	2017	2018
ROE (%)	45,24%	38,66%	44,20%	35,57%	12,01%	15,24%
ROA (%)	11,71%	11,30%	6,76%	7,69%	5,46%	5,81%
ROIC (%)	21,86%	24,15%	18,38%	11,22%	7,10%	8,93%
EPS	6.958	6.491	7.247	4.961	1.943	2.722
P/E	12,00	12,86	7,27	10,62	11,63	8,30
P/B	4,48	4,13	2,65	3,16	1,34	1,20
Nợ/TTS	0,74	0,68	0,79	0,78	0,57	0,66

Định giá doanh nghiệp

(1) **PP So sánh P/E:**

EPS hiện tại là 6,500 và chúng tôi đưa P/E của MWG ở mức cẩn trọng về ngang bằng P/E trung bình ngành là 11 (P/E của MWG đang cao hơn P/E trung bình của các doanh nghiệp đầu ngành tương đương là 11)

Giá trị hợp lý của MWG: 71,500

(2) **PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):** Với vị thế đứng đầu trong lĩnh vực bán lẻ Thế giới di động , các chuỗi Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong các năm tiếp theo sẽ đem lại doanh thu , lợi nhuận đều đặn , ổn định cho MWG.

Các giả định: (1) DT năm 2019 đạt 108,450 tỷ đồng, LNST đạt 3,571 tỷ đồng; 2019-2022: DT tăng trưởng 20%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022: 1% (2) Chi phí VCSH (re): 15%; Chi phí nợ (rd): 6.2%; WACC: 9.1%

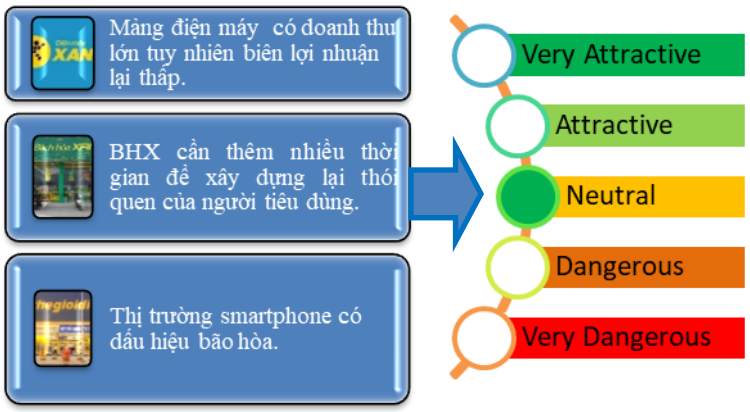
Giá trị hợp lý của MWG: 104,500

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	71,500	50%	**88,000**
FCFF	104,500	50%	

Khuyến nghị - Trung Lập

SBS nhận định: MWG vẫn duy trì vị trí số một trong lĩnh vực bán lẻ điện thoại và các thiết bị di động, chuỗi Điện Máy Xanh sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2019. Thị trường smartphone đang dự báo đã bão hòa. Mảng điện máy có doanh thu lớn tuy nhiên biên lợi nhuận lại thấp , chuỗi Bách Hoá Xanh đang trong quá trình mở rộng , cần thêm khá nhiều thời gian để xây dựng lại thói quen của người tiêu dùng . Vì vậy SBS đánh giá MWG ở mức Trung Lập.

Khuyến nghị:



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này 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. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS 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. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì 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 và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư