

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE: MWG)

**Trần Hà Sơn**

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: [sonth2@fpts.com.vn](mailto:sonth2@fpts.com.vn)

Tel: (84.28) – 6290 8686 - Ext: 8508

**Biến động giá cổ phiếu MWG và VNINDEX**

**Thông tin giao dịch ngày 02/04/2019**

Giá hiện tại (đồng/cp)	84.100
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	103.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	72.800
Số lượng CP niêm yết (cp)	443.496.178
Số lượng CP lưu hành (cp)	442.938.986
KLGD bình quân (cp/phiên)	680.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	37.565
EPS trailing	6.500
P/E trailing	13,1

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty Cổ phần Đầu tư Thế giới Di động
Địa chỉ	Số 222 Yersin, P. Phú Cường, TP Thủ Dầu Một, Bình Dương
Doanh thu chính	Kinh doanh bán lẻ điện thoại, điện máy, thực phẩm tiêu dùng
Chi phí chính	Giá vốn hàng hóa đầu vào
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối rộng khắp, dẫn đầu thị phần bán lẻ điện thoại và điện máy
Rủi ro chính	Hàng tồn kho, cạnh tranh với E-commerce

### Triển vọng tăng trưởng đến từ Bách Hóa Xanh

#### 1. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2018

Năm 2018 đánh dấu một năm tiếp tục thành công của MWG khi giữ vững vị thế nhà bán lẻ số một Việt Nam. Kết quả, MWG ghi nhận mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) hợp nhất, lần lượt đạt 86.516 tỷ đồng (+30,4% YoY) và 2.880 tỷ đồng (+30,5% YoY):

(1) **Doanh thu tăng trưởng mạnh từ các sản phẩm kinh doanh chính của công ty và đều đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn nhiều so với trung bình ngành.** Trong đó doanh thu đến từ điện thoại tăng 16%, thiết bị điện tử tăng 58%, điện lạnh tăng 64% và đồ gia dụng tăng 80% so với cùng kỳ; (2) **MWG tiếp tục phát triển chuỗi cửa hàng bán lẻ từ 1.997 lên 2.187 cửa hàng, tốc độ tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng đạt 3,7% (Thế Giới Di Động) và 34,7% (Điện Máy Xanh);** (3) **Biên lợi nhuận gộp cải thiện trong khi biên LNST giữ nguyên.** Biên lợi nhuận gộp của MWG năm 2018 đạt 17,7% cao hơn so với năm 2017 là 16,8%. Tuy nhiên, tỉ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng cao hơn từ 10,6% lên 11,2% khiến cho biên lợi nhuận sau thuế giữ nguyên đạt 3,3%.

#### 2. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

MWG đặt kế hoạch kinh doanh 2019 tiếp tục tăng trưởng với doanh thu và LNST lần lượt là 108.468 tỷ đồng (+25% YoY) và 3.571 tỷ đồng (+24% YoY). Công ty dự kiến sẽ chi trả cổ tức năm 2018 cho cổ đông hiện hữu bằng tiền 1.500 đồng/cổ phiếu.

**Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh 2019 của MWG doanh thu đạt 103.193 tỷ đồng (95% kế hoạch) và LNST đạt 3.453 tỷ đồng (97% kế hoạch).**

#### 3. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

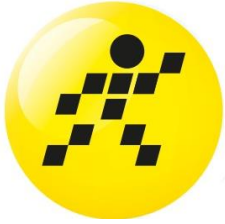
**Luận điểm đầu tư:** (1) Mạng bán lẻ điện thoại có dấu hiệu bão hòa; (2) Chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX) tiếp tục là động lực tăng trưởng chính; (3) tiềm năng tăng trưởng trong tương lai nhờ Bách Hóa Xanh (BHX) khi chuỗi dự kiến đạt điểm hòa vốn cuối 2019; (4) lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp trong việc vận hành chuỗi bán lẻ.

**Rủi ro và các yếu tố cần theo dõi:** (1) Rủi ro về sự suy thoái của nền kinh tế; (2) Rủi ro về hàng tồn kho; (3) Rủi ro cạnh tranh bởi E-commerce; (4) Rủi ro pha loãng của cổ phiếu khi phát hành ESOP.

Mặc dù cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E trailing là 13,1 thấp hơn trung bình ngành (P/E 16,7), chúng tôi vẫn đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với MWG ở thời điểm hiện tại. Lí do là mạng bán lẻ điện thoại (chiếm 53% doanh thu) hiện đang có dấu hiệu bão hòa trong khi động lực tăng trưởng trong những năm tiếp theo là mạng bán lẻ thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng hiện vẫn có doanh thu chưa đáng kể và đang chịu lỗ, việc mở rộng trong tương lai còn nhiều thách thức. Vì vậy nhà đầu tư cần theo dõi tình hình hoạt động kinh doanh của chuỗi BHX, nếu kết quả đúng kế hoạch của công ty thì có thể xem xét mua vào khi MWG về mức giá khoảng 78.000 đồng/cp – tương đương mức P/E fwd khoảng 10,x.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Lịch sử hình thành



- Công ty TNHH Thế Giới Di Động thành lập vào tháng 03/2004.
- Lĩnh vực hoạt động chính: bán lẻ điện thoại, điện máy, phụ kiện và hàng tiêu dùng.
- Năm 2007 chuyển thành công ty cổ phần và tiếp nhận vốn đầu tư của quỹ Mekong Capital.
- Năm 2017 Thế Giới Di Động chiếm 32,6% thị phần mảng bán lẻ mặt hàng công nghệ (ICT), chiếm lĩnh vị trí dẫn đầu thị trường.
- Cuối năm 2018, công ty có 1.032 cửa hàng Thế Giới Di Động, 750 cửa hàng Điện Máy Xanh và 405 cửa hàng Bách Hóa Xanh.

