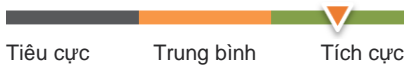


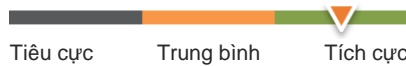
CTCP ĐT THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường VND126.100	Giá mục tiêu VND140.700	Tỷ suất cổ tức 1,2%	Khuyến nghị MUA	Ngành Bán lẻ
-------------------------------------	-----------------------------------	-------------------------------	---------------------------	------------------------

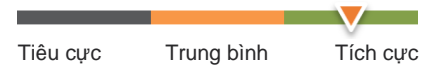
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 05/11/2019

Natalie Nguyễn

minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

Tăng trưởng tích cực nhờ tốc độ mở cửa hàng kỷ lục

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng trong Q3/2019, với doanh thu hợp nhất đạt 25.142 tỷ đồng (+20,3% yoy) và lợi nhuận ròng đạt 856 tỷ đồng (+32,1% yoy). Lũy kế từ đầu năm đến nay, doanh thu 9T2019 tăng 15,6% yoy lên 76.763 tỷ đồng và lợi nhuận ròng tăng 36,1% yoy lên 2.976 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 72% và 77% dự báo năm 2019 của chúng tôi.

ĐMX duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm điện tử sụt giảm do thời tiết mưa nhiều và rơi vào thời điểm tháng 7 âm lịch, doanh thu Q3/2019 của ĐMX vẫn tăng 34% yoy nhờ vào 1) 69 cửa hàng ĐMX mới (tổng cộng 907 cửa hàng vào cuối Q3/2019 so với 737 cửa hàng vào cuối Q3/2018) và 2) doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng tăng 3,9% yoy do nâng cấp thành công 125 cửa hàng ĐMX mini với cách bày trí mới để trưng bày nhiều mặt hàng hơn, bao gồm điện tử tiêu dùng, thiết bị gia dụng và làm bếp.

Mảng điện thoại di động tiếp tục đánh bại thị trường. Doanh thu mảng điện thoại di động của MWG tăng 4% yoy trong 9T2019 trong bối cảnh thị trường giảm tốc (tổng doanh thu điện thoại di động của Việt Nam giảm 4,5% yoy trong 9T2019 theo GFK). Chuỗi cửa hàng bán lẻ điện thoại di động mới “Điện Thoại Siêu Rẻ” (ĐTSR) ra mắt vào tháng 8/2019 nhắm đến đối tượng khách hàng chú trọng về giá cũng là một yếu tố bất ngờ được kỳ vọng sẽ giúp mảng điện thoại di động của MWG phục hồi.

BHX nỗ lực cải thiện cả doanh thu và biên lợi nhuận. Doanh thu của chuỗi cửa hàng bách hóa tăng mạnh 63% yoy trong Q3/2019 nhờ vào 1) 188 cửa hàng BHX mới (tổng cộng 788 cửa hàng vào cuối Q3/2019 so với 409 cửa hàng vào cuối Q3/2018), và 2) nâng cấp các cửa hàng tiêu chuẩn lên cửa hàng lớn (37 cửa hàng vào cuối tháng 8). Biên LNG của BHX tăng gần lên mức 20% do tỷ lệ hao hụt giảm xuống còn 2,5% (so với 3,0% trong năm 2018) và tích hợp tìm nguồn cung ứng/nhập khẩu trực tiếp từ các nhà sản xuất.

MWG đẩy mạnh mở rộng cửa hàng với tốc độ kỷ lục. Với tỷ lệ trung bình 2,8 cửa hàng mới mỗi ngày, MWG đã ra mắt tổng cộng 257 cửa hàng và nâng tổng số lượng cửa hàng lên 2.706 trong Q3/2019. Tốc độ mở rộng của BHX vượt kỳ vọng của chúng tôi, tuy nhiên đóng góp của các cửa hàng mới vẫn còn thấp vì doanh thu trên mỗi cửa hàng mới vẫn chưa đạt mức tối ưu. Chúng tôi sẽ cập nhật các dự báo trong báo cáo tới.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	129.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	78.156
KLGDDBQ 3 tháng (cp)	911.048
GTGDDBQ 3 tháng (tr VND)	110.233
Thị giá vốn (tỷ VND)	55.164
SL CP đang lưu hành (tr)	443
Free float (%)	65
P/E trượt (x)	15,0
P/B hiện tại (x)	4,9

