



# CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG: HSX)

**KB Securities**  
VIETNAM

*Chuỗi bách hóa, điện máy dẫn dắt tăng trưởng*

ANALYST MEETING NOTES  
15/08/2019

Đào Phúc Phương Dung – Chuyên viên phân tích  
dungdpp@kbsec.com.vn

**6 tháng đầu năm 2019, doanh thu và LNST tăng lần lượt 15% YoY và 38% YoY, biên lợi nhuận ròng đạt 4.1%**

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2019 của MWG tăng 16% YoY đạt 51 ngàn tỷ đồng, LNST tăng 38% YoY đạt 2 ngàn tỷ đồng, hoàn thành 48% kế hoạch doanh thu và 59% lợi nhuận của năm. Theo chuỗi, TGDD chiếm khoảng 33% doanh thu, ĐMX đóng góp 59% còn BHX đóng góp 7.9% doanh thu 6 tháng. Công ty duy trì biên lợi nhuận ròng ở mức 4.1% cho 6 tháng đầu năm (so với 3.5% cùng kỳ 2018).

**Tổng số cửa hàng tiếp tục tăng trưởng và đạt gần 2,500 cửa hàng đến hết tháng 6, các ngành hàng của MWG đều tăng trưởng tốt**

Tổng số cửa hàng 6 tháng đạt gần 2,500 cửa hàng, trong đó có 1,849 cửa hàng TGDD + ĐMX và 600 cửa hàng BHX. Các ngành hàng của MWG đều tăng trưởng tốt hơn thị trường, cụ thể: Điện thoại (MWG +3% vs. -5% thị trường), TV (MWG +2% vs. -10% thị trường), máy lạnh (MWG +80% vs. +46% thị trường); tủ lạnh (MWG +15% vs. +3% thị trường); máy giặt (MWG +15% vs. 0% thị trường).

**Kế hoạch 6 tháng cuối năm của chuỗi TGDD và ĐMX**

Kế hoạch 6 tháng cuối năm cho TGDD + ĐMX: (1) Tiếp tục mở mới và chuyển đổi cửa hàng: Dự kiến vận hành hơn 900 cửa hàng ĐMX cuối tháng 12/2019; (2) Thay đổi layout cho 276 cửa hàng ĐMX mini giúp tăng trưởng 30% doanh thu sau khi thay đổi; (3) Đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu cho cửa hàng hiện hữu thông qua (a) đa dạng hóa SKUs cho ngành hàng gia dụng, (b) kinh doanh thêm ngành hàng mới (đồng hồ, mắt kính...); (4) Tiếp tục thử nghiệm mô hình shop-in-shop kinh doanh đồng hồ và trung tâm laptop: dự kiến có 200 shop có kinh doanh đồng hồ và 20 trung tâm laptop cuối T12/2019 và (5) Thử nghiệm mô hình kinh doanh Điện thoại siêu rẻ.

**Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng của BHX tiếp tục tăng hơn 1.5 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp tại T6/2019 đạt 19%**

Đến hết tháng 6/2019, BHX đã đạt 600 cửa hàng, trong đó có 195 cửa hàng mới mở trong 6 tháng đầu năm 2019. Trung bình cứ 12 giờ lại có 1 cửa hàng BHX được mở mới. Có 64% cửa hàng ở TP.HCM và 36% cửa hàng ở Tỉnh; 83% cửa hàng chuẩn và 17% cửa hàng lớn. Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng hơn 1.5 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp tại T6/2019 đạt 19%. Doanh thu trung bình/cửa hàng chuẩn là 1.4 tỉ/tháng, doanh thu trung bình/cửa hàng lớn là hơn 2.3 tỉ/tháng. Đến hết tháng 6 đã có khoảng 40% số cửa hàng BHX có lợi nhuận đủ bù đắp chi phí vận hành và khấu hao tại cửa hàng. Đến tháng 7, doanh thu toàn chuỗi BHX đã đạt 1,000 tỷ đồng/ tháng. BHX dự kiến mở mới khoảng 50-60 shop mỗi tháng.