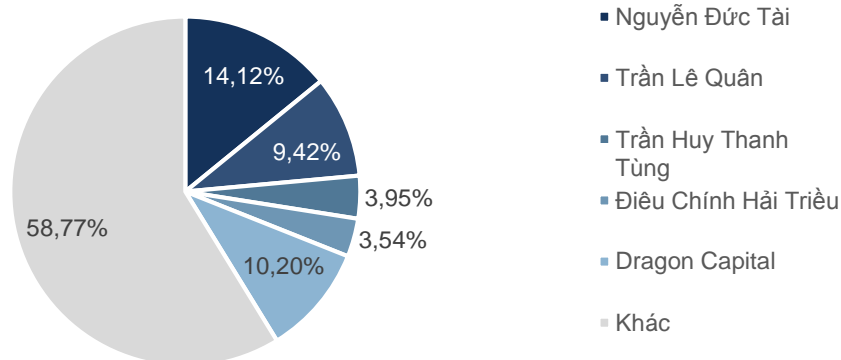
Tại mức giá đóng cửa ngày 02/04/2019 là 84.100 đồng, vốn hóa thị trường của MWG đạt 37.565 tỷ đồng. Vốn điều lệ của MWG đã tăng gấp 7 lần lên 4.431 tỷ đồng tính từ lúc niêm yết.

**Bảng 1: Danh sách công ty con**

Tên	Địa chỉ	Hoạt động kinh doanh	Tỉ lệ vốn góp
Công ty Cổ phần Thế Giới Di Động	Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam	Thương mại sản phẩm điện tử	99,95%
Công ty Cổ phần Thương mại Bách Hóa Xanh	Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam	Thương mại thực phẩm	99,95%
Công ty Cổ phần Thế Giới Số Trần Anh	Thành phố Hà Nội, Việt Nam	Thương mại sản phẩm điện tử	-
Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế Giới Di Động	Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam	Công nghệ thông tin	100%
MWG (Cambodia) Co., Ltd	Phnom Penh, Campuchia	Thương mại sản phẩm điện tử	99,95%

*Nguồn: MWG, FPTIS tổng hợp*

**Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông Thế Giới Di Động tại ngày 31/03/2019**



*Nguồn: MWG, FPTIS tổng hợp*

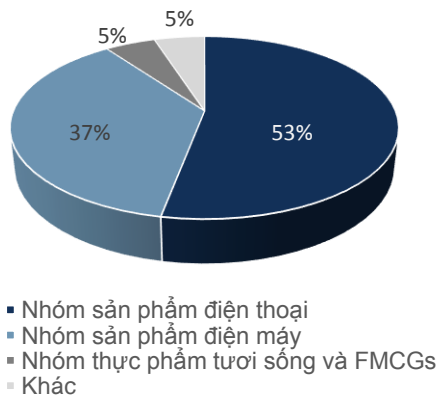
Cổ đông lớn nhất của MWG hiện nay là ông Nguyễn Đức Tài, chủ tịch HĐQT, với tỉ lệ nắm giữ là 14,12%. Tổng số cổ phần cổ đông sáng lập nắm giữ là 31,03%, nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ 49%. Trong đó, quỹ Dragon Capital nắm giữ 10,2%.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

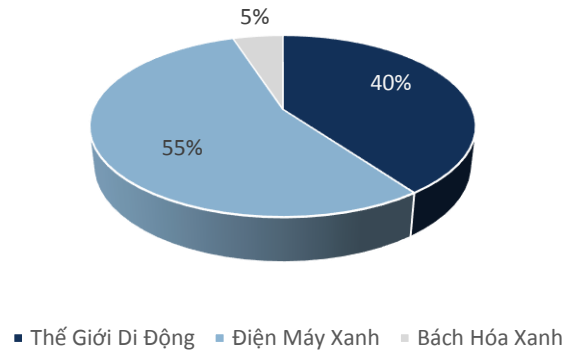
### MWG hoạt động kinh doanh chính ở 3 mảng:

- (1) Mảng bán lẻ nhóm sản phẩm điện thoại và các thiết bị di động với chuỗi Thế Giới Di Động;
- (2) Mảng bán lẻ nhóm sản phẩm điện máy với chuỗi Điện Máy Xanh;
- (3) Mảng bán lẻ thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng (FMCGs) với chuỗi Bách Hóa Xanh.

**Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng**



**Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu theo chuỗi**



Nguồn: MWG, FPTs tổng hợp

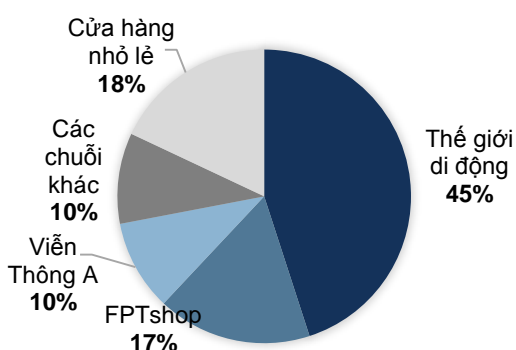
Mặc dù chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) chỉ chiếm 40% cơ cấu doanh thu theo chuỗi nhưng nhóm sản phẩm điện thoại chiếm đến 53% cơ cấu doanh thu theo ngành hàng. Nguyên nhân đến từ việc công ty thực hiện bán các sản phẩm điện thoại ở chuỗi ĐMX từ 2017, do đó doanh thu của mảng này được ghi nhận ở cả TGDD và ĐMX.

### 1. Mảng bán lẻ điện thoại và các thiết bị di động – chuỗi Thế Giới Di Động

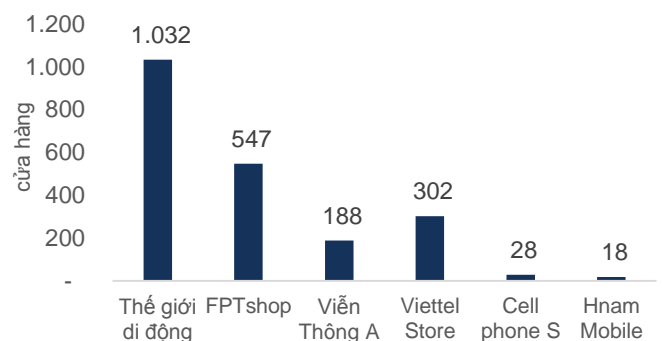
Mảng bán lẻ điện thoại và các thiết bị di động đem lại nguồn doanh thu lớn nhất cho MWG, chiếm 53% tỷ trọng. Cuối năm 2018, chuỗi TGDD tiếp tục khẳng định vị thế đầu ngành với 1.032 cửa hàng trên toàn quốc, chiếm 45% thị phần bán lẻ điện thoại.

