

Ngành Phân phối – Bán lẻ Công nghệ

Báo cáo lần đầu 12/09/2016

Thời cuộc thay đổi từ những chuỗi bán lẻ

- Thị trường tiêu thụ mặt hàng công nghệ điện tử luôn có sự tăng trưởng đều đặn qua các năm với tốc độ trung bình 15,7%/năm và kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển.
- Thị trường bán lẻ công nghệ điện tử đang dần trở nên tập trung và giảm phân mảnh do sự phát triển của các chuỗi bán lẻ.
- Các doanh nghiệp phân phối đang gặp nhiều cản trở để phát triển khi thị trường ngày càng bị thu hẹp.
- Quan điểm đầu tư: **Bán lẻ – TÍCH CỰC**
Phân phối – TRUNG LẬP

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

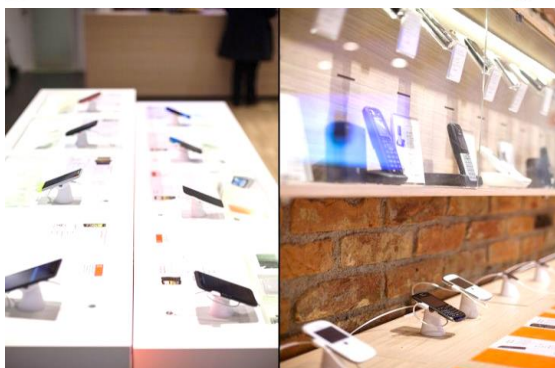
- **Nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng công nghệ (technical consumer goods) tại Việt Nam có mức tăng trưởng đều qua các năm.** Trong giai đoạn 2011 – 2015, nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng này đã tăng trưởng với tốc độ bình quân 15,7%/năm. Trong 6 tháng đầu năm 2016, tổng mức tiêu thụ mặt hàng công nghệ đạt 94.472 tỷ đồng, tăng 17,4% so với cùng kỳ.
- **Trong tương lai, thị trường được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng** khi các hãng sản xuất liên tục có cải tiến ra mắt sản phẩm mới trên nền tảng điện thoại thông minh. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ cũng gia tăng cùng với sự gia tăng thu nhập bình quân đầu người.
- **Đều đặn qua các năm, thị phần của các chuỗi bán lẻ hiện đại dần dần gia tăng,** và lấn sâu vào thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống (mom and pop). Từ năm 2011, thị phần của các chuỗi bán lẻ hiện đại chỉ chiếm khoảng dưới 20%, trong khi đến năm 2016, thị phần của các chuỗi bán lẻ trong thị trường hàng hóa công nghệ điện tử gia tăng lên mức khoảng 55%.
- **Thị trường hàng hóa công nghệ điện tử dành cho các nhà phân phối bán sỉ ngày càng thu hẹp,** khi mà thị phần của các cửa hàng mom and pop đang sụt giảm mạnh. Do các chuỗi bán lẻ lớn đang dần nhập hàng trực tiếp từ các nhà sản xuất, thay vì thông qua các nhà phân phối bán sỉ. Tuy nhiên, các doanh nghiệp phân phối có thể giữ vững được vị thế trung gian phân phối, bằng chiến lược phân phối độc quyền kèm theo dịch vụ marketing cho các hãng sản xuất.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sau khi xem xét chuỗi giá trị ngành phân phối và bán lẻ hàng công nghệ điện tử, chúng tôi đề xuất hai cơ hội đầu tư tương ứng với hai mảng lần lượt là CTCP Digiworld (DGW) và CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG), do những luận điểm sau:

DGW: là một trong số ít doanh nghiệp hoạt động phân phối độc quyền cho các hãng sản xuất, kèm theo các dịch vụ marketing và bán hàng. Điều này giúp doanh nghiệp duy trì được vị thế và thị trường trong bối cảnh ngành phân phối gặp khó khăn.

MWG: trong hiện tại là chuỗi bán lẻ có quy mô lớn nhất trên thị trường hàng công nghệ điện tử. Vị thế của doanh nghiệp được xây dựng từ chất lượng dịch vụ, quản trị hàng tồn kho, và chính sách nhân sự. Điều này giúp doanh nghiệp tạo sự vượt trội so với các cửa hàng bán lẻ truyền thống, gia tăng thị phần và tăng trưởng trong tương lai.



Chuyên viên phân tích

Lâm Trần Tấn Sĩ

Email: si.lamtrantan@mbs.com.vn

Tel: +84 949 187 525

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Mã CP	Khuyến nghị	Giá hiện tại (VND)	P/E 2015	P/E 2016F	Giá mục tiêu (VND)	Upside (%)
MWG	MUA	144.000	19,7x	11,8x	192.000	33,3%
DGW	MUA	16.100	4,7x	5,4x	21.000	30,4%

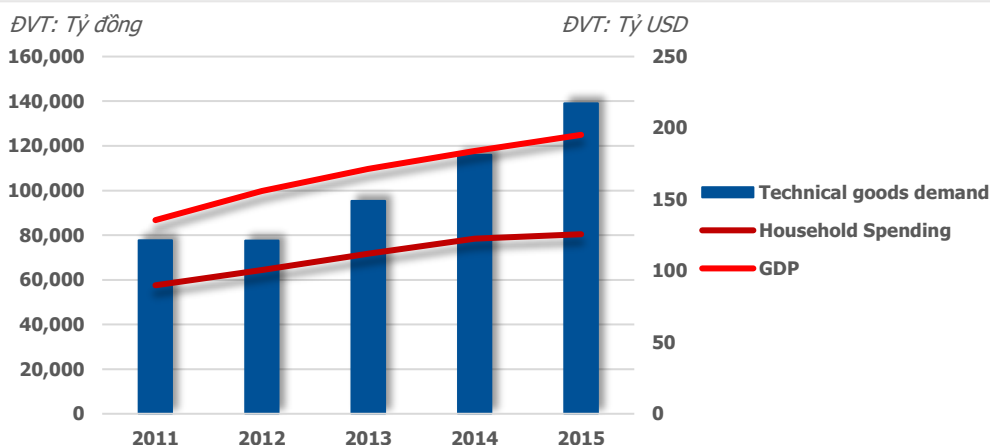
RỦI RO

- Rủi ro thay đổi kênh phân phối, hàng hóa có thể được bán trực tiếp từ nhà sản xuất đến nhà bán lẻ, làm thị trường phân phối bị thu hẹp.
- Hàng hóa công nghệ nhanh chóng bị lỗi thời vì vậy giá trị hàng tồn kho sẽ nhanh chóng sụt giảm nếu không bán hàng nhanh.
- Các doanh nghiệp nhập khẩu hàng hóa bằng ngoại tệ, do đó các doanh nghiệp trong ngành chịu rủi ro biến động tỷ giá.

3 bảng biểu/đồ thị quan trọng nhất

Biểu 1: Thị trường bán lẻ công nghệ điện tử Việt Nam

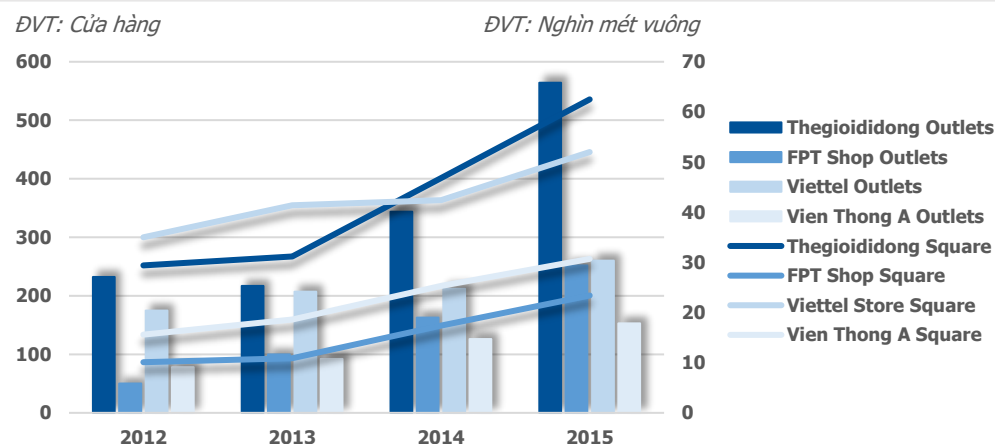
Trong giai đoạn 2011 – 2015, nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng này đã tăng trưởng với tốc độ bình quân 15,7%/năm. Năm 2015, mức tiêu dùng cho hàng hóa công nghệ đạt 139.049 tỷ đồng.



Biểu 2: Quy mô và hiệu quả các chuỗi bán lẻ điện thoại

Thegioididong.com và FPT Shop là hai chuỗi có hiệu quả kinh doanh cao. Bình quân diện tích sàn mỗi cửa hàng kinh doanh của hai chuỗi này khá nhỏ dao động trong khoảng 100 – 150 mét vuông.

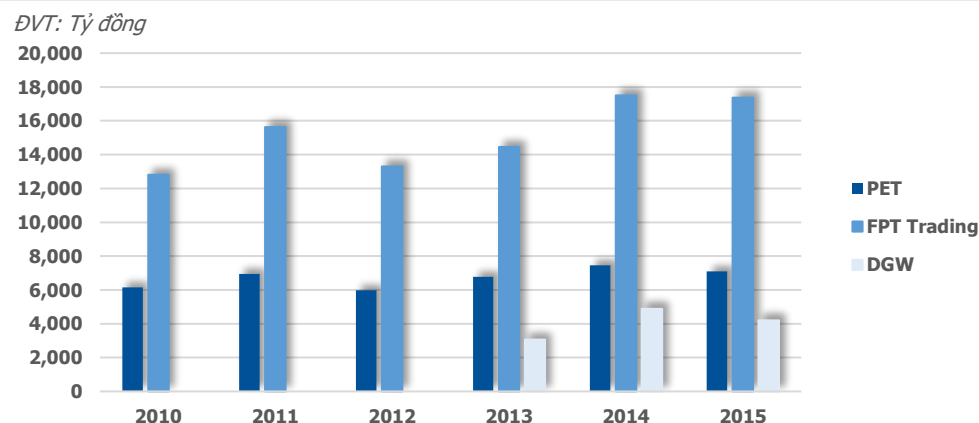
Doanh thu trung bình trên diện tích sàn khá cao và tương đương nhau, bình quân đạt 31,8 triệu đồng/m²/tháng.