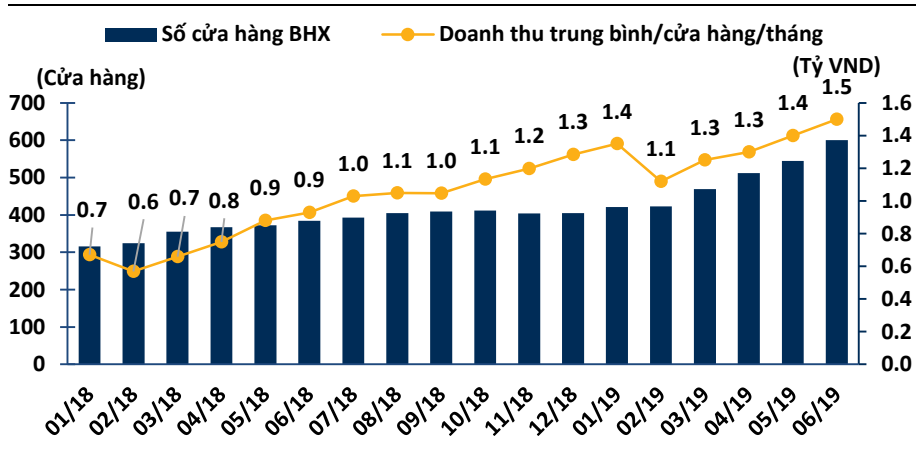
**Kế hoạch 6 tháng cuối năm của chuỗi BHX**

Đối với BHX, kế hoạch 6 tháng cuối năm là (1) Tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng, tập trung ở các tỉnh Nam Bộ và Nam Trung Bộ; (2) Đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu cho cửa hàng hiện hữu thông qua (a) nâng cấp các cửa hàng chuẩn có doanh thu từ 1.7-2.5 tỷ đồng/tháng và có khả năng mở rộng diện tích thành cửa hàng lớn 300m<sup>2</sup>; (b) chuyển đổi các cửa hàng lớn đang hoạt động tốt thành mô hình Double Shop (BHX kết hợp bán gia dụng); (3) Rà soát chuỗi cung ứng và cải thiện hiệu quả trong công tác mua hàng thông qua (a) mua hàng tươi sống linh hoạt ngay tại thị trường địa phương; (b) BHX tiếp tục thử nghiệm nhập khẩu trực tiếp các mặt hàng FMCGs (sau trái cây và cá biển) và (4) Liên tục thử nghiệm các giải pháp để kiểm soát hủy hàng – mất mát tốt hơn mà không làm ảnh hưởng đến doanh số tại cửa hàng.