Các cửa hàng có diện tích từ 100-200 m<sup>2</sup> chuyên bán lẻ các sản phẩm kỹ thuật số bao gồm điện thoại di động, máy tính bảng, laptop và phụ kiện, sim số, dịch vụ mạng...

**Biểu đồ 4: Thị phần bán lẻ điện thoại của các kênh bán lẻ (2018)**



**Biểu đồ 5: So sánh số cửa hàng của TGDD với đối thủ (2018)**



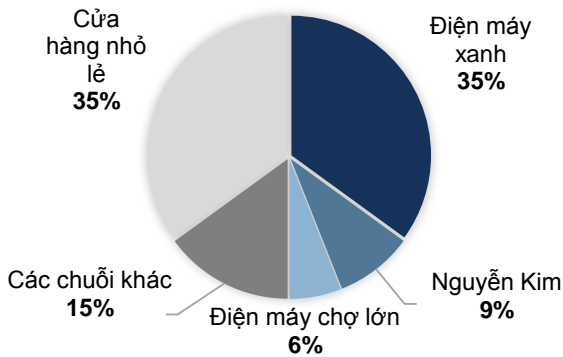
Nguồn: MWG, FPTs tổng hợp

## 2. Mạng bán lẻ nhóm sản phẩm điện máy – chuỗi Điện Máy Xanh

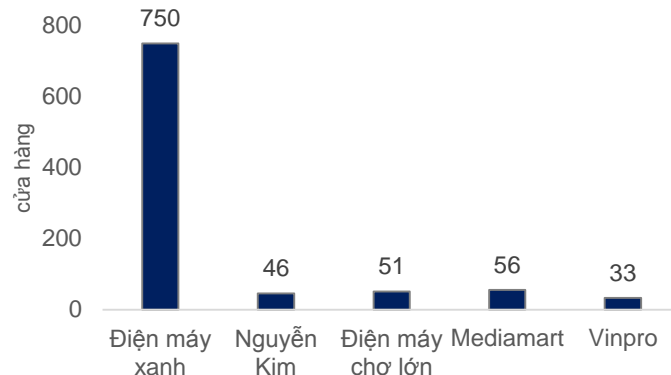
Doanh thu mạng bán lẻ nhóm sản phẩm điện máy đứng thứ hai, chiếm tỉ trọng 37%. Tổng số cửa hàng ĐMX tính đến cuối năm 2018 là 750, dẫn đầu thị trường bán lẻ điện máy với 35% thị phần.

Mỗi cửa hàng ĐMX tiêu chuẩn có diện tích 800-1.000 m<sup>2</sup>, ĐMX mini diện tích 350-500 m<sup>2</sup> kinh doanh chủ yếu các sản phẩm điện gia dụng và kỹ thuật số như: Tivi, tủ lạnh, máy lạnh, máy giặt, lò vi sóng, đồ gia dụng... Ngoài ra, còn bán cả những sản phẩm điện thoại di động và các thiết bị di động.

**Biểu đồ 6: Thị phần bán lẻ điện máy của các kênh bán lẻ (2018)**



**Biểu đồ 7: So sánh số cửa hàng của ĐMX với đối thủ (2018)**



Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

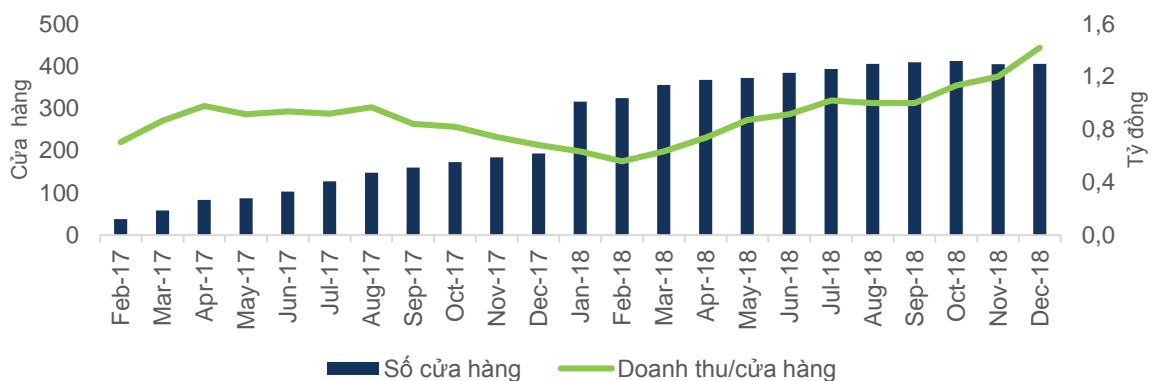
## 3. Mạng bán lẻ thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng – chuỗi Bách Hóa Xanh

Chuỗi được đưa vào thử nghiệm trong 2015-2016 và chính thức được mở rộng trong khu vực TP.HCM và các tỉnh lân cận với 405 cửa hàng cuối năm 2018. Doanh thu của BHX đạt 4.270 tỷ đồng, chiếm tỉ trọng 5%. Doanh thu của chuỗi BHX đạt 4.270 tỷ đồng, chiếm tỉ trọng 5%.

BHX là mô hình bán lẻ hàng thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng (FMCGs), được mở ở các trục đường chính và chợ truyền thống nhằm cạnh tranh trực tiếp với những cửa hàng tạp hóa và chợ trong thành phố và các khu vực lân cận như Long An, Bình Dương, Đồng Nai.

Cửa hàng BHX tiêu chuẩn với diện tích 160-180 m<sup>2</sup>, có khoảng 2.000 mặt hàng, đạt 500 lượt giao dịch/ngày với doanh thu từ 1 đến 1,2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Cửa hàng BHX lớn với diện tích hơn 300 m<sup>2</sup>, có khoảng 3.000 mặt hàng, đạt trên 1.000 lượt giao dịch/ngày với doanh thu khoảng 3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng.

