

Bản tin

4M

Bản tin đặc biệt dành cho nhà đầu tư  
Ngày cập nhật: 14/10/2022



Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG)

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động có tiền thân là Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập vào ngày tháng 03/2004. Công ty chuyển đổi sang mô hình CTCP vào năm 2007 và niêm yết tại Sở giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) với mã chứng khoán MWG từ tháng 7/2014.

MWG là thương hiệu Việt Nam duy nhất có mặt trong "Top 100 nhà bán lẻ hàng đầu Châu Á - Thái Bình Dương" do Euromonitor xếp hạng. Các chuỗi bán lẻ thuộc tập đoàn hiện nay gồm có: thegioididong.com (TGDD), Điện Máy Xanh (ĐMX), Bách Hóa Xanh (BHX), nhà thuốc An Khang... Trong đó, TGDD và ĐMX là các chuỗi bán lẻ thiết bị công nghệ và điện tử (ICT&E) chiếm thị phần số 1 cả nước. Doanh nghiệp cũng mở rộng mạng lưới kinh doanh ra thị trường nước ngoài với chuỗi bán lẻ điện máy tại Campuchia và liên doanh tại Indonesia thông qua thương hiệu Bluetronics.

PHẠM VIỆT DUY  
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn



ĐÁNH GIÁ CỦA  
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Khởi điểm là một doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực mua bán sửa chữa các thiết bị liên quan đến điện thoại di động và thiết bị kỹ thuật số, MWG từng bước trở thành tập đoàn bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Điểm nhấn đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: (1) TopZone là động lực tăng trưởng chính cho Thế Giới Di Động; (2) Bách Hóa Xanh dự kiến đạt điểm hòa vốn vào Q1/23 và thực hiện kế hoạch bán vốn; (3) An Khang đã chính thức đóng góp vào doanh thu hợp nhất của tập đoàn, đặt mục tiêu mở rộng lên 800 cửa hàng năm 2022.

Sử dụng mô hình phân tích 4 yếu tố: (Macro) Vĩ mô ngành, (Moat) Lợi thế cạnh tranh, (Management) Ban lãnh đạo và Động lực tăng giá (Margin of safety), chúng tôi nhận thấy trong ngắn hạn còn nhiều thách thức, tuy nhiên giai đoạn này là khoảng thời gian quyết định để MWG chứng minh năng lực và triển vọng tăng trưởng tích cực trong dài hạn. Chúng tôi dự báo LNST năm 2022 của MWG tăng 18% svck. MWG đang được giao dịch tại mức P/E fw2022 là 13,9 lần.

VĨ MÔ VÀ NGÀNH

Doanh thu hiện tại của tập đoàn chủ yếu đến từ vận hành các chuỗi bán lẻ. Trong đó, ĐMX và TGDD là hai chuỗi mang lại dòng tiền ổn định và có đóng góp lớn nhất (trong 8T22 hai chuỗi này đem về 79,5% doanh thu).

**Thu nhập bình quân của người dân tăng trưởng tích cực đi cùng xu hướng tích cực của công nghệ cao mở rộng tiềm năng cho thị trường ICT&E**

Theo McKinsey, tăng lớp tiêu dùng (những người tiêu tối thiểu 11 USD/ngày tính theo chuẩn ngang bằng sức mua PPP) của Việt Nam hiện nay chiếm 40% dân số, đến năm 2030 có thể đạt gần 75%, điều này hỗ trợ cho xu hướng sử dụng các thiết bị công nghệ, điện tử hiện đại. Riêng với mảng thiết bị di động, MWG đã cho ra mắt chuỗi Topzone vào cuối năm 2021 để đón đầu sự bùng nổ của thị trường phân phối hàng Apple thông qua đại lý ủy quyền tại Việt Nam. Apple cho biết Việt Nam là một trong những thị trường có mức tăng trưởng tốt nhất trong Q2/22.