Biểu 3: Doanh thu của các công ty phân phối

Trái ngược với sự phát triển của các chuỗi bán lẻ, thị trường của các nhà phân phối đang bị thu hẹp dần. Các chuỗi bán lẻ lớn có xu hướng sẽ nhập hàng trực tiếp từ nhà sản xuất.

Trong giai đoạn 2010 – 2015, doanh thu của các nhà phân phối hầu như không tăng trưởng.



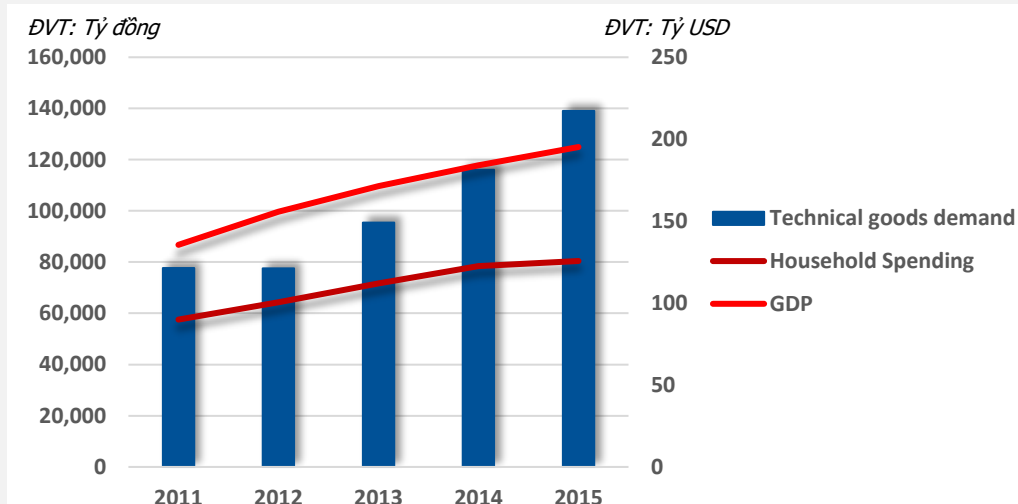
MỤC LỤC

TỔNG QUAN NGÀNH	5
Thị trường tiêu thụ mặt hàng công nghệ điện tử Việt Nam liên tục tăng trưởng	5
Thị trường bán lẻ điện thoại di động vẫn còn hấp dẫn và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn.	6
Chuỗi giá trị ngành phân phối bán lẻ công nghệ điện tử	8
Thị trường bán lẻ công nghệ điện tử tập trung dần vào tay những chuỗi bán lẻ lớn	8
Các nhà phân phối bán sỉ đang mất dần thị trường	11
RỦI RO ĐỐI VỚI NGÀNH	13
Rủi ro thay đổi cấu trúc ngành	13
Rủi ro hàng tồn kho.....	13
Rủi ro thay đổi công nghệ.....	13
Rủi ro biến động tỷ giá	13
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	14
CTCP Thế giới số	24

TỔNG QUAN NGÀNH

Thị trường tiêu thụ mặt hàng công nghệ điện tử Việt Nam liên tục tăng trưởng

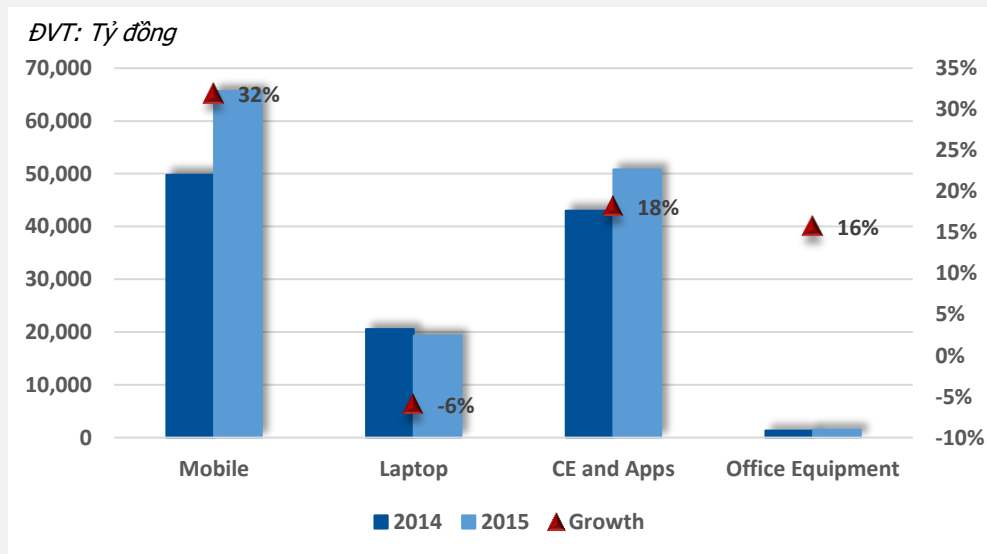
Biểu 4: Thị trường bán lẻ công nghệ điện tử Việt Nam



Nguồn: GfK, World Bank

Trong những năm vừa qua, nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng có sự tăng trưởng tương quan với mức tăng trưởng GDP. Trong giai đoạn 2011 – 2015, nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng này đã tăng trưởng với tốc độ bình quân 15,7%/năm. Năm 2015, tổng giá trị tiêu dùng đạt 125,7 tỷ USD, tương đương 2.827.477 tỷ đồng, trong đó tiêu dùng cho hàng hóa công nghệ đạt 139.049 tỷ đồng. So với mức chi tiêu năm 2014, tiêu dùng hàng hóa công nghệ ghi nhận sự tăng trưởng mạnh 19,8%.

Biểu 5: Cấu trúc ngành công nghệ điện tử



Nguồn: GfK

Các mặt hàng công nghệ bao gồm điện thoại di động, điện máy, laptop, máy tính bảng và thiết bị văn phòng. Trong các mặt hàng điện tử, mức chi tiêu mua sắm cho các mặt hàng điện thoại di động trong năm 2015 chiếm tỷ trọng lớn nhất 47% và đồng thời có tốc độ tăng trưởng cao nhất 32% so với năm 2014. Nhóm mặt hàng điện máy có tốc độ tiêu thụ tăng trưởng cao thứ hai so với điện thoại di động, đạt mức tăng trưởng 18%. Ngược chiều với sự phát triển

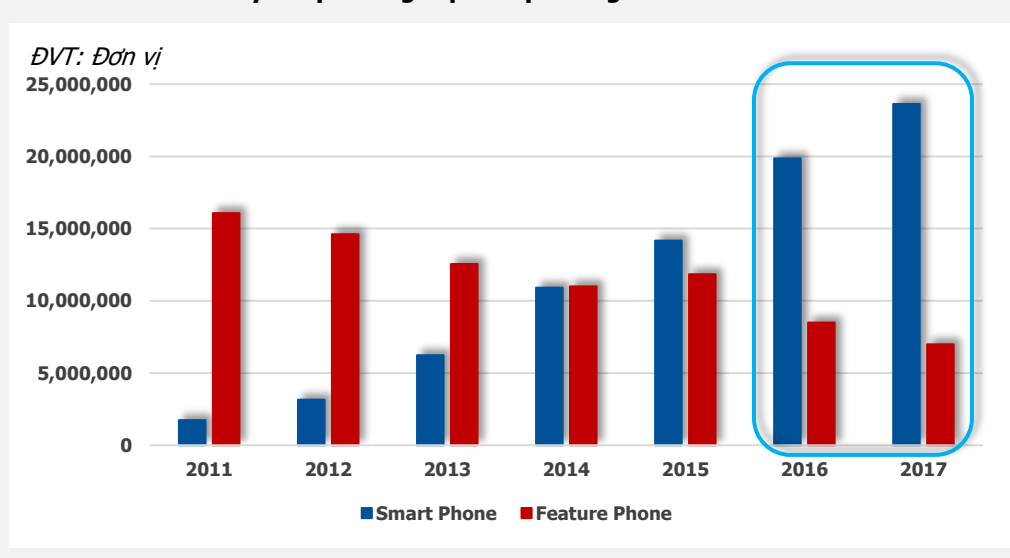
công nghệ, mức độ tiêu thụ sản phẩm laptop có xu hướng chững lại trong những năm qua và sụt giảm 6% so với cùng kỳ.

Trong 6 tháng đầu năm 2016, tổng mức tiêu thụ mặt hàng công nghệ đạt 94.472 tỷ đồng, tăng 17,4% so với cùng kỳ. Trong đó, nhóm hàng điện máy (MDA), điện tử (CE) có tốc độ tăng trưởng khá hấp dẫn lần lượt đạt 19,6% và 29,5% so với cùng kỳ. Nguyên nhân khiến thị trường đầu năm 2016 tiêu thụ khá tốt do nắng nóng từ El Nino và sự kiện thể thao EURO. Ngoài ra, thị trường tiêu thụ điện thoại di động trong đầu năm tiếp tục tăng trưởng bền vững với tốc độ cao 27,9% so với cùng kỳ.

Thị trường bán lẻ điện thoại di động vẫn còn hấp dẫn và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn.