**Biểu đồ 8 : Số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh và doanh thu bình quân/cửa hàng (giai đoạn 2017-2018)**



Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG & KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

**Bảng 2: Kết quả hoạt động kinh doanh của MWG năm 2018**

Tỷ đồng	2017	2018	%yoy	Các tỉ lệ biên		
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>66.352</b>	<b>86.516</b>	<b>30,4%</b>	<i>Tỉ suất lợi nhuận gộp</i>	16,8%	17,7%
<i>Thế Giới Di Động</i>	34.708	34.607	-0,3%	<i>Chi phí bán hàng/Doanh thu</i>	10,6%	11,2%
<i>Điện Máy Xanh</i>	30.245	47.584	57,3%	<i>Chi phí QLDN/Doanh thu</i>	2,0%	-2,0%
<i>Bách Hóa Xanh</i>	1.399	4.272	208%	<i>Tỉ suất lợi nhuận sau thuế</i>	3,3%	3,3%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11.141</b>	<b>15.292</b>	<b>37%</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>Doanh thu</b>	<b>LNST</b>
Chi phí bán hàng	7.017	9.659	38%	<i>Thực hiện</i>	86.516	2.882
Chi phí quản lý	1.346	1.761	31%	<i>Kế hoạch</i>	86.390	2.603
<b>EBIT</b>	<b>2.778</b>	<b>3.870</b>	<b>39%</b>	<i>% Thực hiện/Kế hoạch</i>	100%	111%
Doanh thu tài chính	250	342	37%	<b>Các kết quả phi tài chính</b>	<b>Số cửa hàng</b>	<b>Số cửa hàng mới phát triển</b>
Chi phí tài chính	233	436	87%	<i>Thế Giới Di Động</i>	1.032	-40
<i>Chi phí lãi vay</i>	-	-		<i>Điện Máy Xanh</i>	750	108
Lợi nhuận khác	14	12	-12%	<i>Bách Hóa Xanh</i>	405	122
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.809</b>	<b>3.788</b>	<b>35%</b>			
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2.206</b>	<b>2.882</b>	<b>31%</b>			
EPS	6.811	6.497	<b>-4,7%</b>			

Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

**Năm 2018 tiếp tục là một năm thành công của Thế Giới Di Động với kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ tình hình HĐKD tích cực từ chuỗi Điện Máy Xanh.** Doanh thu thuần hợp nhất của MWG đạt 86.516 tỷ đồng (+30,4% YoY) và LNST thuộc công ty mẹ đạt 2.880 tỷ đồng (+30,5% YoY).

**Doanh thu online tăng trưởng mạnh (+116% YoY)** đạt 12.350 tỷ đồng, đóng góp 14,3% trong tổng doanh thu của MWG.

**Doanh thu đến từ chuỗi Thế Giới Di Động lần đầu tiên suy giảm**, ghi nhận 34.708 tỷ, giảm nhẹ 0,3% so với 2017. Nguyên nhân đến từ:

- Mảng bản lẻ điện thoại có dấu hiệu bão hòa, do đó công ty không mở thêm cửa hàng mới và đóng cửa một số cửa hàng không hiệu quả.
- Chuyển đổi một số cửa hàng TGDD thành ĐMX và ĐMX mini. Mặc dù doanh thu đến từ chuỗi tăng trưởng âm nhưng doanh thu của ngành hàng điện thoại vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt đạt 16%, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng ngành là 1% (bảng 6). Doanh thu bình quân trên cửa hàng đạt 2,79 tỷ đồng/tháng, tăng 3,7% so với 2017.

**Doanh thu đến từ chuỗi Điện Máy Xanh tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao.** Năm 2018, chuỗi Điện Máy Xanh đạt doanh thu 47.584 tỷ đồng (+57,3% YoY). Tỉ trọng doanh thu của Điện Máy Xanh trên tổng doanh thu tăng mạnh từ 45,5% năm 2017 lên 55% trong 2018. Kết quả kinh doanh tích cực này đến từ việc:

- Chuỗi ĐMX cuối 2018 có 750 cửa hàng, tăng 108 cửa hàng so với cuối 2017 do: (1) Mở mới cửa hàng ĐMX/ĐMX mini; (2) chuyển đổi từ một số cửa hàng TGDD sang ĐMX/ĐMX mini và (3) hoàn tất mua lại chuỗi điện máy Trần Anh. Việc chuyển đổi này đã giúp các cửa hàng tăng trưởng doanh thu trung bình 50% so với trước khi chuyển đổi.

- Trong quý 4/2018, MWG đã bắt đầu thử nghiệm việc thay đổi cách sắp xếp tại cửa hàng ĐMX mini để tối ưu hoá số lượng và diện tích trưng bày sản phẩm. Giải pháp này giúp doanh thu tăng trưởng, cụ thể doanh thu bình quân trên cửa hàng đạt 5,29 tỷ đồng/tháng, tăng 34,7% so với 2017 trong khi chi phí thuê mặt bằng và các chi phí vận hành khác hầu như không thay đổi.

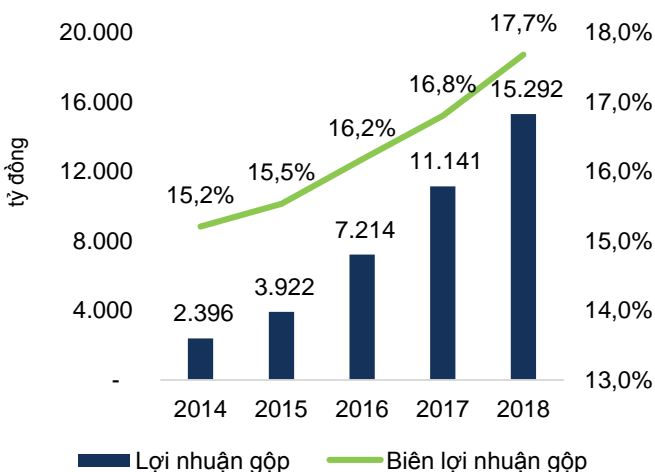
**Kết quả kinh doanh của chuỗi Bách Hóa Xanh ghi nhận những dấu hiệu tích cực.** Doanh thu đạt 4.272 tỷ đồng (+208% YoY). Nguyên nhân đến từ:

- Chuỗi BHX cuối 2018 có 405 cửa hàng, tăng 122 cửa hàng so với cuối 2017.
- Thay đổi chiến lược mở rộng: (1) chọn mặt bằng cho các cửa hàng mở mới nằm ở các trục đường đông đúc hơn; (2) đa dạng hoá danh mục sản phẩm và chuẩn hoá mô hình “thịt tươi – cá lợi” và (3) thử nghiệm mở cửa hàng quy mô lớn (300 m<sup>2</sup>) và mở rộng đi các tỉnh lân cận. Doanh thu bình quân trên cửa hàng đạt 890 triệu đồng/tháng, tăng 217% so với 2017. Tháng 12/2018, doanh thu bình quân trên cửa hàng đã tăng lên 1,35 tỷ đồng.