Cơ cấu sở hữu

Mobile World Retail Advisory Co. Ltd	11,6%
Tri Tam Co. Ltd	8,7%
PYN Elite Fund	3,2%
Khác	76,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan tài chính (VND)	12-17A	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần (tỷ)	66.340	86.516	106.056	130.750
Tăng trưởng DT thuần	48,7%	30,4%	22,6%	23,3%
Biên lợi nhuận gộp	16,8%	17,7%	17,9%	18,1%
Biên EBITDA	5,6%	6,3%	6,3%	6,4%
LN ròng (tỷ)	2.207	2.877	3.887	4.817
Tăng trưởng LN ròng	40,0%	30,4%	35,1%	23,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	39,1%	30,6%	34,9%	23,9%
EPS cơ bản	5.314	6.685	8.669	10.437
EPS điều chỉnh	5.302	6.673	8.658	10.426
BVPS	18.632	20.371	27.039	35.443
ROAE	45,3%	38,7%	36,5%	33,4%

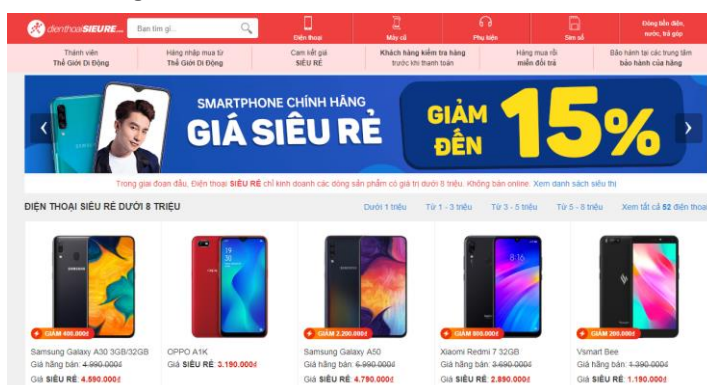
Hình 1: Tóm tắt KQKD 9T2019

(tỷ đồng)	Q3/2018	Q3/2019	% yoy	9T2018	9T2019	% yoy	với dự báo	Nhận xét
Doanh thu thuần	20.908,0	25.142,0	20,3%	65.478,0	76.763,0	17,2%	72,4%	Theo sát dự báo của chúng tôi với 1) tốc độ mở cửa hàng nhanh chóng trong Q3/2019 với 69 cửa hàng ĐMX và 188 cửa hàng BHX, 2) nâng cấp 125 cửa hàng ĐMX mini và 3) doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng BHX trong Q3/2019 tăng mạnh lên 4,4 tỷ đồng (+41,9% yoy)
TGDĐ	8.570,0	8.529,0	-0,5%	26.609,0	25.562,0	-3,9%	74,7%	
ĐMX	11.068,0	14.791,0	33,6%	36.017,0	44.062,0	22,3%	71,5%	
BHX	1.248,0	2.034,0	63,0%	2.800,0	7.139,0	155,0%	69,7%	
Lợi nhuận gộp	3.703,0	4.941,0	33,4%	11.540,0	14.123,0	22,4%	74,5%	
Biên LNG	17,7%	19,7%	+2,0% pts	17,6%	18,4%	+0,8% pts	+0,6% pts	Biên LNG cao hơn so với kỳ vọng do biên LNG của BHX tăng nhanh hơn dự kiến và tỷ trọng gia tăng của các sản phẩm gia dụng và đồ làm bếp có biên lợi nhuận cao trong cơ cấu sản phẩm của ĐMX
Chi phí bán hàng	2.437,0	3.285,0	34,8%	7.210,0	8.743,0	21,3%	72,0%	
% doanh thu	11,7%	13,1%	+1,4% pts	11,0%	11,4%	+0,4% pts	-0,1% pts	
Chi phí QLDN	390,4	550,0	40,9%	1.377,0	1.554,0	12,9%	73,3%	
% doanh thu	1,9%	2,2%	+0,3% pts	2,1%	2,0%	-0,1% pts	+0,0% pts	
Lợi nhuận ròng	647,6	855,5	32,1%	2.187,2	2.976,2	36,1%	76,0%	Theo sát dự báo
Biên LN ròng	3,1%	3,4%	+0,3% pts	3,3%	3,9%	+0,6% pts	+0,2% pts	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MWG