Trong những năm qua, thị trường điện thoại di động đã diễn ra sự chuyển dịch rõ ràng từ điện thoại chức năng (feature phone) sang điện thoại thông minh (smartphone). Chính sự chuyển dịch này đã tạo ra sự tăng trưởng mạnh mẽ trong nhu cầu tiêu dùng điện thoại. Trong giai đoạn 2013 – 2015, tốc độ tăng trưởng trong tiêu thụ điện thoại luôn đạt tỷ lệ cao quanh mức 30%.

Biểu 6: Nhu cầu chuyển dịch sang điện thoại thông minh

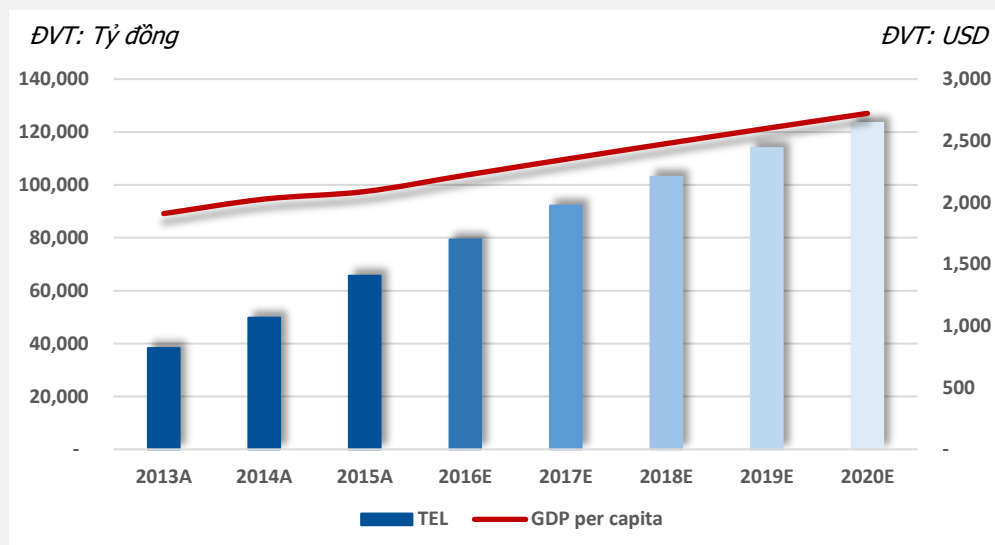


Nguồn: GFK và MBS

Năm 2015, số lượng điện thoại smartphone tiêu dùng đã đạt khoảng 55% tổng số lượng điện thoại bán ra trong năm. Đồng thời, nếu tính theo giá trị, mức tiêu thụ điện thoại thông minh chiếm đến khoảng 90%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự tăng trưởng trong tiêu dùng điện thoại di động sẽ không dừng lại, dù tỷ lệ điện thoại thông minh đang ở mức cao.

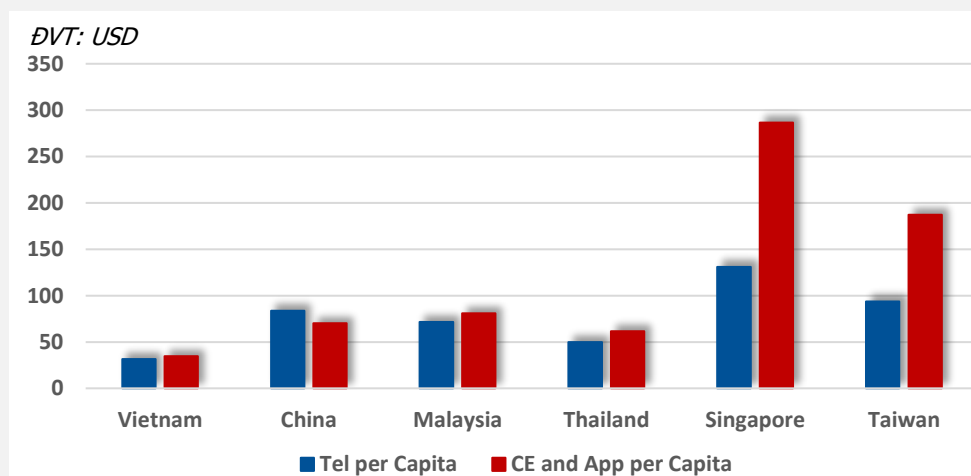
Theo số liệu dự phóng từ GFK, việc chuyển dịch từ điện thoại chức năng sang điện thoại thông minh sẽ được tiếp diễn trong năm 2016 và năm 2017, đặc biệt là phân khúc điện thoại thông minh tầm trung và giá rẻ. Khi thị trường sản xuất điện thoại di động càng có nhiều nhà sản xuất tham gia, thì người tiêu dùng càng có nhiều sự lựa chọn và gia tăng nhu cầu mua sắm các thiết bị này.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng điện thoại thông minh chỉ là một nền tảng để sáng tạo và phát triển những công nghệ mới, phục vụ nhu cầu của người tiêu dùng. **Những xu hướng phát triển mới sẽ tạo ra sự chuyển dịch trong chính nhóm điện thoại thông minh** như: Màn hình lớn trên 5", cảm biến vân tay, công nghệ 4G, điện thoại giá rẻ, phát triển ứng dụng bên thứ ba...

Biểu 7: Nhu cầu tăng trưởng cùng với tăng trưởng GDP

Nguồn: GFK, WorldBank và MBS

Ngoài ra, nhu cầu sử dụng điện thoại di động sẽ gia tăng cùng với sự gia tăng trong mức thu nhập bình quân đầu người tại Việt Nam. Tỷ lệ người dân có mức thu nhập trung bình đang tăng lên, dẫn đến hành vi người tiêu dùng gia tăng nhiều hơn trong tỷ lệ nhu cầu sử dụng hàng hóa ngoài thiết yếu. Trong hiện tại, theo thống kê từ GFK, nhu cầu tiêu thụ điện thoại di động bình quân đầu người đạt 31,6 USD/năm, trong khi số liệu thống kê của các quốc gia trong khu vực như Trung Quốc và Malaysia lần lượt đạt 83,5 USD và 71,5 USD.

Biểu 8: Nhu cầu tiêu thụ hàng hóa công nghệ điện tử bình quân đầu người

Nguồn: GFK và MBS

Chuỗi giá trị ngành phân phối bán lẻ công nghệ điện tử

Biểu 9: Chuỗi giá trị ngành

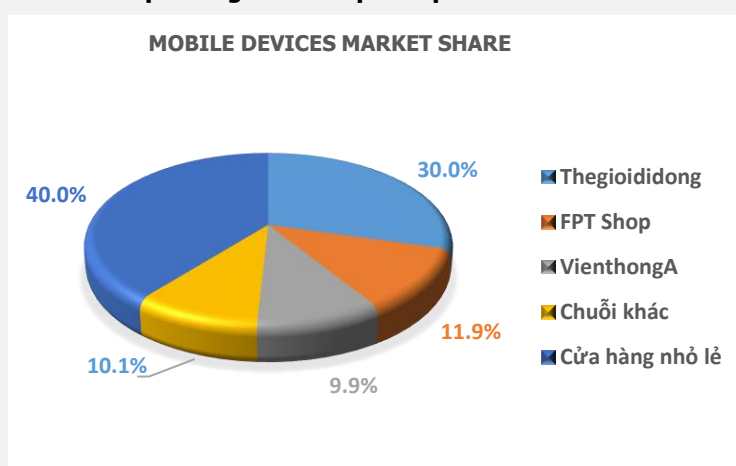


Nguồn: MBS

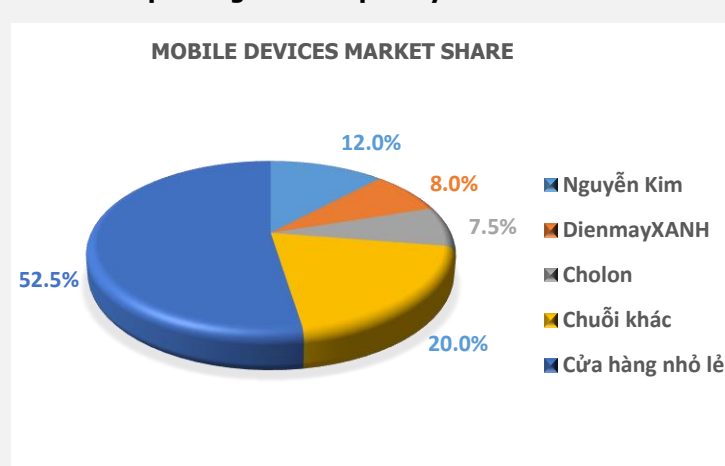
Thị trường bán lẻ công nghệ điện tử tập trung dần vào tay những chuỗi bán lẻ lớn

Thị trường bán lẻ các mặt hàng công nghệ trong quá khứ vốn dĩ khá manh mún và phân tán với tổng số hơn 7.000 cửa hàng bán lẻ hàng hóa công nghệ trên cả nước. Song, cùng với tốc độ phát triển cao trong mức tiêu thụ điện thoại di động và các mặt hàng điện máy, các nhà bán lẻ cũng nhanh chóng gia tăng độ phủ chuỗi cửa hàng nhằm gia tăng khả năng tiếp cận người tiêu dùng. Vì vậy, số lượng các cửa hàng kinh doanh nhỏ lẻ ngày càng giảm xuống, nhường chỗ cho sự phát triển của các cửa hàng kinh doanh theo chuỗi với nhiều dòng sản phẩm, dịch vụ đồng nhất.