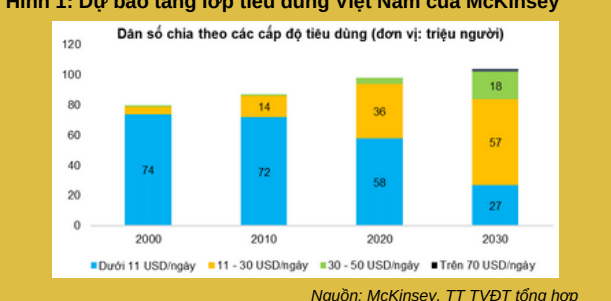
**Rủi ro: Tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ điện tử trong nước đang chậm lại do mức nền sản lượng cao trong giai đoạn Covid-19.**

**Mô hình bán lẻ hiện đại có điều kiện để ngày càng mở rộng trên thị trường thực phẩm & FMCG Việt Nam với cơ cấu dân số trẻ**  
Xu hướng sử dụng các kênh bán lẻ hiện đại (siêu thị, cửa hàng tiện lợi) đang gia tăng trong những năm gần đây do người tiêu dùng ngày càng chú trọng hơn đến vấn đề nguồn gốc, chất lượng thực phẩm. Năm 2021, thị phần thị trường bán lẻ truyền thống (chợ, tạp hóa) ở Việt Nam đạt 88,6%, giảm từ mức 90% của 2020 (theo Euromonitor), số lượng điểm bán kênh bán lẻ hiện đại hiện chỉ hơn 1% do đó dư địa phát triển đang còn rất lớn, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sớm gia nhập thị trường như BHX có lợi thế để tiếp tục gia tăng thị phần trong thời gian tới.

**Rủi ro: Kênh bán hàng online trong mảng thực phẩm & FMCG không còn được ưa chuộng khi kết thúc tình trạng giãn cách.**

**Thị trường Dược bán lẻ tại Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển**  
Theo BMI (Fitch Solutions), thị trường dược phẩm Việt Nam năm 2021 có quy mô 5 tỷ USD, dự kiến đạt 7,8 tỷ vào 2025. Thị trường nhà thuốc vẫn còn rất phân mảnh với phần lớn là các hộ kinh doanh cá thể. Các chuỗi bán lẻ hiện đại với lợi thế về quy mô, chất lượng dịch vụ và danh mục sản phẩm đa dạng, tạo dựng được thương hiệu trên thị trường sẽ có thể gia tăng thị phần trong các năm tới.

**Rủi ro: MWG là người chơi đến sau, chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các chuỗi bán lẻ dược phẩm khác như Pharmacity, Mỹ Châu, Trung Sơn, Eco Pharmaceuticals, FPT Long Châu...**



LỢI THẾ CẠNH TRANH

Mô hình kinh doanh sơ khai của MWG là sự kết hợp giữa trang web trực tuyến với hệ thống bán lẻ điện máy, điện thoại di động. Giai đoạn cuối 2015, MWG triển khai chuỗi BHX - gia nhập ngành bán lẻ thực phẩm & FMCG với tầm nhìn chuẩn bị động lực tăng trưởng mới cho tập toàn khi thị trường ICT&E bão hòa. Năm 2017, MWG mua lại chuỗi nhà thuốc Phúc An Khang (đổi tên thành nhà thuốc An Khang), chuỗi hương liệu mạnh mẽ khi đại dịch Covid-19 xảy ra. Đến nay, doanh nghiệp liên tục cho ra mắt các thương hiệu mới như 4KFarm, AVAKids, AVASport, TopZone... và thương hiệu phục vụ thị trường nước ngoài Bluetronics.

**Thương hiệu MWG chiếm thị phần đứng đầu mảng bán lẻ thiết bị di động và điện máy, mang lại lợi thế về nhận diện thương hiệu cho các chuỗi ra đời sau.**

MWG nắm giữ vị thế dẫn đầu thị phần ICT&E nội địa với 60% thị phần điện thoại và 50% thị phần điện máy. Thegioididong.com hiện đã trở thành một kênh cảm nang về thiết bị di động và là kênh thương mại điện tử hàng đầu Việt Nam.

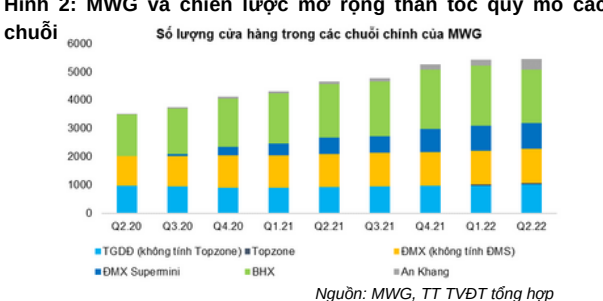
Tính đến hết T8/22, các chuỗi ICT&E đã có sự hiện diện tại đủ 63 tỉnh thành của Việt Nam với lần lượt 1032 cửa hàng TGDD và 2.222 cửa hàng ĐMX + ĐMX supermini.