**Kế hoạch năm 2020 của chuỗi BHX**

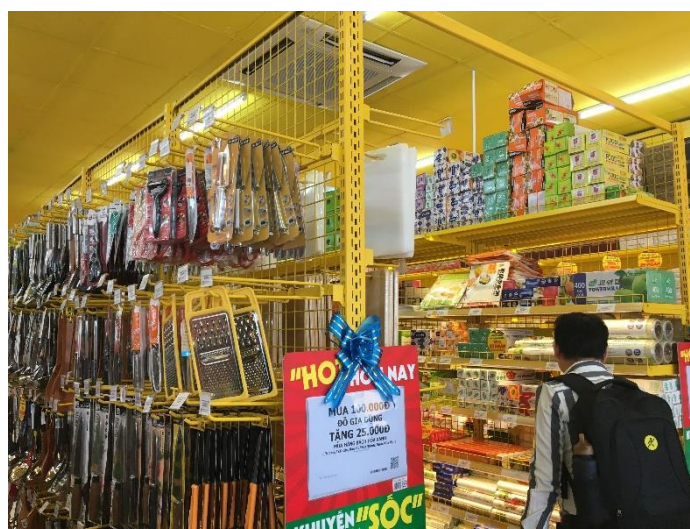
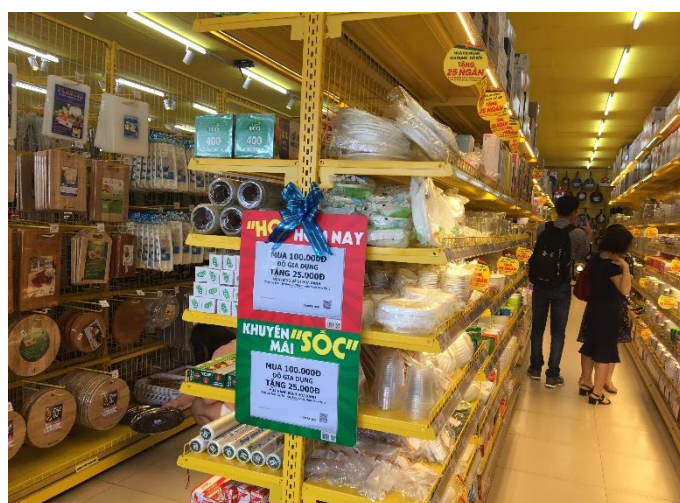
Đến năm 2020, BHX dự kiến mở rộng chuỗi cửa hàng ở khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long, Đông Nam Bộ và Miền Trung. Theo đó, mỗi tháng BHX có thể mở mới 70-80 cửa hàng mỗi tháng trong năm 2020. Theo thông tin của MWG, khi BHX đạt đến số lượng cửa hàng là 6,000-8,000 shop, BHX có thể chiếm được 10-15% thị phần bán lẻ bách hoá.

Biểu đồ 1: Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng và số lượng cửa hàng BHX



Nguồn: MWG, KBSV tổng hợp

Hình 2: Một số hình ảnh của mô hình Double shop



Nguồn: KBSV



### Vài nét về mô hình kinh doanh mới: **ĐIỆN THOẠI SIÊU RẺ**

Trong những năm qua, chuỗi TGDD hướng đến tập khách hàng sẵn sàng chi trả nhiều hơn để được hưởng chất lượng dịch vụ và sản phẩm tốt hơn. Khi thị trường đã có dấu hiệu bão hoà và MWG đã chiếm hơn 45% thị phần điện thoại, công ty nhận ra cần phải phục vụ đối tượng khách hàng mới để có thể tiếp tục nâng cao thị phần, cụ thể là thử nghiệm chuỗi **ĐIỆN THOẠI SIÊU RẺ** hướng tới tập khách hàng ưu tiên về giá. Chuỗi dienthoaisieure.com khai trương cửa hàng đầu tiên vào ngày 8/8/2019 và trong tháng 8 sẽ tiếp tục mở thêm 4 cửa hàng khác, tất cả đều ở Quận Gò Vấp, TP.HCM. Theo MWG, công ty lựa chọn quận Gò Vấp để bắt đầu chuỗi này do khu vực này đông dân cư, đường nhỏ và nhà cửa san sát. Mỗi cửa hàng có diện tích 4x4 m<sup>2</sup>, chỉ có 1 nhân viên bán hàng làm việc mỗi ca, có khoảng 250 mẫu điện thoại. Trong giai đoạn đầu, dienthoaisieure chỉ bán sản phẩm có giá trị dưới 8 triệu đồng, không bán online. Đối với sản phẩm điện thoại, dienthoaisieure.com không hỗ trợ đổi trả hay nhận bảo hành tại cửa hàng. Đối với sản phẩm phụ kiện, dienthoaisieure.com áp dụng chính sách 1 đổi 1 trong 1 tháng nếu sản phẩm lỗi do nhà sản xuất.