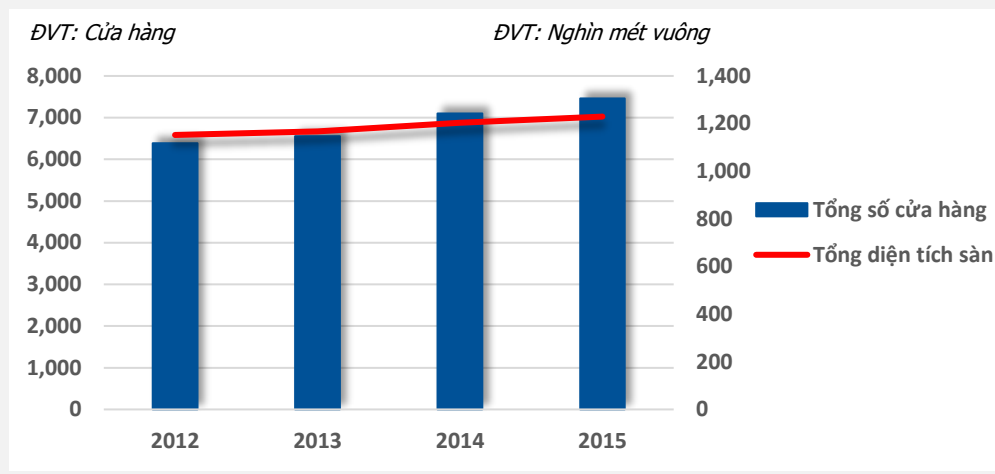
Biểu 10: Thị trường bán lẻ điện thoại



Biểu 11: Thị trường bán lẻ điện máy



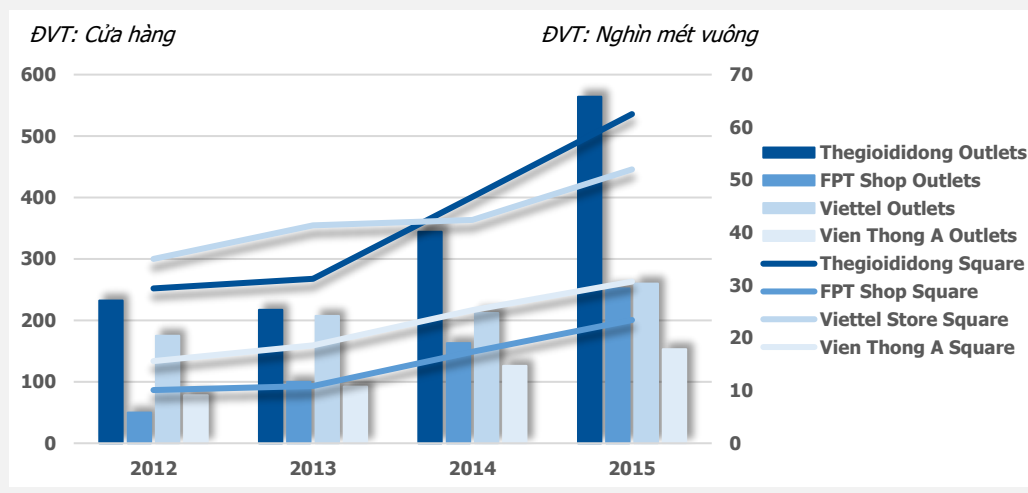
Nguồn: MBS

Biểu 12: Tổng quy hệ thống bán lẻ hàng hóa công nghệ điện tử

Nguồn: MBS

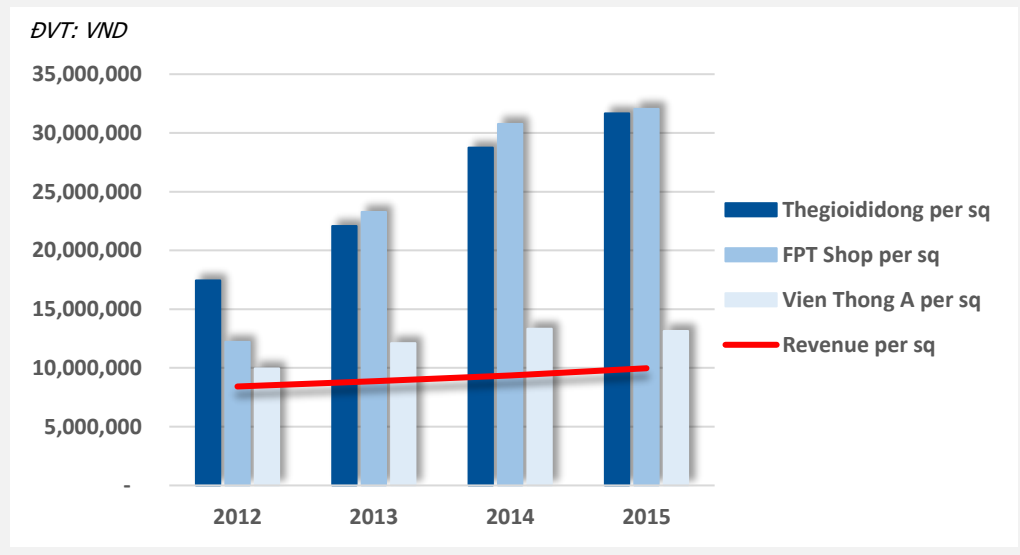
Trong thị trường bán lẻ điện thoại di động, chuỗi Thegioididong.com dẫn đầu với doanh thu năm 2015 đạt 20.758 tỷ đồng (+54,3% YoY), chiếm 30% thị phần bán lẻ điện thoại di động. Hệ thống FPT Shop cùng kỳ có mức doanh thu đạt 7.842 tỷ đồng (+50,1% YoY), chiếm 11,9% thị phần bán lẻ. Các chuỗi bán lẻ lớn này trong những năm qua đều gia tăng mở rộng chuỗi cửa hàng trong thị trường laptop và điện thoại di động.

Vào cuối tháng 6 năm 2016, doanh thu của hai chuỗi Thegioididong.com và FPT Shop lần lượt đạt 14.063 tỷ đồng (+55%YoY) và 4.736 tỷ đồng (+32%YoY). Đến cuối năm 2016, chúng tôi kỳ vọng thị trường bán lẻ điện thoại di động sẽ giảm mức độ phân mảnh. Thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ (mom and pop) sẽ giảm xuống mức 30% do sự bành trướng của các chuỗi bán lẻ.

Biểu 13: Quy mô các chuỗi bán lẻ điện thoại

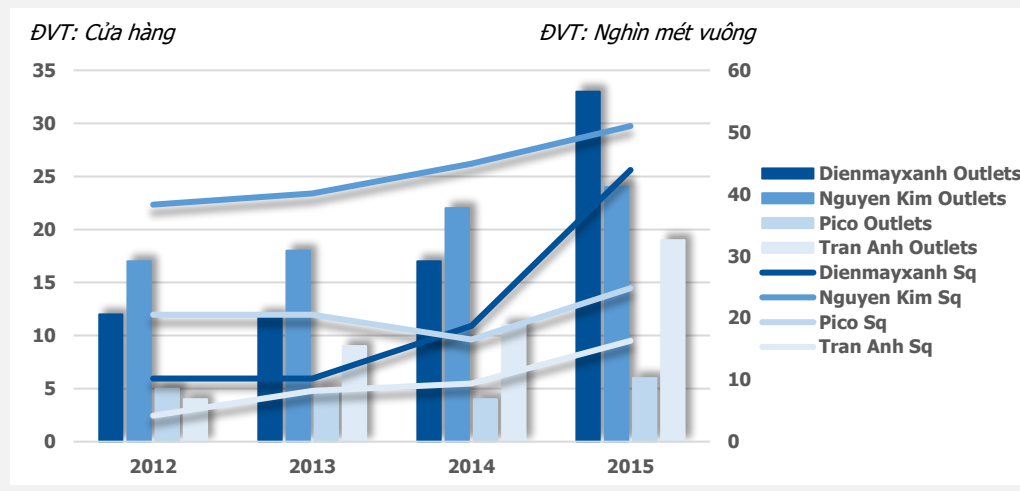
Nguồn: MBS

Thegioididong.com và FPT Shop là hai chuỗi có hiệu quả kinh doanh cao. Bình quân diện tích sàn mỗi cửa hàng kinh doanh của hai chuỗi này khá nhỏ dao động trong khoảng 100 – 150 mét vuông. Doanh thu trung bình trên diện tích sàn khá cao và tương đương nhau, bình quân đạt 31,8 triệu đồng/m2/tháng. Chuỗi cửa hàng Vien Thong A có mức hiệu quả thấp hơn khi doanh thu bình quân chỉ đạt 13,1 triệu đồng/m2/tháng, cao hơn so với mức trung bình của ngành là 10 triệu đồng/m2/tháng.

Biểu 14: Hiệu quả khai thác mặt bằng các chuỗi bán lẻ điện thoại

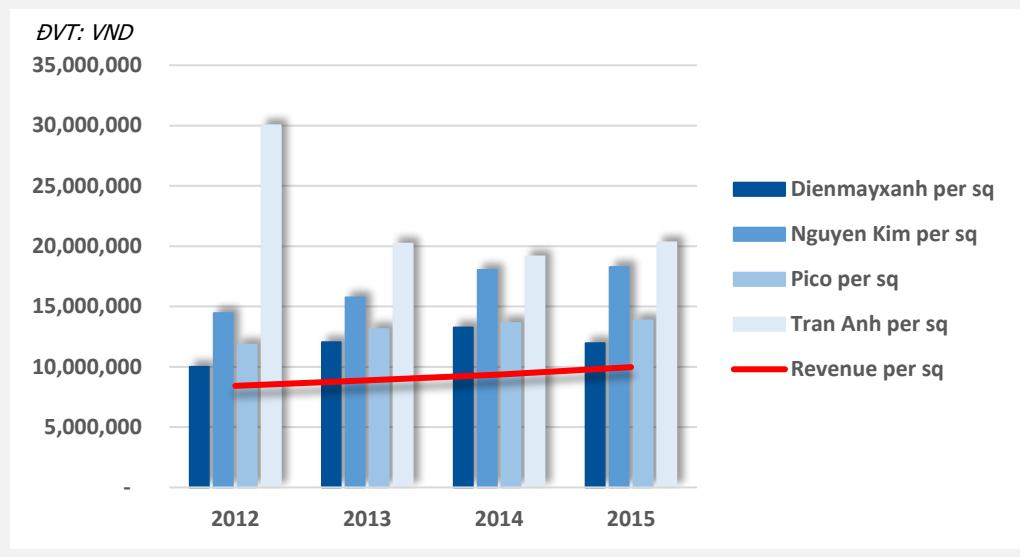
Nguồn: MBS

Trong mảng bán lẻ điện máy, thị trường hiện vẫn còn phân tán cao với hơn 50% thị phần nằm trong tay các cửa hàng nhỏ lẻ mom and pop. Trong đó, hai chuỗi bán lẻ lớn nhất là Nguyễn Kim và Dienmayxanh.com lần lượt chiếm thị phần 12% và 8%. Trong đó, chuỗi Dienmayxanh.com gia nhập thị trường từ năm 2010 đã nhanh chóng làm giảm tính phân tán của thị trường. Đến cuối năm 2016, chúng tôi cho rằng chuỗi Dienmayxanh.com sẽ nhanh chóng gia tăng thị phần lên mức 15% bằng việc lấy thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ. Thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ sẽ giảm xuống mức khoảng 45% vào cuối năm 2016 và giảm dần trong tương lai.