Điện Thoại Siêu Rẻ (ĐTSR) đang trở thành xu hướng mới. MWG đã ra mắt chuỗi bán lẻ điện thoại di động mới nhằm cung cấp cho người tiêu dùng các sản phẩm có thương hiệu với mức giá thấp (thấp hơn trung bình 10% so với các sản phẩm tương tự được bán tại các cửa hàng TGDĐ). Chuỗi ĐTSR khác biệt với chuỗi TGDĐ gốc với các cửa hàng quy mô nhỏ (15-20 m²), chi phí vận hành thấp, không có dịch vụ hậu mãi và bảo hành cho khách hàng. Chuỗi hiện tại sở hữu một trang web riêng (www.dienthoaisieu.com) và 11 cửa hàng tại quận Gò Vấp (Thành phố Hồ Chí Minh), đã ghi nhận doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt trên 500 triệu đồng/tháng trong tháng 8-9/2019.

Hình 2: Trang web chính thức của ĐTSR



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITES

Hình 3: Cửa hàng ĐTSR quy mô nhỏ



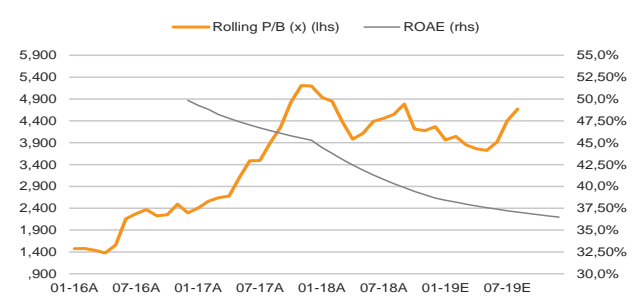
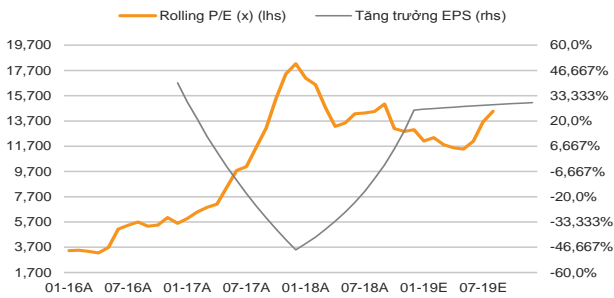
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITES

Hình 4: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (tính tại ngày 01/11/2019)

Tên công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
					FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	TTM	FY19F	TTM	FY19F
Các công ty điện tử tiêu dùng														
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	NA	NA	401	-46,8	66,1	12,5	7,5	1,1	1,0	11,8	9,0	4,5	3,9
FPT Digital Retail JSC	FRT VN	NA	NA	139	13,1	11,5	8,4	7,5	2,3	1,9	35,0	30,0	7,7	7,2
Challenger Technologies Ltd	CHLG SP	NA	NA	135	NA	NA	NA	NA	NA	NA	20,7	NA	13,6	NA
Tsann Kuen Enterprise Co Ltd	2430 TT	NA	NA	95	NA	NA	NA	NA	NA	NA	3,3	NA	1,3	NA
Sunfar Computer Co Ltd	6154 TT	NA	NA	39	NA	NA	NA	NA	NA	NA	3,2	NA	2,0	NA
Trung bình					-16,9	38,8	10,5	7,5	1,7	1,5	14,8	19,5	5,8	5,6
Trung vị					-16,9	38,8	10,5	7,5	1,7	1,5	11,8	19,5	4,5	5,6
Các công ty bán lẻ bách hóa														
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	NA	NA	2.692	37,9	20,6	40,6	32,9	5,6	5,0	14,6	14,2	3,7	4,1
Taiwan FamilyMart Co Ltd	5903 TT	NA	NA	1.607	10,0	14,2	27,5	24,1	8,3	7,7	34,8	29,9	3,9	5,2
Trung bình					24,0	17,4	34,1	28,5	7,0	6,4	24,7	22,1	3,8	4,7
Trung vị					24,0	17,4	34,1	28,5	7,0	6,4	24,7	22,1	3,8	4,7
MWG	MWG VN	MUA	140.700	2.406	29,7	20,4	14,4	12,0	4,6	3,5	37,7	36,5	12,7	12,4