**TopZone trở thành đơn vị bán lẻ ủy quyền chính thức của Apple có quy mô lớn nhất thị trường.**

Các cửa hàng của TopZone có cấu trúc là các cửa hàng đại lý ủy quyền chỉ bán các sản phẩm của Apple, bao gồm 2 phiên bản AAR và APR (cao cấp), là những phiên bản kết hợp cao nhất của Apple với nhà bán lẻ địa phương. Ra mắt vào cuối tháng 10/2021, TopZone đã nhanh chóng mở rộng mạng lưới, đạt số lượng 52 cửa hàng AAR và 2 cửa hàng APR tính đến hết T8/22, đứng đầu trong số các đại lý ủy quyền của Apple trên thị trường Việt Nam.

**Văn hóa phục vụ tập trung vào trải nghiệm khách hàng, giúp tạo nên lượng khách hàng trung thành ổn định.**

Các cửa hàng của MWG xác định một trong những điểm tạo nên ưu thế của doanh nghiệp trên thị trường là phong cách phục vụ, thông qua (1) nâng cao trải nghiệm của khách hàng tại các điểm mua sắm trực tiếp; (2) đơn giản hóa quy trình mua sắm trên kênh online giúp khách hàng giao dịch nhanh chóng và thuận tiện hơn. Chuỗi ĐMX supermini đã ra đời với mục tiêu "đi xa hơn để khách hàng được mua sắm gần", là các phiên bản nhỏ của ĐMX để có thể tiếp cận đến các vùng nông thôn, vùng sâu vùng xa, đạt mốc 1.000 cửa hàng sau 2 năm đưa vào hoạt động.



BAN LÃNH ĐẠO

Cổ đông lớn của MWG toàn bộ là cổ đông tổ chức, bao gồm 2 tổ chức trong nước (Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ nắm giữ 10,48%, Công ty TNHH MTV Tri Tâm nắm giữ 8,08%) và 12 tổ chức nước ngoài (Quỹ Arisaig Asia Fund Limited nắm giữ 7,18% và nhóm 11 nhà đầu tư khác nắm giữ 10,96%). Trong đó, lưu ý rằng Chủ tịch HĐQT MWG Nguyễn Đức Tài liên đồng thời là Chủ tịch HĐQT công ty Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ.

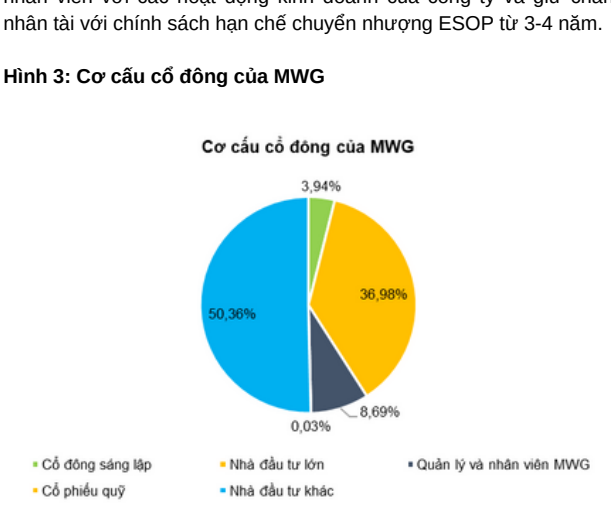
**Lãnh đạo gắn bó và trưởng thành cùng doanh nghiệp, có tầm nhìn lớn, dẫn dắt MWG từ một công ty thương mại điện tử bán thiết bị di động trở thành tập đoàn bán lẻ hàng đầu Việt Nam.**  
Chủ tịch HĐQT Nguyễn Đức Tài là một trong số các nhà sáng lập của MWG. Ông Tài sinh năm 1969, có bằng Đại học Kinh tế TP. HCM ngành Tài chính - Kế toán và bằng Thạc sĩ ngành Quản Trị Kinh Doanh tại Học viện Quản Trị CFVG.

