

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	122,000	VND
Giá đóng cửa	116,000	VND
	29/09/2017	

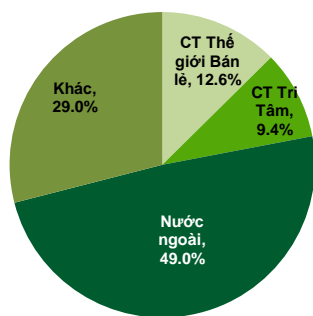
Nguyễn Thị Thanh Hiền
 (+84-8) 5413-5472
hiennguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	MWG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	3,078
CP đang lưu hành (triệu)	307.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	35,374
Biên độ 52 tuần (đồng)	66,500-118,000
KLGD trung bình 3 tháng	402,703
Beta	0.73
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	14/07/2014

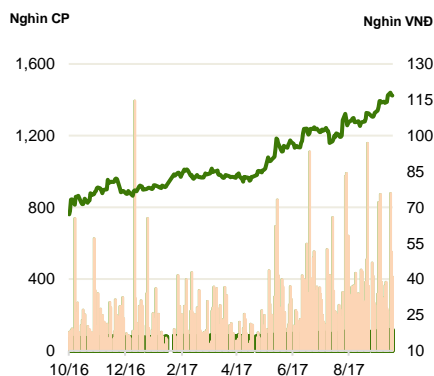
Cổ đông lớn

CT TNHH Thế giới Bán lẻ	12.6%
Công ty TNHH Tri Tâm	9.4%
Nước ngoài	49.0%
Khác	29.0%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	14,800	33,000	47,100
(%)	15%	40%	69%



Tăng trưởng thần tốc đi kèm rủi ro

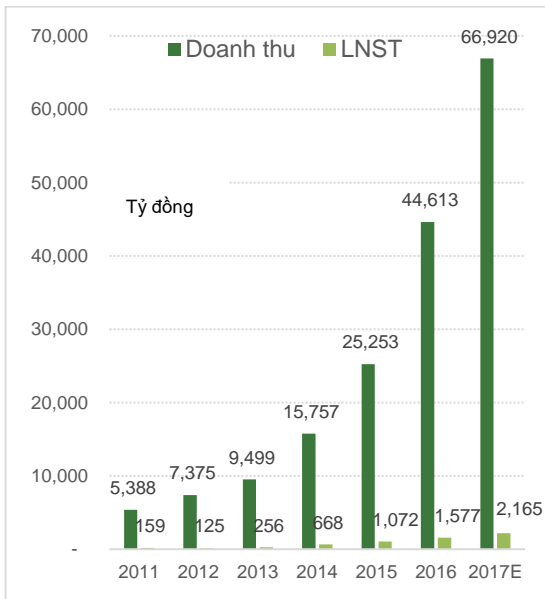
Ngành nghề hoạt động

MWG là nhà bán lẻ lớn nhất Việt Nam. Hiện nay MWG đang vận hành ba chuỗi bán lẻ (thegioididong.com, Điện máy XANH, Bách hóa XANH) và một kênh bán hàng trực tuyến (VuiVui.com):

- **thegioididong.com:** Nhà bán lẻ điện thoại di động (ĐTDD) lớn nhất Việt Nam, chiếm trên 40% tổng thị phần ĐTDD chính hãng; chuyên bán lẻ các sản phẩm kỹ thuật số, gồm điện thoại di động, máy tính bảng, laptop, phụ kiện, sim số và dịch vụ mạng. Chuỗi siêu thị này được thành lập từ năm 2004, đến cuối tháng 8 năm nay đã có 1,041 siêu thị phủ rộng khắp toàn quốc.
- **Điện máy XANH:** Nhà bán lẻ điện máy lớn nhất Việt Nam, chiếm trên 16% tổng thị phần điện máy chính hãng; chuyên bán lẻ các sản phẩm điện gia dụng (tivi, tủ lạnh, máy giặt, nồi cơm điện, máy lạnh...) và các sản phẩm viễn thông (ĐTDD, máy tính bảng, laptop, phụ kiện, sim số). Chuỗi siêu thị điện máy này được thành lập từ cuối năm 2010, đến nay đã có 475 siêu thị trên khắp 63 tỉnh thành.
- **Bách hóa XANH:** Chuỗi siêu thị mini chuyên bán thực phẩm tươi sống và nhu yếu phẩm. Bách hóa XANH có mặt trên thị trường cuối năm 2015 và hiện nay có 153 siêu thị ở TP.HCM.
- **VuiVui.com:** Kênh thương mại điện tử, được xây dựng từ đầu năm 2016. Hiện nay vẫn trong giai đoạn hoàn thiện với 10,000 sản phẩm từ ba chuỗi bán lẻ và sẽ đa dạng hóa các mặt hàng trong thời gian tới.