Biểu 15: Quy mô các chuỗi bán lẻ điện máy

Nguồn: MBS

Trong các chuỗi cửa hàng điện máy, Trần Anh đứng đầu về hiệu quả khai thác diện tích sàn với doanh thu trung bình 20,3 triệu đồng/m²/tháng. Nguyễn Kim có mức hiệu quả khai thác cải thiện đều đặn qua các năm và đạt 18,3 triệu đồng/m²/tháng. Tuy nhiên, tốc độ tăng doanh thu trung bình sụt giảm so với các năm trước. Chuỗi Dienmayxanh.com gia nhập sau vào thị trường bán lẻ điện máy theo mô hình chuỗi siêu thị nhỏ. Mức hiệu quả khai thác của Dienmayxanh.com còn ở mức thấp khoảng 12 triệu đồng/m²/tháng.

Biểu 16: Hiệu quả khai thác mặt bằng các chuỗi bán lẻ điện máy

Nguồn: MBS

Trong tương lai, xu hướng phát triển ngành vẫn sẽ tiếp tục tập trung vào các nhà bán lẻ lớn với hệ thống cửa hàng có độ phủ cao và chất lượng dịch vụ tốt. Khi thị trường tiêu thụ mặt hàng điện tử bước vào ngưỡng bão hòa tăng trưởng chậm, các chuỗi bán lẻ lớn vẫn còn tiềm năng tăng trưởng từ việc mở rộng thị phần, đặc biệt trong thị trường điện máy đang phân tán. Ngoài ra, mức tiêu dùng cho các mặt hàng điện tử sẽ chuyển dịch một phần từ kênh bán lẻ truyền thống sang kênh mua bán online.

Trong hiện tại, bán lẻ trực tuyến tại Việt Nam đang trong giai đoạn đầu phát triển chiếm 2% - 3% trong tổng mức doanh thu bán lẻ. Phần lớn người tiêu dùng đang sử dụng kênh online để tham khảo mức giá và tính năng sản phẩm sau đó đến các điểm bán lẻ để kiểm tra và mua hàng. Chính vì vậy, các cửa hàng bán lẻ theo chuỗi cũng có xu hướng giảm diện tích trưng bày sản phẩm. Thị phần bán lẻ trực tuyến kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng cùng với các thương hiệu Lazada, Tiki, Thegioididong.com. So sánh với các quốc gia trong khu vực, Trung Quốc đang đứng đầu về thị trường bán lẻ trực tuyến chiếm thị phần 12,9% thị phần bán lẻ trong nước, Hàn Quốc chiếm 10%, Thái Lan và Ấn Độ chiếm tương đương 1%.

Các nhà phân phối bán sỉ đang mất dần thị trường

Thị trường phân phối bán sỉ mặt hàng công nghệ điện tử hiện tại tập trung vào những doanh nghiệp lớn như PET, FPT Trading và Digiworld.

Biểu 17: Các hãng điện thoại được phân phối

	Petresetco		FPT Trading	Digiworld
PSD	Smartcom	PHTD		
Samsung	Sony	Blackberry	Apple	Nokia
Lenovo	Blackberry	Gionee	Asus	Wiko
Archos	HTC	LG	Acer	Obi
Vivo	Gionee	Meizu	Nokia	Intex
	Pantech		Xiaomi	Freetel

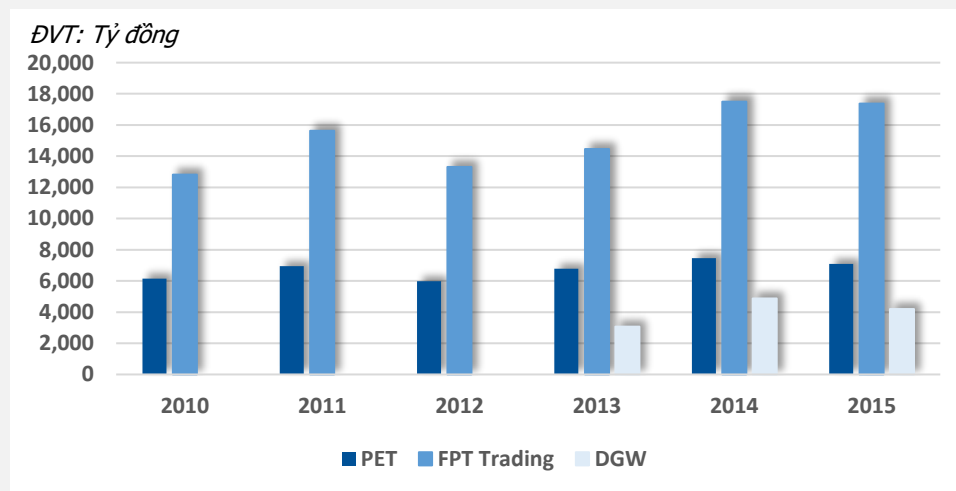
Nguồn: MBS

Trong mảng thiết bị di động và công nghệ thông tin (CNTT), **FPT Trading là nhà phân phối lớn nhất** với doanh thu năm 2015 đạt 17.371 tỷ đồng. FPT Trading là nhà phân phối cho các thương hiệu lớn như Apple, Asus, DELL, HP... Tuy nhiên, từ năm 2015, vị thế của FPT Trading giảm dần khi Thegioididong.com và FPT Shop dẫn nhập hàng trực tiếp từ Apple. Điều này làm cho doanh thu của FPT Trading không có sự tăng trưởng dù đã cố gắng phân phối thêm nhiều thương hiệu điện thoại mới.

Petrosetco (PET) là nhà phân phối lớn thứ hai trong ngành, sở hữu 3 công ty con hoạt động trong ngành phân phối thiết bị di động và CNTT. Những công ty này lần lượt phân phối cho hầu hết các hãng công nghệ lớn như: Samsung, Lenovo, Sony,... Năm 2015, doanh thu phân phối của PET đạt 7.089 tỷ đồng, trong đó doanh thu từ điện thoại di động chiếm 64%. Tương tự như FPT Trading, doanh thu mảng phân phối của PET cũng chịu sự sụt giảm khi Samsung bắt đầu bán hàng trực tiếp cho Thegioididong.com.

Digiworld là công ty tham gia sau vào thị trường phân phối điện thoại di động và bắt đầu bằng sự hợp tác với thương hiệu Nokia/Microsoft. Tuy nhiên từ năm 2015, doanh thu và lợi nhuận của Digiworld lần lượt bị sụt giảm mạnh mẽ 14% và 19% khi Microsoft thay đổi chiến lược tập trung vào dịch vụ phần mềm. Ngoài ra, từ đầu năm 2015, Digiworld bắt đầu phân phối độc quyền cho các thương hiệu điện thoại tầm trung và giá rẻ như Wiko, Obi, Intex. Đây là bước đi mới trong lĩnh vực phân phối điện thoại di động, Digiworld ngoài vai trò là nhà phân phối còn cung cấp các dịch vụ logistics và marketing cho các thương hiệu điện thoại mới. Tuy nhiên, việc phát triển theo chiến lược mới đòi hỏi DGW phải nỗ lực khá nhiều trong việc phát triển ý tưởng marketing và chi tiêu nhiều cho đội ngũ nhân sự mới. Đồng thời, việc phân phối các dòng điện thoại mới chưa có thương hiệu phải mất nhiều thời gian để tạo ra được nhận thức trong người tiêu dùng.

Biểu 18: Doanh thu của các công ty phân phối



Nguồn: PET, FPT & DGW

Nói tóm lại, thị trường dành cho các nhà phân phối đang khó khăn hơn khi các nhà bán lẻ bành trướng và có xu hướng nhập hàng trực tiếp từ nhà sản xuất như Apple, Samsung. Trong khi đó, số lượng các cửa hàng nhỏ lẻ nhập hàng từ các nhà phân phối ngày càng teo nhỏ khi bị các chuỗi bán lẻ lấn át. Đồng thời, các hãng sản xuất có xu hướng mở cửa hàng trực tiếp hoặc tự xây dựng một hệ thống phân phối và marketing ví dụ như OPPO. Trong giai đoạn từ 2010 đến nay, hầu như doanh thu của các công ty phân phối đều dao động tại chỗ và không có sự tăng trưởng rõ ràng.

Chiến lược tồn tại trong xu hướng tiêu cực của mảng phân phối có thể thấy thông qua hành động của Digiworld đối với các hãng điện thoại Wiko, Obi, Intex. Công ty tập trung giành quyền phân phối độc quyền cho các hãng điện thoại thông minh mới tại Việt Nam, đồng thời hỗ trợ dịch vụ logistics và marketing. Chiến lược này là chìa khóa để giữ vững được vị thế của một doanh nghiệp phân phối mặt hàng công nghệ điện tử.