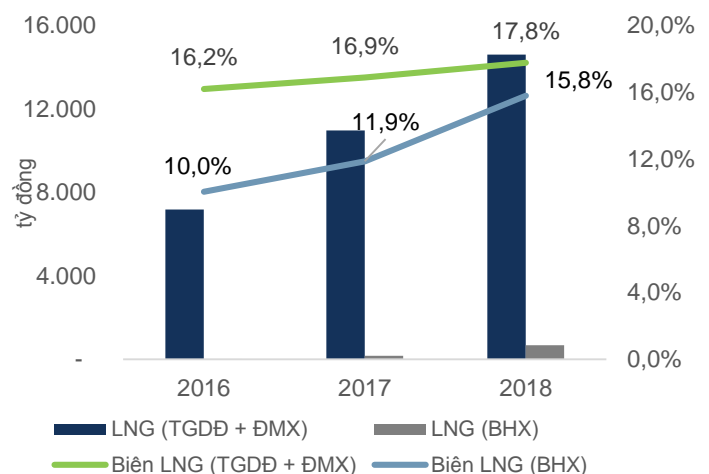
**Biên lợi nhuận gộp năm 2018 của MWG tăng đến từ việc cải thiện biên lợi nhuận từ hai chuỗi TGDD và ĐMX.** Biên lợi nhuận gộp của hai chuỗi TGDD và ĐMX tăng từ mức 16,9% của năm 2017 lên 17,8% năm 2018. Nguyên nhân đến từ: (1) MWG tiếp tục gia tăng thị phần và với vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ mặt hàng điện tử công nghệ khiến cho công ty có được chính sách giá đầu vào tốt hơn; (2) việc thực hiện chuyển đổi các cửa hàng TGDD và ĐMX mini thành ĐMX tiêu chuẩn giúp tiết giảm chi phí, tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của chuỗi BHX cải thiện từ 11,9% năm 2017 lên 15,8% năm 2018.

**Biên lợi nhuận sau thuế tiếp tục duy trì ở mức 3,3%.** Mặc dù biên gộp được cải thiện nhưng tỉ lệ chi phí bán hàng/doanh thu là 11,2% tăng so với mức 10,6% của năm 2017 và chi phí tài chính tăng mạnh 87% do MWG tăng vay nợ.

**Biểu đồ 9: Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của MWG giai đoạn 2014-2018**



**Biểu đồ 10: Biên lợi nhuận gộp từng mảng của MWG giai đoạn 2016-2018**

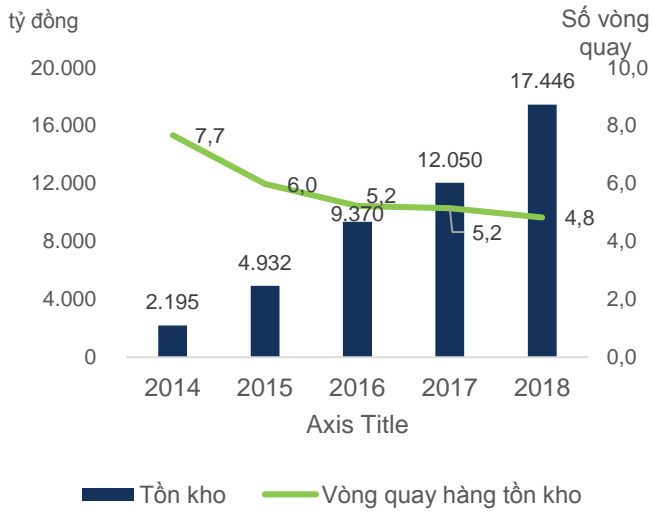
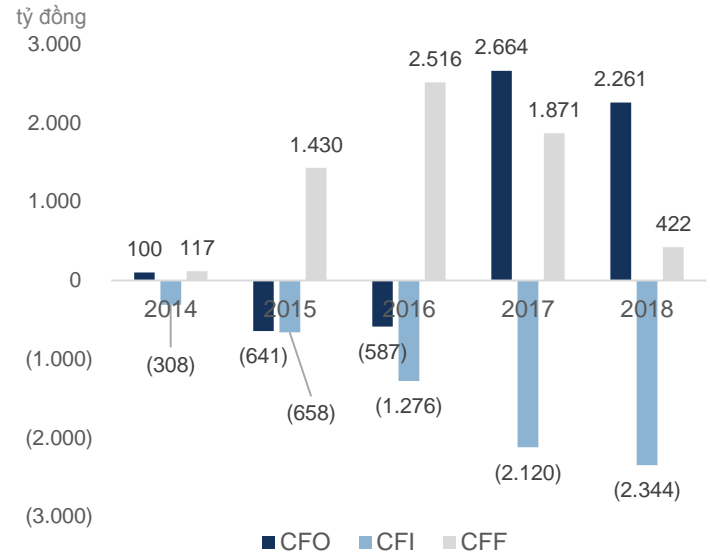


*Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp*

### Tốc độ mở chuỗi cửa hàng tăng khiến cho hàng tồn kho tiếp tục gia tăng:

Tổng tài sản của Công ty đạt 28.120 tỷ đồng, tăng 5.317 tỷ đồng so với đầu năm. Trong đó, hàng tồn kho chiếm tỉ trọng lớn nhất khoảng 62% tổng tài sản đạt 17.446 tỷ đồng, tăng 5.396 tỷ đồng so với đầu năm. Nguyên nhân là do công ty tiếp tục mở rộng thêm chuỗi ĐMX và BHX. Bên cạnh đó, quý 1/2019 là mùa cao điểm bán hàng nên công ty gia tăng tích trữ. Vòng quay hàng tồn kho tiếp tục xu hướng giảm trong giai đoạn 2014-2018.