Hình 3: Một số hình ảnh của cửa hàng Điện thoại siêu rẻ



Nguồn: tinhte, genk

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tin rằng MWG đã tìm ra được hướng đi phù hợp với chiến lược phát triển, đồng thời, MWG đã thành công trong việc tìm ra công thức phát triển chuỗi BHX và phương án tối ưu hóa doanh thu cho chuỗi cửa ĐMX và TGDD cũng như phát triển các mảng kinh doanh mới như đồng hồ, mắt kính. Mặc dù giá cổ phiếu MWG đã tăng khá tốt trong thời gian vừa qua, chúng tôi cho rằng MWG vẫn là một cổ phiếu hấp dẫn, đặc biệt là với nhà đầu tư dài hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG.

**PHỤ LỤC**

**Báo cáo Kết quả HKKD (TỶ VNĐ)**

	2016	2017	2018	1H/2019
Doanh số thuần	44,613.33	66,339.80	86,516.29	51,621.17
Giá vốn hàng bán	-37,399.23	-55,198.02	-71,224.16	-42,438.97
Lãi gộp	7,214.11	11,141.78	15,292.13	9,182.20
Thu nhập tài chính	135.33	250.51	342.08	271.51
Chi phí tài chính	-120.09	-234.29	-436.57	-267.14
Trong đó: Chi phí lãi vay	-119.65	-233.20	-436.42	-267.11
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0.00	0.00	-2.10	-0.49
Chi phí bán hàng	-4,287.70	-7,017.06	-9,659.74	-5,457.77
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-934.78	-1,345.50	-1,761.61	-1,004.11
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,006.87	2,795.44	3,774.18	2,724.19
Thu nhập khác	31.13	17.68	33.23	20.59
Chi phí khác	-32.09	-3.82	-21.10	-8.01
Thu nhập khác, ròng	-0.96	13.87	12.14	12.58
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,005.91	2,809.31	3,786.32	2,736.78
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-427.66	-602.41	-906.01	-616.09
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,578.25	2,206.90	2,880.31	2,120.69
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.88	1.22	1.58	1.07
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,577.37	2,205.68	2,878.72	2,119.62

**Chỉ số hoạt động**

	2016	2017	2018	TTM Q2/2019
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.17%	16.80%	17.68%	17.78%
Tỷ suất EBITDA	5.33%	5.23%	5.89%	6.21%
Tỷ suất EBIT	4.46%	4.19%	4.47%	4.82%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	4.50%	4.23%	4.38%	4.82%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	4.50%	4.21%	4.36%	4.80%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.54%	3.33%	3.33%	3.70%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2016	2017	2018	1H/2019
Lãi trước thuế	2,005.91	2,809.31	3,786.32	2,736.78
Khấu hao TSCĐ	386.63	689.71	1,222.87	638.62
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	0.00	-35.34	-84.86	-127.25
Chi phí lãi vay	119.65	233.20	436.42	267.11
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,590.54	3,823.77	5,486.72	3,476.35
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-989.52	-1,322.95	1,246.65	494.62
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-4,503.95	-2,796.30	-4,672.94	1,080.36
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	3,124.56	3,970.34	1,331.04	-142.09
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-164.87	-96.81	126.75	-89.25
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-586.48	2,663.66	2,261.13	4,090.61
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,278.79	-2,065.07	-1,495.93	-1,027.31
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.95	0.18	1.34	27.96
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0.00	-210.28	-85.92	-6,113.40
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0.00	125.58	0.00	30.92
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	-828.17	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1.80	29.37	64.29	31.55
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,276.04	-2,120.21	-2,344.39	-7,050.28
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	92.47	705.36	0.48
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-0.32	0.00	-0.73	-3.42
Tiền thu được các khoản đi vay	19,961.55	29,465.79	31,893.81	22,841.94
Tiền trả các khoản đi vay	-17,225.51	-27,456.00	-31,690.85	-19,678.48
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức đã trả	-220.13	-231.72	-485.86	-657.71
Tiền lãi đã nhận	0.00	0.00	0.00	0.00
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,515.60	1,870.54	421.72	2,502.81
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	653.08	2,413.99	338.46	-456.86
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	343.87	996.98	3,410.98	3,749.55
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	996.98	3,410.98	3,749.55	3,292.66