RỦI RO ĐỐI VỚI NGÀNH

Rủi ro thay đổi cấu trúc ngành

Một trong những xu hướng phát triển trong mảng công nghệ trên thế giới, các nhà sản xuất đang cố gắng giảm bớt mức chiết khấu, cũng như số lượng các nhà phân phối trung gian. Thứ nhất, các nhà sản xuất muốn tiết kiệm lại phần hoa hồng cho các đại lý trung gian khi biên lợi nhuận gộp trong sản phẩm điện thoại thông minh đang giảm dần. Thứ hai, sau vấn đề chất lượng sản phẩm, các nhà sản xuất tiến đến mang lại giá trị từ dịch vụ trực tiếp hơn để tạo ra sự trung thành đối với thương hiệu.

Rủi ro này sẽ hiện hữu nhiều hơn đối với các nhà phân phối, bán sỉ khi vị thế đang có xu hướng bị suy giảm. Rủi ro càng gia tăng đối với các dòng sản phẩm có thương hiệu được nhận thức rộng. Các công ty sản xuất lớn như Apple, Samsung, Dell, HP có vị thế lớn để cắt giảm chiết khấu cho các công ty phân phối, bán sỉ. Đồng thời, khi thị trường bán lẻ không còn phân tán, mức độ tập trung cao, chi phí phân phối vào một chuỗi cửa hàng có thị phần lớn sẽ tiết kiệm hơn so với việc bán hàng cho từng cửa hàng nhỏ lẻ. Vì vậy, các nhà sản xuất lớn có động lực để chuyển dịch bán hàng trực tiếp cho các chuỗi bán lẻ có độ phủ lớn.

Tuy nhiên, trong mảng bán lẻ hiện tại, các nhà sản xuất gặp hạn chế trong việc mở ra hàng loạt cửa hàng bán lẻ thiết bị công nghệ trên toàn cầu hay một thị trường nhất định. Trong khi đặc thù ngành bán lẻ cần có độ phủ cao để tiếp cận người tiêu dùng, đồng thời có chất lượng dịch vụ ổn định, hệ thống nhân viên bán hàng và quản trị hàng tồn kho.

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 cải 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. Đối với các sản phẩm phân khúc cao cấp của Samsung có tốc độ giảm giá bình quân là 30%/năm. Các dòng sản phẩm tivi bình quân có mức giảm giá 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.

Rủi ro thay đổi công nghệ

Ngành công nghệ đang phát triển với tốc độ rất nhanh làm thay đổi nhiều góc cạnh trong xã hội. Trong tương lai, những công nghệ mới ra đời có thể làm thay đổi cách tiếp cận của người tiêu dùng đối với sản phẩm. Từ đó, người tiêu dùng không cần đến địa điểm mua hàng và mọi trải nghiệm thực tế có thể mang đến từ màn hình trước mặt. Do đó, những sự thay đổi này có thể tác động tiêu cực đến sự tồn tại của các chuỗi cửa hàng hiện hữu.

Rủi ro biến động tỷ giá

Trong hiện tại, các sản phẩm công nghệ hoàn toàn được nhập khẩu về Việt Nam từ các nhà sản xuất nước ngoài, hoặc nhập từ những khu chế xuất tại Việt Nam. Việc mua hàng phần lớn đều sử dụng đồng USD, vì vậy các công ty phân phối mặt hàng công nghệ đều gánh chịu rủi ro biến động tỷ giá.

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX: MWG)

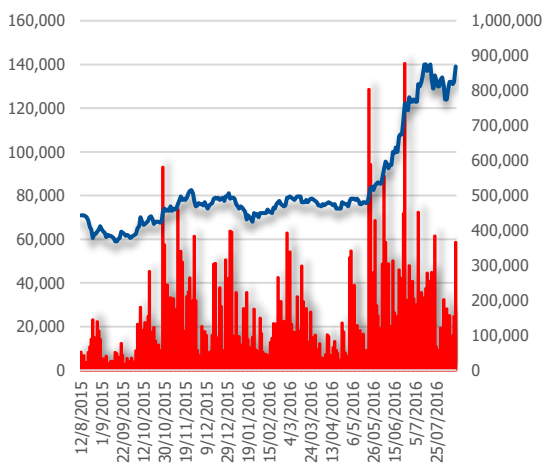
Báo cáo cập nhật 12/09/2016

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	192.000
Tiềm năng tăng giá	37,14%
Cổ tức (VND)	0 VND
Lợi suất cổ tức	0%

Thông tin cổ phiếu 12/09/2016

Giá hiện tại (VND)	140.000
Số lượng CP niêm yết	146.888.974
Số lượng CP lưu hành	146.597.856
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	20.377
Khoảng giá 52 tuần	57.900 – 140.000
KLGDTB 30 ngày	151.865
% sở hữu nước ngoài	49%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Số lượng được phép sở hữu	71.975.597
Số lượng còn được phép mua	0

Biến động giá trong 12 tháng



Tâm nhìn - linh hoạt - tập trung - hệ thống

để phát triển dẫn đầu

- Hiện tại, MWG là công ty đạt vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực bán lẻ hàng công nghệ, điện tử với hai chuỗi bán lẻ lớn Thegioididong.com và Dienmayxanh.com.
- Chuỗi Thegioididong.com bắt đầu hình thành từ năm 2004 và trở thành chuỗi bán lẻ điện thoại di động có thị phần lớn nhất 35% trong hiện tại. Doanh thu năm 2016 ước tính đạt 31.773 tỷ đồng.
- Chuỗi Dienmayxanh.com ra đời vào năm 2010, muộn hơn các chuỗi bán lẻ khác trong thị trường bán lẻ điện máy. Tuy nhiên, dự đoán đến cuối năm 2016, Dienmayxanh.com sẽ dẫn đầu thị trường với thị phần 15%.
- MWG bắt đầu thử nghiệm phát triển mô hình bán lẻ Bachhoaxanh.com trong năm 2015 và bước đầu chuẩn bị phát triển chuỗi Thegioididong.com ở nước ngoài trong năm 2017.
- Quan điểm khuyến nghị: **MUA**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

ĐVT: Tỷ đồng	2015	2016F	2017F	2018F
Doanh thu	25.253	43.614	63.638	76.525
Thegioididong.com	20.758	31.773	39.825	45.606
Dienmayxanh.com	4.493	11.842	23.813	30.919
Lợi nhuận sau thuế	1.072	1.785	2.583	3.170
EPS (VND)	7.305	12.173	17.100	20.576
ROE	54,2%	55,9%	53,4%	45,9%
PE	18,8	11,3	8,0	6,7

Nguồn: BCTC MWG và MBS dự phóng

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi tiến hành định giá cập nhật đối với cổ phiếu MWG của CTCP Đầu tư Thế giới Di động với mức giá mục tiêu 192.000 đồng, cao hơn 37,14% so với mức giá hiện tại, dựa vào các luận điểm như sau:

- Thị trường bán lẻ thiết bị di động tiếp tục tăng trưởng**, chúng tôi cho rằng điện thoại thông minh chỉ là một nền tảng để sáng tạo và phát triển những công nghệ mới, phục vụ nhu cầu của người tiêu dùng. Những xu hướng phát triển mới sẽ tạo ra sự chuyển dịch trong chính nhóm điện thoại thông minh.
- Thegioididong.com chạy đua bành trướng, thực hiện cả phần việc năm sau.** Đến hết năm 2016, chuỗi Thegioididong.com sẽ đạt mức doanh thu 31.773 tỷ đồng (+52,98% YoY), tương ứng với ước tính 38% thị phần. Song song, số lượng cửa hàng thegioididong.com trong năm 2016 được dự phóng sẽ đạt mức 1.264 cửa hàng, đặc biệt tốc độ sẽ được đẩy rất nhanh vào thời điểm Q4.2016.
- Thị phần bán lẻ điện máy của các cửa hàng nhỏ lẻ mom and pop chiếm tỷ lệ khá cao là cơ hội để Dienmayxanh.com tăng trưởng.** Đến cuối năm 2016, chúng tôi ước tính thị phần của nhóm này sẽ giảm xuống còn khoảng 44%. Đồng thời, chuỗi Dienmayxanh.com sẽ vượt qua chuỗi Nguyễn Kim và dẫn đầu với thị phần 15%.
- Dienmayxanh.com vươn lên dẫn đầu, thâm nhập sâu hơn bằng chuỗi cửa hàng Mini.** Việc phát triển theo quy mô nhỏ hơn sẽ làm cho MWG dễ dàng hơn trong việc tìm các mặt bằng mới, linh hoạt trong việc gia tăng độ phủ, gần hơn với người

tiêu dùng những vùng ngoại ô. Trong năm 2016, doanh thu ước tính của chuỗi Dienmayxanh.com sẽ đạt 11.842 tỷ đồng (+163,6% YoY).

- **Lợi thế cạnh tranh cao trên thị trường bán lẻ thiết bị điện tử** từ sự hỗ trợ của hệ thống quản lý nguồn lực ERP, số lượng/độ phủ cửa hàng lớn mang lại lợi thế thương hiệu, quản lý hàng tồn kho, và chiến thuật mua hàng. Đội ngũ nhân sự giàu kinh nghiệm trong việc quản lý ngành hàng và mở mới cửa hàng.
- **Thử nghiệm mô hình bán lẻ Bachhoaxanh** với khoảng 20 cửa hàng đầu tiên kỳ vọng sẽ hoàn thành trong năm 2016. Nếu thành công, MWG sẽ mở rộng số lượng cửa hàng với quy mô lớn nhằm khai thác thị trường bán lẻ truyền thống, hiện đang chiếm 80% thị phần. Doanh thu bình quân từng cửa hàng đã tăng lên mạnh mẽ qua từng tháng và đạt hơn 1 tỷ đồng trong tháng 7.