Dòng tiền CFO bắt đầu dương kể từ 2017 khi công ty giảm tốc độ mở mới chuỗi TGDD và ĐMX. Trong khi dòng tiền CFI tiếp tục âm hơn 2.344 tỷ do (1) công ty bắt đầu mở rộng chuỗi BHX và (2) MWG thực hiện thu mua chuỗi Trần Anh với số tiền hơn 828 tỷ đồng.

**Biểu đồ 11: Tồn kho và vòng quay hàng tồn kho của MWG 2014-2018**

**Biểu đồ 12: Dòng tiền của MWG 2014-2018**


Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

Với kết quả đạt được năm 2018, **Thế Giới Di Động** quyết định thực hiện chính sách phân phối lợi nhuận năm 2018 trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông hiện hữu 1.500 đồng/cổ phiếu, phần còn lại MWG giữ lại để tái đầu tư vào hoạt động kinh doanh.

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

**Bảng 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2019 của MWG**

Tỷ đồng	Kế hoạch 2019	Thực hiện 2018	KH 2019/TH 2018
Doanh thu	108.468	86.516	25%
Lợi nhuận sau thuế	3.571	2.880	24%
Số lượng cửa hàng	2.600	2.187	18,8%

Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

MWG đặt kế hoạch tổng doanh thu thuần năm 2019 đạt 108.468 tỷ đồng (+25% YoY) và LNST đạt 3.571 tỷ đồng (+24% YoY). Kết quả kinh doanh 2 tháng đầu năm 2019: doanh thu thuần của MWG đạt 17.396 (+5% YoY) và LNST đạt 729 (+20% YoY). Hoàn thành 16% kế hoạch doanh thu và 20% kế hoạch LNST năm 2019. Trong đó, doanh thu chuỗi TGDD đạt 5.900 tỷ đồng (-11,2% YoY), chuỗi ĐMX đạt 10.461 tỷ đồng (+18,4 YoY) và BHX đạt 1.015 tỷ đồng (+66,4% YoY)

Theo đánh giá của chúng tôi, MWG có thể hoàn thành 95% kế hoạch doanh thu và 97% kế hoạch LNST.

**Bảng 4: Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2019**

Tỷ đồng	2018	2019	%yoy	%KH
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>86.516</b>	<b>103.193</b>	<b>19,3%</b>	<b>95%</b>
<i>Thế Giới Di Động</i>	34.607	33.742	-2,5%	
<i>Điện Máy Xanh</i>	47.584	60.908	28,0%	
<i>Bách Hóa Xanh</i>	4.272	8.544	100,0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>15.292</b>	<b>18.265</b>	<b>19,4%</b>	
Chi phí bán hàng	9.659	11.558	19,7%	
Chi phí quản lý	1.761	2.064	17,2%	
<b>EBIT</b>	<b>3.870</b>	<b>4.644</b>	<b>20,0%</b>	
Doanh thu tài chính	342	345	0,9%	
Chi phí tài chính	436	450	3,2%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	-	-		
Lợi nhuận khác	12	-		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3.788</b>	<b>4.539</b>	<b>19,8%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2.882</b>	<b>3.453</b>	<b>19,8%</b>	<b>97%</b>
EPS	6.497	7.750	19,3%	

Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

### Về doanh thu:

- Chuỗi Thế Giới Di Động:** GFK dự báo tốc độ tăng trưởng thị trường bán lẻ điện thoại khoảng 1% trong 2019. Do đó, công ty sẽ không mở thêm cửa hàng và còn chuyển đổi 35 cửa hàng thành ĐMX. Số cửa hàng cuối 2019 của chuỗi TGDD dự phóng còn 997 (-3,4% YoY). Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) khoảng 1%. Chúng tôi ước tính doanh thu từ chuỗi này có tốc độ tăng trưởng -2,5% trong 2019 (so với -0,3% trong 2018). Tương đương với doanh thu khoảng 33.742 tỷ đồng.



- **Chuỗi Điện Máy Xanh:** GFK dự báo tốc độ tăng trưởng thị trường bán lẻ nhóm sản phẩm điện máy tiếp tục duy trì ở mức 10-11%. Dự kiến năm 2019, công ty sẽ mở mới và chuyển đổi khoảng 150 cửa hàng ĐMX (+20% YoY). Thị phần mảng bán lẻ điện máy năm 2018 là 35%, do đó vẫn còn dư địa để công ty gia tăng thêm thị phần. Với giả định tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) khoảng 10%, Chúng tôi ước tính doanh thu từ ĐMX sẽ tăng trưởng 28% trong 2019 tương đương với doanh thu khoảng 60.908 tỷ đồng.
- **Chuỗi Bách Hóa Xanh:** doanh thu/cửa hàng của BHX dần được cải thiện đạt khoảng 1,2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Với kế hoạch mở 700 cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2019 và kì vọng SSSG đạt 10% so với cùng kỳ, chúng tôi dự phóng doanh thu của BHX trong 2019 đạt khoảng 8.544 tỷ đồng (+100% YoY).

**Về lợi nhuận:** Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp giữ nguyên 17,7% trong năm 2019. Tỷ lệ chi phí QLDN và chi phí bán hàng/doanh thu thuần tiếp tục duy trì lần lượt 2% và 11,2%. Chi phí tài chính tăng nhẹ khoảng 3,2% do công ty gia tăng nợ vay trong 2018. Chúng tôi ước tính biên LNST của MWG sẽ cải thiện từ 3,30% lên 3,34%. LNST ước đạt 3.453 tỷ đồng (+19,8% YoY), hoàn thành 97% kế hoạch năm.