Ông đã lần lượt nắm giữ các vị trí chủ chốt của MWG như Tài chính kế toán, Kinh doanh tiếp thị, Cung ứng hậu cần, Mở rộng mạng lưới cửa hàng, Quản lý điều hành chung. Đến 3/2019, ông nhường lại vị trí Tổng Giám đốc Điều hành công ty cho ông Đoàn Văn Hiếu Em và cho đến nay chỉ giữ chức Chủ tịch HĐQT.

Ông Đoàn Văn Hiếu Em sinh năm 1982, có bằng Cử nhân Đại học Tài chính - Marketing TP. HCM chuyên ngành Tài chính - Kế Toán. Ông Hiếu Em gia nhập MWG từ tháng 3/2007, trải qua những vị trí khác nhau trong doanh nghiệp, bắt đầu từ phòng tài chính kế toán, trưởng ngành hàng, Giám đốc ngành hàng điện thoại và sau đó là Giám đốc ngành hàng Điện tử - Viễn thông. Tháng 9/2018, ông Hiếu Em được bổ nhiệm vào vị trí CEO một công ty con của MWG là Công ty cổ phần Thế Giới Di Động. Từ tháng 4/2019 đến nay, ông là thành viên HĐQT kiêm CEO của MWG.

**MWG trả cổ tức bằng tiền mặt và cổ phiếu đều đặn hàng năm, tỷ lệ cổ tức tiền mặt quanh 10-15%.**

**MWG là một doanh nghiệp tích cực thực hiện ESOP hàng năm.**  
Việc phát hành cổ phiếu ESOP có rủi ro dẫn đến tình trạng pha loãng cổ phiếu, làm giảm tỷ lệ sở hữu của các cổ đông hiện hữu. Tuy nhiên lợi ích của việc phát hành ESOP là một phương thức khen thưởng với các hoạt động kinh doanh của công ty và giữ chân nhân tài với chính sách hạn chế chuyển nhượng ESOP từ 3-4 năm.



ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ

Trong 8T22, MWG ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt gần 92,3 nghìn tỷ VND, tăng 18% svck và LNST đạt gần 3,2 nghìn tỷ, tăng 6% svck; tương ứng hoàn thành lần lượt 66% kế hoạch doanh thu và 50% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng chủ yếu do MWG đã triển khai nhiều chương trình khuyến mãi và chương trình thanh lý hàng tồn để đóng cửa các cửa hàng BHX hoạt động không hiệu quả.

**TopZone là động lực tăng trưởng chính cho Thế Giới Di Động**

Trong 6T22, TopZone mang về cho MWG 325 triệu USD, chiếm 39% doanh thu của TGDD (năm 2021 Topzone chiếm 33%). Ban lãnh đạo MWG đã chia sẻ về tham vọng doanh thu đạt từ các sản phẩm Apple đạt 1 tỷ USD trong năm 2023, nắm giữ 40% thị phần Việt Nam.

Nhờ sự kiện Apple cho ra mắt iPhone 14 trong tháng 9 vừa qua, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của Topzone sẽ tiếp tục được hỗ trợ tích cực cho đến cuối năm. Chúng tôi ước tính chuỗi Topzone có thể mở rộng phạm vi lên 80 cửa hàng tính đến cuối năm 2022, tương ứng mang về cho MWG 456 tỷ đồng doanh thu.

**Bách Hóa Xanh dự kiến đạt điểm hòa vốn vào Q1/23 và đang có kế hoạch bán vốn**

Tính đến cuối tháng 8, số lượng cửa hàng BHX giảm còn 1736 cửa hàng (đóng cửa 404 cửa hàng hoạt động không hiệu quả) và đã hoàn tất việc thay đổi bố cục sắp xếp cửa hàng mới. Quá trình tái cơ cấu đã cho thấy hiệu quả rõ rệt: trong Q2/22 sản lượng hàng hoá bán ra đã tăng 15-20%, giúp doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng tháng đạt 1,1 tỷ đồng. Trong T8, doanh thu mỗi cửa hàng đạt 1,36 tỷ đồng, tăng 33% so với mức trung bình Q1 và tăng 24% so với thời điểm bắt đầu tái cấu trúc (tháng 4). Theo BLĐ, để đạt điểm hòa vốn, doanh thu trên mỗi cửa hàng BHX cần đạt khoảng 1,31 tỷ đồng/tháng. Với tốc độ tăng trưởng doanh thu các cửa hàng hiện tại (3-5%/tháng), kỳ vọng chuỗi sẽ đạt điểm hòa vốn vào Q1/23.