ĐỊNH GIÁ

- Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do FCF và định giá so sánh P/E, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu trong 12 tháng tới cho cổ phiếu MWG là 192.000 VND/cp. Với mức EPS dự phóng trong năm 2017 là 17.100 VND, mức giá mục tiêu tương ứng với mức P/E là 11,2 lần, so với mức trung bình ngành là 11,6 lần. **Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG trong dài hạn với tiềm năng tăng giá 37,14% so với mức giá hiện tại.**

Biểu 19: Dòng tiền tự do FCFF

FCFF	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	1.322	2.250	3.262	3.967	4.631	5.319
less: tax	(310)	(446)	(646)	(793)	(938)	(1.083)
add: depreciation	197	513	700	772	614	463
less: capex	(587)	(1.229)	(823)	(340)	(110)	(55)
(increase) / decrease in NWC	(2.061)	(801)	(1.680)	(1.194)	(747)	(587)
Unlevered free cash flow	(1.438)	286	814	2.413	3.449	4.057
PV of FCF	-	255	645	1.678	2.082	2.126
Cumulative sum PV of FCF	-	255	900	2.578	4.660	6.786
Terminal cashflow	-	282	807	2.412	3.461	4.076
PV of terminal value	-	3.240	7.476	15.662	16.784	17.161
WACC		12,9%	14,2%	15,2%	15,2%	15,2%
Discounted Period		0,39	1,39	2,39	3,39	4,39

Biểu 20: Phương pháp định giá FCFF

	FCFF
Cumulative PV of FCF	6.786
Pv of Terminal value	17.161
Terminal value of total PV FCF	66,8%
Total PV of FCF	25.673
Cash & ST Investments	344
Short and long-term debt	2.053
Enterprise value (EV)	26.017
Total equity value	23.964
Outstanding shares (million)	146.670.301
Target Price 12 Months	190.100 VND

Nguồn: MBS ước tính

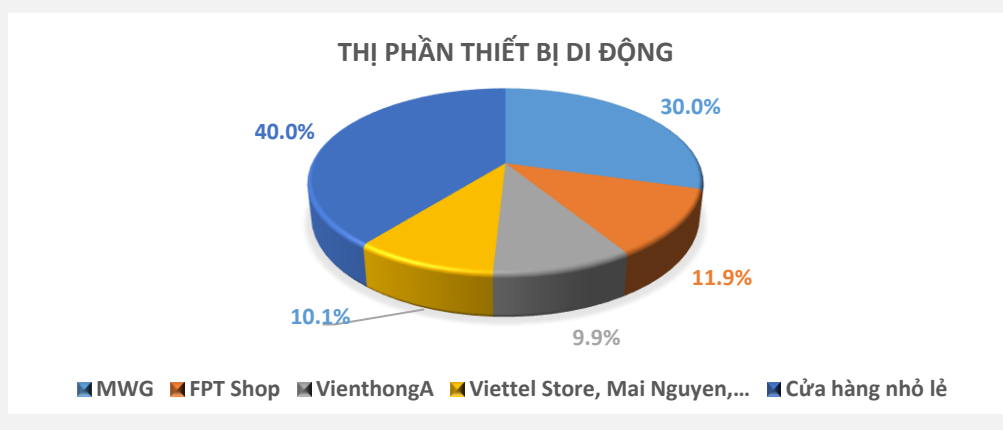
Biểu 21: So sánh các công ty trong ngành bán lẻ điện tử

Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa Triệu đồng	ROE	Doanh thu Triệu đồng	Discounted P/E
MWG VN Equity	MOBILE WORLD INVESTMENT CORP	20.083.906	57,9%	34.042.579	13,5
071840 KS Equity	LOTTE HIMART CO LTD	22.177.596	5,8%	75.238.349	8,9
BIG TB Equity	BIG CAMERA CORP PCL	10.577.573	75,2%	3.125.023	15,8
2450 TT Equity	SENAO INTERNATIONAL CO LTD	9.459.057	16,3%	23.094.671	12,9
COM7 TB Equity	COM7 PCL	8.527.477	23,5%	9.580.529	14,3
TELE IJ Equity	TIPHONE MOBILE INDONESIA TBK	8.412.673	14,3%	42.392.217	6,6
6188 HK Equity	BEIJING DIGITAL TELECOM CO-H	4.618.206	13,9%	55.194.033	5,0
6281 TT Equity	E-LIFE MALL CORPORATION	4.216.707	20,3%	11.844.474	10,8
2430 TT Equity	TSANN KUEN ENTERPRISE CO LTD	3.251.096	6,8%	15.855.507	13,6
6154 TT Equity	SUNFAR COMPUTER CO LTD	977.701	6,8%	3.415.000	14,2
Trung bình					11,6
Trung vị					12,9

Nguồn: Bloomberg

THEGIOIDIDONG.COM: Đẩy mạnh thực hiện công việc năm 2017**MWG tiếp tục đẩy mạnh mở rộng chuỗi Thegioididong.com gia tăng thị phần và vị thế trong ngành**

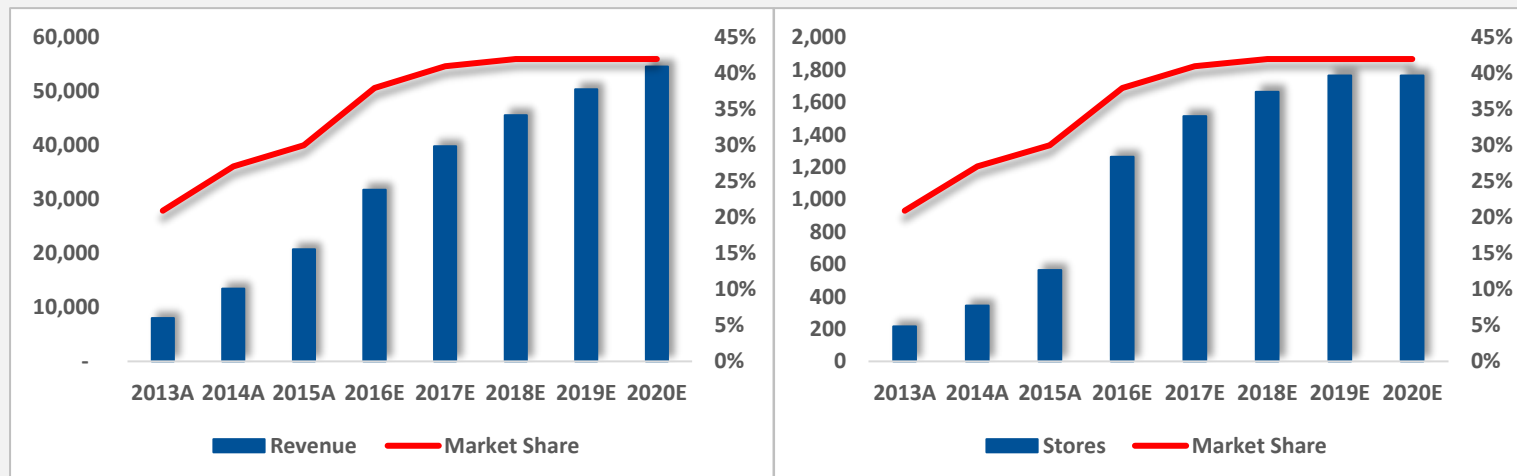
MWG vẫn tiếp tục thực hiện chiến lược giành lấy thị phần từ những cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống. Đầu năm 2016, thị phần của Thegioididong.com chiếm 30% trong khi các cửa hàng nhỏ lẻ mom and pop chiếm 40% thị phần. Chúng tôi kỳ vọng đến cuối năm 2016, thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ sẽ giảm xuống còn 30% - 35%, do sự bành trướng của các chuỗi bán lẻ.

Biểu 22: Thị phần bán lẻ thiết bị di động

Nguồn: GFK và MBS tổng hợp

Trong 6 tháng đầu năm 2016, hệ thống thegioididong.com đã đạt mức doanh thu 14.063 tỷ đồng (+54,71% YoY), đồng thời số lượng cửa hàng lúc này đạt 827 cửa hàng so với mức 560 hồi đầu năm. Theo kế hoạch kinh doanh 2016, MWG đã hoàn thành công việc mở rộng chuỗi trong năm, và MWG sẽ tiếp tục đẩy mạnh để thực hiện phần công việc của năm 2017. Dự định này của MWG nhằm mục đích tập trung sức trong năm 2017 để phát triển chuỗi Mini Dienmayxanh.com và thử nghiệm chuỗi Bachhoaxanh.com giai đoạn 2.

Số lượng mở rộng cho các cửa hàng thegioididong.com trong tương lai gần sẽ tập trung nhiều hơn cho các khu vực vùng tỉnh, nơi mà mức độ bao phủ chưa cao. Đối với các chuỗi tại vùng tỉnh, số lượng dòng hàng sẽ giảm xuống và tập trung nhiều hơn vào phân khúc điện thoại tầm trung. Trong hiện tại, doanh thu trung bình cho từng cửa hàng mới tại vùng tỉnh dao động quanh mức 1,5 tỷ đồng/tháng.

Biểu 23: Dự phóng tăng trưởng chuỗi Thegioididong.com

Nguồn: MBS ước tính

Đến hết năm 2016, chúng tôi ước tính rằng chuỗi Thegioididong.com sẽ đạt mức doanh thu 31.773 tỷ đồng (+52,98% YoY), tương ứng với ước tính 38% thị phần. Song song, số lượng cửa hàng thegioididong.com trong năm 2016 được dự phóng sẽ đạt mức 1.264 cửa hàng, đặc biệt tốc độ sẽ được đẩy rất nhanh vào thời điểm Q4.2016. Trong dài hạn, thị trường bán lẻ điện thoại di động kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng cao đến năm 2018 và thị phần của MWG sẽ đạt 42%.