## **ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- **Mảng bán lẻ điện thoại và các thiết bị di động có dấu hiệu bão hòa.** Theo báo cáo của GFK (2018), doanh thu ở nhóm sản phẩm điện thoại di động ở Việt Nam đạt 101.312 tỷ, tăng trưởng 1% (bảng 6), thấp hơn mức tăng trưởng 4% của năm 2017. Nguyên nhân do tỉ lệ thâm nhập của điện thoại thông minh đã đạt khoảng 84% kể từ 2017, Trong khi đó, mảng bán lẻ nhóm hàng điện thoại di động chiếm 53% tỷ trọng doanh thu của MWG sẽ gây áp lực lớn đối với tốc độ tăng trưởng của công ty.
- **Điện Máy Xanh sẽ tiếp tục là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng trong năm 2019.** Theo Euromonitor, doanh thu ngành bán lẻ điện tử tiêu dùng được dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng kép 10-10,5% giai đoạn 2018-2023 do: (1) Thu nhập khả dụng của người dân tăng tạo nên triển vọng mạnh về nhu cầu đối với ngành hàng điện tử tiêu dùng trong trung hạn; (2) tỉ lệ thâm nhập của điện tử tiêu dùng còn thấp (đối với TV là 51%, máy lạnh là 33%, máy giặt là 30%) và (3) sự tiếp cận dễ dàng các kênh tài chính tiêu dùng khiến người dân tăng chi tiêu mua sắm. Bên cạnh đó, MWG sẽ tiếp tục thực hiện chiến lược tăng trưởng đối với chuỗi ĐMX bằng cách mở mới và chuyển đổi mô hình (khoảng 150 cửa hàng trong 2019) và tiếp tục gia tăng thị phần lên 40% đến năm 2020.
- **Mảng bán lẻ thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng sẽ là động lực tăng trưởng mới của MWG trong những năm tiếp theo.** Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của mảng bán lẻ này của MWG dựa trên: (1) Mảng có quy mô lớn hơn rất nhiều so với mảng điện tử công nghệ với tổng doanh thu đạt 1,58 triệu tỷ đồng (bảng 8); (2) 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 và (3) theo dự phóng của Euromonitor, kênh bán lẻ hiện đại sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kép là 9% trong giai đoạn 2016-2021, nhanh hơn so với 3% của kênh bán lẻ truyền thống (bảng 9).

Doanh thu chuỗi BHX năm 2018 chỉ chiếm 5% tỷ trọng doanh thu. Do đó, để có thể bù đắp được mảng điện thoại đang bão hòa, BHX cần phải tăng trưởng mạnh hơn thông qua mở thêm cửa hàng và tăng doanh thu/cửa hàng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc mở rộng của BHX sẽ gặp nhiều thách thức: (1) Cạnh tranh với các đối thủ khác như Sài Gòn Co.op, Satrafood...; (2) khó khăn trong công tác hậu cần khi mở rộng ra thị trường các tỉnh lẻ; (3) chi phí thuê mặt bằng gia tăng; (4) quản lý các mặt hàng tươi sống, dễ hư hỏng. Năm 2019, công ty sẽ tiếp tục cải thiện công tác thu mua hàng hóa từ tận nguồn gốc, từ đó giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Chúng tôi đánh giá đến hết năm 2019, BHX cơ bản sẽ đạt điểm hòa vốn và bắt đầu có lợi nhuận từ 2020.

- **Tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh cốt lõi** đó là tối ưu hóa hệ thống vận hành thông qua ERP<sup>1</sup> và tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng thông qua các dịch vụ chăm sóc khách hàng. Kinh nghiệm trong việc vận hành các chuỗi bán lẻ cùng với việc ứng dụng Công nghệ Thông tin trong quản trị chuỗi cung ứng của MWG được chúng tôi đánh giá cao.

<sup>1</sup> ERP: Enterprise Resource Planning – là một hệ thống hoạch định nguồn lực doanh nghiệp hay còn gọi là một hệ thống thông tin tác nghiệp và quản trị doanh nghiệp

## ĐÌNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp hoạt động trong ngành bán lẻ hàng điện tử công nghệ để so sánh với MWG. Dữ liệu được sử dụng trong 4 quý gần nhất (quý 1/2018 – quý 4/2018).

**Bảng 5: So sánh MWG với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành bán lẻ hàng điện tử công nghệ**

Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (triệu USD)	DT 2018 (triệu USD)	LNST 2018 (triệu USD)	Tăng trưởng DT (%)	Tăng trưởng LNST (%)	ROE (%)	D/E(x)	P/E (x)
Erajaya Swasembada Tbk	364,7	1.702	23,85	17,9	28,8	18,9	1,1	15,3
COM7 PCL	672	881	28,0	23,8	46,5	35,2	0,6	23,8
Shanghai Flyco Electrical	2.630	490,8	106,4	14	36,2	37,6	0,0	24,8
Jiangsu Hongtu High Technology	668,8	2.424	77,0	-7,3	36,3	2,2	0,6	8,7
<b>Trung bình</b>								<b>18,2</b>
<b>MWG</b>	<b>1.618</b>	<b>3.750</b>	<b>124,0</b>	<b>30,4</b>	<b>30,5</b>	<b>38,7</b>	<b>2,1</b>	<b>13,1</b>

*Nguồn: Bloomberg, FPTs tổng hợp*

Tại mức giá đóng cửa ngày 02/04/2019 là 84.100đ/cp, MWG đang được giao dịch tại mức P/E trailing 13,1 thấp hơn so với mức trung bình 18,2 của ngành.