Bên cạnh đó, MWG dự kiến sẽ phát hành cổ phiếu riêng lẻ của BHX vào Q1/23 (bán tối đa 20% cổ phần). Đây sẽ là một catalyst hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu MWG trong 2023.

**An Khang đã chính thức đóng góp vào doanh thu hợp nhất của tập đoàn, có 2 mục tiêu mở rộng lên 800 cửa hàng năm 2022.**

An Khang đã mở hình của cửa hàng ĐMX và cửa hàng mới của BHX. Tính đến 25/09, chuỗi An Khang đã có 549 nhà thuốc (chủ yếu tập khu vực phía Nam - Nam Trung Bộ), là chuỗi nhà thuốc lớn thứ 3 trên thị trường Việt Nam sau Pharmacy (1093 cửa hàng) và FRT Long Châu (779 cửa hàng).

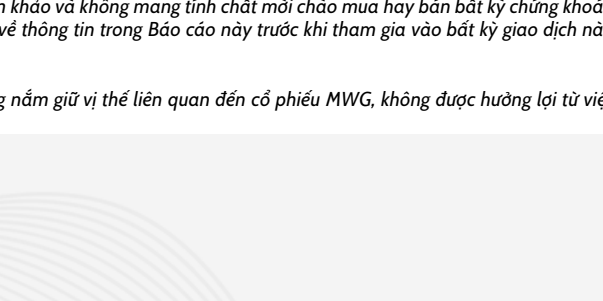
Q2/22, doanh thu bình quân của các nhà thuốc đã hoạt động tròn tháng đạt 500-550 triệu đồng/tháng (mô hình độc lập) và 350-400 triệu đồng/tháng (mô hình bên cạnh của hàng BHX), giảm 20%-30% so với mức trung bình Q1 và trở về mức cân bằng trước dịch Covid-19 do (1) nhu cầu giảm so với giai đoạn dịch và (2) các cửa hàng mới mở trong Q2 chủ yếu nằm ở ngoại thành nên có sức mua thấp hơn so với thành phố lớn.

ĐBĐ đặt mục tiêu mở rộng lên 800 cửa hàng, doanh thu 2.000 tỷ đồng và đạt điểm hòa vốn vào cuối năm nay. Lợi thế cạnh tranh của An Khang là có năng lực tài chính mạnh mẽ hơn từ tập đoàn mẹ để tăng tốc mở mới, tận dụng tập khách hàng có sẵn từ các chuỗi hàng điện tử và bách hóa để bán chéo sản phẩm.

**Rủi ro: (1) Tốc độ mở rộng nhanh và vận hành mới nhiều chuỗi một lúc dẫn đến phân tán nguồn lực, áp lực chi phí và quản trị pháp khí ngành; (2) Mảng ICT&E khó để có mức tăng trưởng đột phá khi ngành đi vào giai đoạn bão hòa và thị phần của MWG đã ở mức cao.**

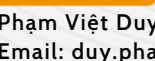
Dự báo LNST của MWG năm 2022 đạt 5,8 nghìn tỷ đồng (+18% svck). Tại giá đóng cửa ngày 11/10/2022, MWG đang được giao dịch ở mức P/E fw2022 là 13,9 lần, cao hơn so với mức trung bình 2 năm (13,6) và tương bằng 5 năm (12,2).

**Hình 4: Doanh thu và lợi nhuận qua các năm của MWG**



**Khuyến cáo: Nội dung này được viết và phát hành bởi Trung tâm Tư vấn đầu tư – Công ty CP chứng khoán VNDIRECT. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư của CTCP Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được trình bày trong Báo cáo này. Các đầu tư nên có nhận định độc lập về thông tin trong Báo cáo này trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của công ty được đề cập trong Báo cáo.**

**Tuyên bố về mâu thuẫn lợi ích: Chuyên viên phụ trách báo cáo này hiện không nắm giữ vị thế liên quan đến cổ phiếu MWG, không được hưởng lợi từ việc tăng, giảm giá của cổ phiếu.**



Phạm Việt Duy - Chuyên viên tư vấn đầu tư  
Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn

Phan Thanh Huyền - Chuyên viên tư vấn đầu tư  
Email: huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT  
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội  
Điện thoại: 1900 54 54 09  
Email: trungtamtuvandautu@vndirect.com.vn  
Website: https://vndirect.com.vn