Kết quả kinh doanh 8 tháng và dự báo cả năm 2017

MWG đạt được kết quả kinh doanh ấn tượng trong tám tháng đầu năm, với doanh thu đạt 42,283 tỷ đồng, tăng 56% YoY, lợi nhuận sau thuế tăng 30%YoY. Trong đó, chuỗi Điện máy XANH tăng 207%YoY và chuỗi siêu thị thegioididong.com tăng 21%YoY. Chi phí bán hàng và QLDN sáu tháng tăng lần lượt 80%YoY và 98%YoY do chính sách phân bổ dần trả chi phí marketing và thưởng nhân viên đều trong cả năm, thay vì tập trung vào chi phí trong quý cuối cùng của năm như 2016. Do đó, lợi nhuận hai quý cuối năm dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ cao hơn. Dựa vào kết quả kinh doanh tám tháng đầu năm và kế hoạch mở thêm 100 siêu thị mới trong chuỗi thegioididong.com, 200 siêu thị điện máy mới trong chuỗi Điện máy XANH, 350 siêu thị mới trong chuỗi Bách hóa XANH, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2017 đạt khoảng 67 ngàn tỷ (tăng 50%YoY). Lợi nhuận cả năm 2017 dự báo đạt 21.6 ngàn tỷ, tăng 37%YoY.



Mảng bán lẻ điện thoại sau nhiều năm đóng vai trò trụ cột đang dần nhường chỗ cho mảng bán lẻ điện máy

MWG khởi đầu với chuỗi siêu thị thegiooidong và cho đến nay đây vẫn là nguồn doanh thu chủ yếu của doanh nghiệp (góp 55% tổng doanh thu trong 8T 2017). Tuy nhiên, mảng kinh doanh này đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm dần đều sau thời kỳ hoàng kim và dần được thay thế bằng mảng kinh doanh điện máy.

Năm 2016 đánh dấu bước tăng trưởng vượt bậc từ chuỗi siêu thị điện máy, với số lượng siêu thị nhảy vọt từ 69 trong năm 2015 lên 256 siêu thị năm 2016, và doanh thu từ mảng này tăng đến 206%. Tính đến tháng 8 năm 2017, với 475 siêu thị sắp 63 tỉnh thành khắp cả nước, mảng điện máy đóng góp 43% tổng doanh thu của MWG, và với tốc độ tăng trưởng chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, mảng này sẽ thay thế mảng điện thoại trong tương lai rất gần. Sau chiến dịch quảng cáo Điện máy XANH được tung ra vào cuối 2016, doanh nghiệp này đã rất thông minh khi dùng phương thức ám thị để bao phủ thị trường, câu hát “bạn muốn mua TV, đến Điện máy XANH” được nghe thấy phổ biến ở khắp nơi. Chúng tôi đánh giá đây là chiến dịch quảng cáo thành công trong việc gây dựng hình ảnh thương hiệu. Bên cạnh đó, việc sáp nhập với Trần Anh, một trong những doanh nghiệp điện máy có thị phần lớn nhất miền Bắc, dự báo MWG sẽ đạt được mục tiêu tăng thị phần lên 25% trong năm 2017 như kế hoạch.

Mảng Bách Hóa XANH cần thời gian khẳng định

Với mục tiêu trở thành tập đoàn bán lẻ đa ngành hàng, và tầm nhìn về mức độ bão hòa của thị trường điện thoại và thị trường điện máy, MWG đang tập trung phát triển chuỗi siêu thị bán lẻ thực phẩm Bách Hóa Xanh. Còn khá sớm để đánh giá về mức độ thành công của mảng này, chúng tôi vẫn đánh giá Bách Hóa XANH có tiềm năng giành được thị phần trong mảng này với (i) số lượng siêu thị bắt đầu nhân rộng, (ii) nhận diện và cải thiện vấn đề nhanh chóng: Bách hóa XANH đổi mới phương thức bán hàng từ hình thức cất, đóng khay sẵn như các siêu thị khác sang phương pháp giống như chợ truyền thống, để khách hàng tự do lựa chọn¹, (iii) tiềm năng thị trường còn lớn, thị phần vẫn phân mảnh và thuộc về các hình thức chợ truyền thống.