## RỦI RO

- Rủi ro về sự suy thoái kinh tế:** điện thoại di động và điện máy không phải là đồ tiêu dùng thiết yếu do vậy nếu nền kinh tế suy giảm sẽ dẫn tới ảnh hưởng đến nhu cầu mua sắm. Mảng bán lẻ thực phẩm tiêu dùng của BHX lại là các sản phẩm thiết yếu và tiềm năng phát triển rất lớn. Tuy nhiên, tỉ trọng doanh thu của BHX còn thấp và chưa thể bù đắp được hai mảng còn lại.
- Rủi ro hàng tồn kho.** Đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ, quản lý hàng tồn kho là vấn đề rất quan trọng. Hơn nữa, trong ngành hàng công nghệ, các nhà sản xuất thiết bị công nghệ đều chạy đua cái tiến và ra mắt sản phẩm mới hằng năm. Vì vậy, sản phẩm công nghệ nhanh chóng bị lỗi thời và mức độ giảm giá của hàng tồn kho diễn ra rất nhanh. Ví dụ, trung bình đối với các sản phẩm Apple, tốc độ giảm giá trên từng dòng điện thoại bình quân là 10%-15%/năm. Các dòng sản phẩm tivi có mức giảm giá bình quân khoảng 20% - 30% tùy vào xuất xứ. Do đó, các công ty hoạt động kinh doanh phân phối và bán lẻ luôn luôn chịu rủi ro từ việc giảm giá hàng tồn kho. **Ngoài ra, chuỗi BHX kinh doanh các thực phẩm tươi sống, có hạn sử dụng ngắn.** Việc quản lý các mặt hàng này gặp nhiều thách thức.
- Cửa hàng truyền thống chịu áp lực cạnh tranh bởi E-commerce:** mối đe dọa dài hạn từ kênh E-commerce thay thế các nhà bán lẻ điện tử truyền thống với việc các ông lớn trong ngành đang cạnh tranh khốc liệt như Lazada, Shopee, Tiki... Tuy nhiên, mảng bán lẻ online qua các kênh Thegioididong.com, Dienmayxanh.com của công ty vẫn đạt triển vọng khả quan với tốc độ tăng trưởng gần 100% mỗi năm. Chưa kể đó là độ phủ sóng các cửa hàng vật lý và kho hàng trên toàn quốc của công ty sẽ là lợi thế cạnh tranh so với những nhà bán lẻ E-commerce khác. Các sản phẩm điện máy vẫn còn được người tiêu dùng xem như là những sản phẩm có giá trị lớn, do đó, họ tin tưởng những nhà bán lẻ như MWG hơn.
- Rủi ro pha loãng cổ phiếu:** kể từ khi niêm yết năm 2014, MWG luôn thực hiện phát hành cổ phiếu ESOP từ 3-5% vốn điều lệ tại thời điểm phát hành mỗi năm. Điều này sẽ khiến cho cổ phiếu bị pha loãng. Tuy nhiên chính sách này sẽ giúp Công ty trong việc giữ chân nhân sự giỏi, tạo động lực làm việc hiệu quả cho nhân viên.

## PHỤ LỤC

### 1. Bảng 6: Giá trị và tốc độ tăng trưởng các nhóm hàng trong thị trường hàng công nghệ điện tử 2018

	2018	2018/2017
Sản phẩm điện tử (CE)	46.980	23,5%
Máy ảnh kĩ thuật số (PH)	2.780	-2,8%
Điện lạnh (MDA)	38.554	12,5%
Điện gia dụng (SDA)	8.027	3,7%
Công nghệ Thông tin (IT)	19.182	-7,0%
Điện thoại di động (TC)	101.312	1,0%
Thiết bị văn phòng (OE)	656	-44,5%
<b>Tổng</b>	<b>217.490</b>	<b>6,1%</b>

Nguồn: GFK, FPTS tổng hợp

### 2. Bảng 7: Thị phần các chuỗi bán lẻ hàng điện tử công nghệ (ICT)

Doanh nghiệp	Thị phần (%)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Mobile World JSC	11,4	14,2	23,8	30,6	36,1
FPT Corp	3,6	5,3	5,4	5,7	6,6
Nguyen Kim Trading JSC	7,2	7,5	5,7	5,5	5,0
Cao Phong Co Ltd	2,4	2,8	2,8	4,3	4,3
Vien Thong A Import	2,6	2,9	3,9	4,2	4,2
VHC Trading Co Ltd	4,5	5,3	5,2	3,8	3,5
Pico JSC	2,0	2,1	2,3	3,6	3,1
Tran Anh Digital World	1,6	2,4	2,5	2,3	-
VinGroup JSC	-	0,4	1,1	0,4	-
G T Co Ltd	0,4	0,3	0,1	-	-
KHÁC	64,4	56,8	46,0	37	37,3
<b>Tổng cộng</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nguồn: Euromonitor International, FPTS tổng hợp

### 3. Bảng 8: Doanh thu bán lẻ (Table 11 Sales in Grocery Retailers by Channel: Value 2012-2017)

Ngàn tỷ đồng	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Convenience Stores	0,9	1,1	1,5	2,8	5,1	6,4
Discounters	-	-	-	-	-	-
Forecourt Retailers	-	-	-	-	-	-
- Chained Forecourts	-	-	-	-	-	-
- Independent Forecourts	-	-	-	-	-	-
Hypermarkets	10,2	14,7	23,2	20,3	24,7	28,1
Supermarkets	27,2	31,1	35,6	39,7	43,0	46,3
Modern Grocery Retailers	38,4	46,9	60,2	62,8	72,8	80,8
Food/Drink/Tobacco Specialists	19,5	22,1	26,6	30,0	32,1	35,5
Independent Small Grocers	258,3	303,2	344,2	374,5	402,6	440,4
Other Grocery Retailers	601,4	721,7	831,4	895,4	951,8	1.030,3

Nghìn tỷ đồng	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Traditional Grocery Retailers	879,2	1.047,0	1.202,2	1.299,8	1.386,4	1.506,1
Grocery Retailers	917,5	1.094,0	1.262,4	1.362,7	1.459,2	1.586,9

*Nguồn: Euromonitor International, FPTTS tổng hợp*

#### 4. Bảng 9: Dự phóng doanh thu bán lẻ theo kênh giai đoạn 2017-2022

Nghìn tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Convenience Stores	6,4	8,1	10,1	12,4	15,3	18,9
Discounters	-	-	-	-	-	-
Forecourt Retailers	-	-	-	-	-	-
- Chained Forecourts	-	-	-	-	-	-
- Independent Forecourts	-	-	-	-	-	-
Hypermarkets	28,1	30,6	34,0	37,8	42,1	47,0
Supermarkets	46,3	49,1	51,8	54,5	57,2	60,3
Modern Grocery Retailers	80,8	87,8	95,8	104,8	114,7	126,2
Food/Drink/Tobacco Specialists	35,5	37,5	39,4	41,2	42,8	44,2
Independent Small Grocers	440,4	459,3	475,0	487,1	495,0	502,5
Other Grocery Retailers	1.030,3	1.067,4	1.100,7	1.129,7	1.153,9	1.177,1
Traditional Grocery Retailers	1.506,1	1.564,3	1.615,2	1.657,9	1.691,7	1.723,8
Grocery Retailers	1.586,9	1.652,1	1.711,0	1.762,7	1.806,4	1.850,0

*Nguồn: Euromonitor International, FPTTS tổng hợp*

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPT S dựa vào các nguồn thông tin mà FPT S coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư FPT S. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPT S có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPT S nắm giữ 143 cổ phiếu MWG và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888