**Bảng cân đối kế toán (TỶ VNĐ)**

	2016	2017	2018	1H/2019
TÀI SẢN NGẮN HẠN	12,288.44	18,862.86	23,371.99	27,617.54
Tiền và tương đương tiền	996.98	3,410.98	3,749.55	3,292.66
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0.00	0.00	50.92	6,133.40
Các khoản phải thu	1,410.64	2,765.85	1,542.53	1,309.52
Hàng tồn kho, ròng	9,370.73	12,050.16	17,446.01	16,424.09
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,565.82	3,959.80	4,750.54	5,149.29
Phải thu dài hạn	179.69	242.12	313.78	330.67
Tài sản cố định	2,096.13	3,463.66	3,333.15	3,930.03
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	80.42	35.46	256.83	51.37
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>14,854.26</b>	<b>22,822.66</b>	<b>28,122.53</b>	<b>32,766.83</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>11,012.91</b>	<b>16,913.75</b>	<b>19,139.50</b>	<b>22,335.86</b>
Nợ ngắn hạn	11,012.91	15,713.81	17,929.43	21,216.00
Phải trả người bán	4,680.04	7,373.23	8,244.61	8,278.29
Người mua trả tiền trước	20.04	22.48	38.06	41.10
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.00	0.00	0.00	17.50
Vay ngắn hạn	4,788.99	5,603.51	5,836.45	9,090.48
Nợ dài hạn	0.00	1,199.93	1,210.06	1,119.87
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	0.00	1,199.93	1,208.17	1,119.87
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>3,841.36</b>	<b>5,908.92</b>	<b>8,983.04</b>	<b>10,430.96</b>
Vốn góp	1,539.51	3,169.88	4,434.96	4,434.96
Thặng dư vốn cổ phần	36.72	36.72	551.45	551.45
Lãi chưa phân phối	2,261.76	2,698.57	3,989.60	5,440.04
Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	2.32	2.78	6.25	7.16
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>14,854.26</b>	<b>22,822.66</b>	<b>28,122.53</b>	<b>32,766.83</b>

**Chỉ số chính**

	2016	2017	2018	TTM Q2/2019
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	8.65	12.73	13.65	13.49
P/E pha loãng	8.65	12.73	13.65	13.49
P/B	3.55	4.76	4.38	4.54
P/S	0.31	0.42	0.45	0.51
P/Tangible Book	3.58	4.78	4.39	4.55
P/Cash Flow	-23.26	10.54	17.38	7.87
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.33	9.07	8.36	9.33
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	8.75	11.33	11.00	12.01
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	49.88	45.24	38.66	36.80
ROA%	14.26	11.71	11.30	11.84
ROIC%	23.08	21.86	24.15	-2.64
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.09	0.22	0.21	0.16
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.22	0.39	0.30	0.53
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.12	1.20	1.30	1.30
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.00	0.20	0.13	0.11
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.00	0.05	0.04	0.03
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.25	1.15	0.78	0.98
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.32	0.30	0.25	0.31
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	2.87	2.66	2.00	2.03
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.74	0.69	0.64	0.65
Tổng công nợ/Vốn CSH	2.87	2.86	2.13	2.14
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.74	0.74	0.68	0.68
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	278.51	79.20	96.06	220.10
Hệ số quay vòng HTK	5.15	5.06	4.73	4.72
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.25	9.16	9.12	10.51

*Nguồn: MWG, KBSV tổng hợp*

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư****Mua:** +15% hoặc cao hơn**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%**Bán:** -15% hoặc thấp hơn**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)****Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Sài Gòn**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**LIÊN HỆ****Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276**Hotmail:** [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)**Website:** [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)