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MWG

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần	86.516	106.056	130.750
Giá vốn hàng bán	(71.224)	(87.095)	(107.036)
Chi phí quản lý DN	(1.762)	(2.121)	(2.615)
Chi phí bán hàng	(9.660)	(12.151)	(15.078)
LN hoạt động thuần	3.870	4.689	6.021
EBITDA thuần	5.093	6.070	7.809
Chi phí khấu hao	(1.223)	(1.381)	(1.788)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	3.870	4.689	6.021
Thu nhập lãi	342	636	523
Chi phí tài chính	(437)	(451)	(504)
Thu nhập ròng khác	12	21	26
TN từ các Cty LK & LD	(2)	0	0
LN trước thuế	3.785	4.895	6.066
Thuế	(906)	(1.004)	(1.244)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2)	(4)	(5)
LN ròng	2.877	3.887	4.817
Thu nhập trên vốn	2.877	3.887	4.817
Cổ tức phổ thông	(486)	(688)	(705)
LN giữ lại	2.391	3.199	4.112

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-18A	12-19E	12-20E
Tiền và tương đương tiền	3.749	3.277	7.795
Đầu tư ngắn hạn	51	64	78
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.560	1.909	2.275
Hàng tồn kho	17.446	22.908	25.179
Các tài sản ngắn hạn khác	583	742	1.017
Tổng tài sản ngắn hạn	23.389	28.900	36.344
Tài sản cố định	3.578	4.143	3.507
Tổng đầu tư	60	85	78
Tài sản dài hạn khác	1.113	1.419	1.407
Tổng tài sản	28.140	34.547	41.336
Vay & nợ ngắn hạn	5.797	6.363	7.845
Phải trả người bán	8.253	10.143	10.453
Nợ ngắn hạn khác	3.858	4.688	5.700
Tổng nợ ngắn hạn	17.908	21.194	23.998
Vay & nợ dài hạn	1.248	1.008	768
Các khoản phải trả khác	2	3	3
Vốn điều lệ và	4.435	4.590	4.699
LN giữ lại	3.990	7.187	11.299
Vốn chủ sở hữu	8.976	12.332	16.552
Lợi ích cổ đông thiểu số	6	10	15
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	28.140	34.547	41.336

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-18A	12-19E	12-20E
LN trước thuế	3.785	4.895	6.066
Khấu hao	1.223	1.381	1.788
Thuế đã nộp	(830)	(1.004)	(1.244)
Các khoản điều chỉnh khác	53	206	104
Thay đổi VLĐ	(1.981)	(3.453)	(1.694)
LC tiền thuần HĐKD	2.250	2.025	5.020
Đầu tư TSCĐ	(1.484)	(1.830)	(1.122)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	2	3
Các khoản khác	(764)	(38)	(8)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(86)	(425)	(22)
LC tiền từ HĐĐT	(2.333)	(2.291)	(1.149)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	705	155	109
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(1)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	203	326	1.242
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	1	1
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(486)	(688)	(705)
LC tiền thuần HĐTC	421	(206)	647
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3.411	3.749	3.277
LC tiền thuần trong năm	338	(472)	4.518
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3.749	3.277	7.795

Các chỉ số cơ bản

	12-18A	12-19E	12-20E
Dupont			
Biên LN ròng	3,3%	3,7%	3,7%
Vòng quay TS	3,40	3,38	3,45
ROAA	11,3%	12,4%	12,7%
Đòn bẩy tài chính	3,42	2,94	2,63
ROAE	38,7%	36,5%	33,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,60	1,59	1,38
Số ngày nắm giữ HTK	89,4	96,0	86,1
Số ngày phải trả tiền bán	42,3	42,5	35,7
Vòng quay TSCĐ	24,4	27,5	34,2
ROIC	18,0%	19,7%	19,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,31	1,36	1,51
Khả năng thanh toán nhanh	0,33	0,28	0,47
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,21	0,16	0,33
Vòng quay tiền	48,7	55,1	51,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	30,4%	22,6%	23,3%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	39,3%	21,2%	28,4%
Tăng trưởng LN ròng	30,4%	35,1%	23,9%
Tăng trưởng EPS	25,8%	29,7%	20,4%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	6.685	8.669	10.437
BVPS (VND)	20.371	27.039	35.443

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Natalie Nguyễn – Chuyên viên Phân tích

Email: minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>