Rủi ro

MWG là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng rất nhanh, trong ba năm gần đây, doanh thu luôn tăng trên 60% so với cùng kỳ. Tuy nhiên,

¹ Doanh thu từ chuỗi Bách Hóa XANH cải thiện 47% từ khi bắt đầu thay đổi phương thức bán hàng, đạt 677 tỷ đồng trong 8 tháng, tăng từ mức 462 tỷ đồng trong 6 tháng trước.

chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cân nhắc ba vấn đề chính đối với MWG:

➤ **Rủi ro pha loãng**

Tháng 5/2017 MWG đã nâng số cổ phiếu phát hành lên gấp đôi, và dự định sẽ phát hành thêm 6.7 triệu trong năm nay. Tốc độ tăng vốn quá nhanh có thể khiến MWG gặp khó khăn trong việc tăng trưởng EPS và duy trì tỷ lệ ROE.

➤ **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm trong hai năm gần đây, ở mức đáng chú ý:**

Mặc dù doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh (năm 2016 doanh thu tăng 77%, LNST tăng 47%), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh lại ở mức âm khá cao (âm 586 tỷ đồng năm 2016, bằng khoảng 37% LNST). Như vậy doanh thu tăng mạnh nhưng lại không đem về tiền cho doanh nghiệp, trong đó nguyên nhân chính do mức tăng hàng tồn kho (chiếm 9,371 tỷ đồng, tăng 190%YoY), đồng thời khoản phải thu tăng cao, với khoản phải thu từ chiết khấu bởi các nhà cung cấp tiền khoảng 817 tỷ đồng (tăng 2.6 lần so với năm trước).

➤ **Nợ cao, chi phí lãi vay tăng cao**

MWG có mức nợ cao và có xu hướng tăng mạnh những năm gần đây để tài trợ cho các hoạt động đầu tư phát triển chuỗi điện máy và hiện thực hóa chuỗi thực phẩm. Năm 2016 mức nợ vay của MWG bằng 74% tổng tài sản, và doanh nghiệp này phải bỏ ra 120 tỷ để trả lãi vay. Đây là chi phí lãi vay tăng gấp 3 lần so với một năm trước.

➤ **Hiệu quả hoạt động có chiều hướng suy giảm**

Cùng với xu hướng gia tăng chi phí, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tài sản (ROA) của MWG suy giảm từ năm 2014 đến nay, dù biên lợi nhuận gộp duy trì trên mức 15%.

Khuyến nghị TRUNG LẬP

Chúng tôi định giá cổ phiếu MWG ở mức 122,000 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E ước tính năm 2017 là 14.3x và EPS kỳ vọng năm 2017) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B ước tính năm 2017 là 6.3x và BVPS dự phóng cho năm 2017). Với mức giá MWG hiện nay, chúng tôi cho rằng đây là mức giá phù hợp thị trường.

Sơ lược công ty

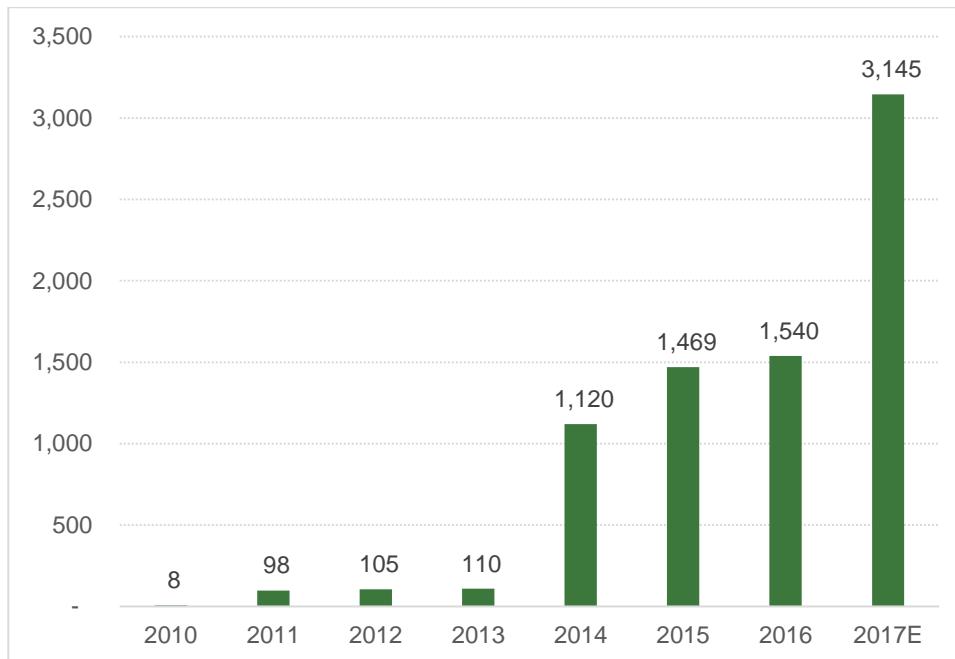
Khởi đầu là Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập vào tháng 3/2004 với ba cửa hàng nhỏ ở TP. HCM. Năm 2007 Công ty tiếp nhận vốn đầu tư từ Quỹ Mekong Capital và chuyển sang hình thức cổ phần.



Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là kinh doanh sản phẩm di động, phụ kiện, sản phẩm hòa mạng (SIM) qua chuỗi cửa hàng Thegioididong.com và kinh doanh sản phẩm điện máy qua chuỗi siêu thị Dienmayxanh.com. Bên cạnh đó MWG vừa bắt đầu thử nghiệm kinh doanh bán lẻ thực phẩm qua chuỗi siêu thị Bách Hóa XANH từ cuối năm 2016.

Mục tiêu MWG 2020 là tập đoàn bán lẻ đa ngành hàng hùng mạnh nhất, có vị thế số 1 trong lĩnh vực thương mại điện tử, mở rộng kinh doanh ở Lào, Campuchia và Myanmar.

Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: MWG

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần	15,757	25,253	44,613	66,920
Giá vốn hàng bán	13,361	21,330	37,399	56,099
Lợi nhuận gộp	2,396	3,922	7,214	10,821
Chi phí bán hàng	1,349	2,351	4,288	6,692
Chi phí QLDN	241	249	935	1,402
Lợi nhuận từ HĐKD	806	1,322	1,992	2,727
Lợi nhuận tài chính	50	40	15	15
Chi phí lãi vay	21	39	120	134
Lợi nhuận trước thuế	868	1,386	2,006	2,742
Lợi nhuận sau thuế	674	1,076	1,578	2,166
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	668	1,072	1,577	2,165
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,838	6,176	12,288	20,825
Tiền và tương đương tiền	213	344	997	1,489
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Phải thu ngắn hạn	297	636	1,411	2,116
Hàng tồn kho	2,195	4,933	9,371	16,767
Tài sản ngắn hạn khác	133	264	510	453
Tài Sản Dài Hạn	570	1,089	2,566	5,858
Phải thu dài hạn	0	112	180	261
Tài sản cố định	434	849	2,096	4,936
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dài hạn dở dang	0	43	80	83
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	113	72	207	578
Lợi thế thương mại	23	13	3	3
Tổng cộng tài sản	3,407	7,266	14,854	26,683
Nợ phải trả	1,923	4,782	11,013	19,944
Nợ ngắn hạn	1,923	4,782	11,013	19,944
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1,475	2,484	3,841	6,739
Vốn điều lệ	1,120	1,469	1,540	3,145
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	0	0	0
Tổng nguồn vốn	3,407	7,266	14,854	26,683

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	100	-641	-586	-621
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-308	-658	-1,276	-2156
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	117	1,430	2,516	3,269
Tiền trong kỳ	-92	131	653	492
Tiền mặt đầu năm	305	213	344	997
Tiền mặt cuối năm	213	344	997	1,489
Định giá				
EPS (VNĐ)	5,968	7,308	10,249	6,888
BVPS (VNĐ)	12,969	16,781	24,787	21,354
P/E	19.82	11.83	11.13	14.26
P/B	9.12	5.15	4.60	6.29
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	83%	85%	83%	78%
TS dài hạn/Tổng TS	17%	15%	17%	22%
Tổng Nợ/VCSH	130%	193%	287%	296%
Tổng Nợ/Tổng TS	56%	66%	74%	75%
Chỉ số chi trả lãi vay	41.8	36.6	17.8	21.5
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.5	1.3	1.1	1.0
Thanh khoản nhanh	0.3	0.3	0.3	0.2
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	60.0	84.4	91.5	109.1
Số ngày thu tiền	6.9	9.2	11.5	11.5
Số ngày phải trả	26.8	33.7	45.7	48.7
Vòng quay TS ngắn hạn	5.6	4.1	3.6	3.2
Vòng quay TS cố định	36.3	29.7	21.3	13.6
Vòng quay tổng TS	4.6	3.5	3.0	2.5
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	15%	16%	16%	16%
Tỷ suất LN HĐKD	5%	5%	4%	4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4%	4%	4%	3%
ROE	46%	43%	41%	32%
ROA	20%	15%	11%	8%

Nguồn: MWG và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) =cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) =bằng thị trường nội địa với tỷ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) =thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801