DIENMAYXANH.COM: Hệ thống cửa hàng Mini càng thâm nhập sâu vào thị trường “mom and pop”

Từ năm 2015, chuỗi Dienmayxanh đã trở thành động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho MWG. Trong 6 tháng đầu năm 2016, doanh thu chuỗi Dienmayxanh.com đã đạt 5.587 tỷ đồng (+216% YoY) với số lượng cửa hàng đạt 111 cửa hàng.

Từ giữa năm 2016, MWG bắt đầu triển khai chuỗi Mini Dienmayxanh.com với diện tích sàn từ 500 – 800 m². Với ý tưởng mới này, MWG sẽ càng khuếch trương chuỗi cửa hàng điện máy, thâm nhập sâu vào thị trường mom and pop, đặc biệt là ở vùng tỉnh. Để phù hợp với thiết kế nhỏ và linh động, MWG cũng có sự điều chỉnh lại về số lượng các dòng hàng và loại bỏ các dòng sản phẩm cồng kềnh giá trị cao. Tuy nhiên, số lượng dòng hàng có thể thay đổi trong tương lai tùy thuộc vào nhu cầu của người tiêu dùng trong từng khu vực.

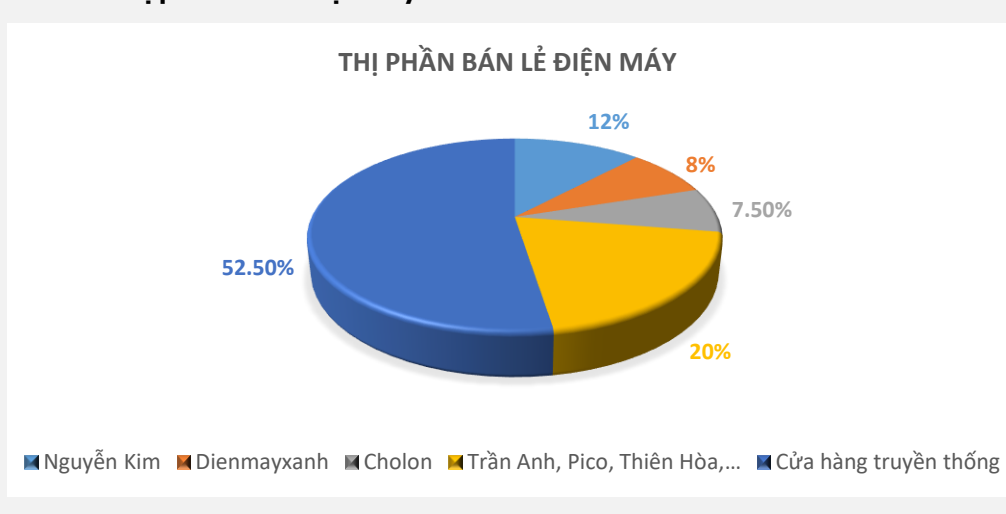
Hơn nữa, việc phát triển theo quy mô nhỏ hơn sẽ làm cho MWG dễ dàng hơn trong việc tìm các mặt bằng mới. Do đó, số lượng cửa hàng mở mới trong tương lai sẽ gia tăng nhanh hơn so với việc mở các siêu thị điện máy lớn trước đây. Vì vậy, hệ thống Dienmayxanh.com sẽ linh hoạt trong việc gia tăng độ phủ, gần hơn với người tiêu dùng. Chúng tôi kỳ vọng rằng, chi phí mở những cửa hàng mini mới sẽ giảm xuống 50% so với trước đây. Song, doanh thu trung bình từng cửa hàng cũng sẽ sụt giảm xuống mức 55% - 60%.

Thị trường bán lẻ điện máy vẫn còn phân tán, Dienmayxanh.com vươn lên dẫn đầu

Thực tế, thị trường bán lẻ điện máy tại Việt Nam vẫn đang phân tán hơn nhiều so với thị trường bán lẻ thiết bị di động và chủ yếu phần lớn thị phần vẫn là các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống. Do mức độ phân tán đang khá cao nên sự cạnh tranh trong ngành cũng diễn ra gay gắt. Theo kỳ vọng của chúng tôi, động lực tăng trưởng thị phần của MWG trong mảng bán lẻ điện máy là giảm mức độ phân mảnh trong ngành bằng việc khai thác thị phần trong tay các cửa hàng bán lẻ truyền thống.

Vào cuối năm 2015, thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ mom and pop chiếm tỷ lệ khá cao trên 52,5%. Tuy nhiên, đến cuối năm 2016, chúng tôi ước tính thị phần của nhóm này sẽ giảm xuống còn khoảng 44%. Đồng thời, chuỗi Dienmayxanh.com sẽ vượt qua chuỗi Nguyễn Kim và dẫn đầu với thị phần 15%.

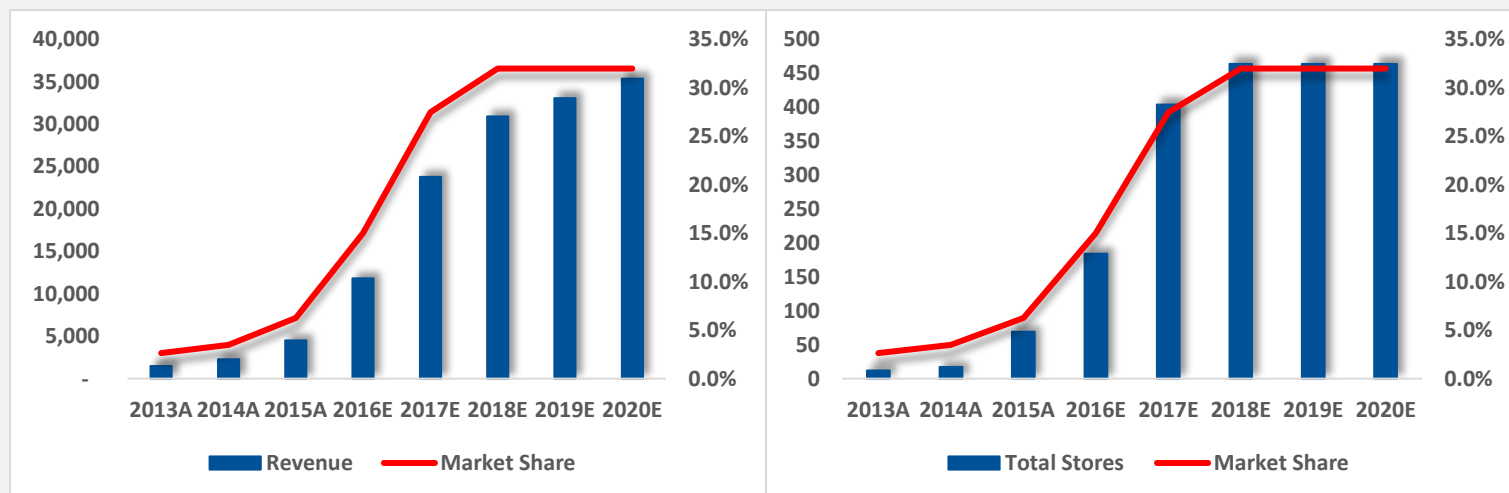
Biểu 24: Thị phần bán lẻ điện máy



Nguồn: GFK và MBS tổng hợp

Trong năm 2016, chúng tôi ước tính doanh thu của chuỗi Dienmayxanh.com sẽ đạt 11.842 tỷ đồng (+163,6% YoY), tương ứng với thị phần ước tính 15% so với mức 8% vào năm 2015. Số lượng cửa hàng của Dienmayxanh.com ước tính đạt 184 cửa hàng, trong đó gồm 134 cửa hàng Dienmayxanh.com và 50 cửa hàng Mini Dienmayxanh.com. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng thị phần của chuỗi Dienmayxanh.com sẽ đạt mức 32% vào năm 2020.

Biểu 25: Dự phóng tăng trưởng chuỗi DienmayXANH.com

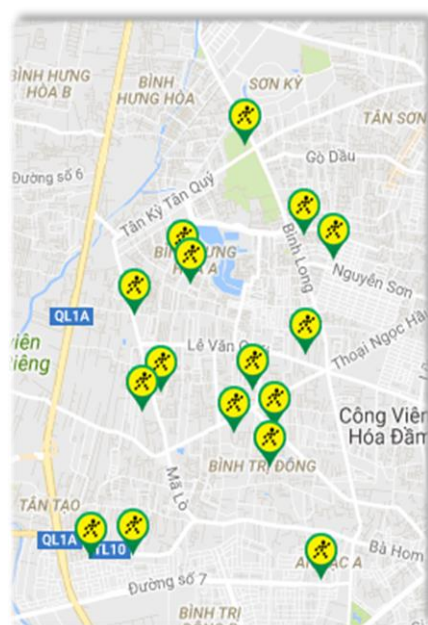


Nguồn: MBS ước tính

Gia tăng vị thế trong ngành, cải thiện biên lợi nhuận gộp

Từ năm 2015, MWG bắt đầu nhập hàng trực tiếp từ các nhà sản xuất như Apple và Samsung, thay vì phải nhập thông qua các nhà phân phối trung gian. Trong năm 2016, biên lợi nhuận gộp ước tính của hai chuỗi thegioididong.com và dienmayxanh.com kỳ vọng lần lượt đạt 16,5% và 15,5%. Tổng biên lợi nhuận gộp ước tính đạt 16,2% so với mức 15,6% trong năm 2015.

BACHHOAXANH.COM: Thử nghiệm giai đoạn 1 bước đầu thành công



Giai đoạn 1

Mức độ nhận diện
Mật độ cửa hàng
Doanh thu mặt hàng
Mô hình phục vụ
Mức độ hài lòng
...
16 cửa hàng

Giai đoạn 2

Phát triển cụm BHX
Khả năng phân phối
Quản lý tồn kho
Khả năng mở rộng
...
200 – 250 cửa hàng

Giai đoạn 3

Mở rộng
...
>1000 cửa hàng

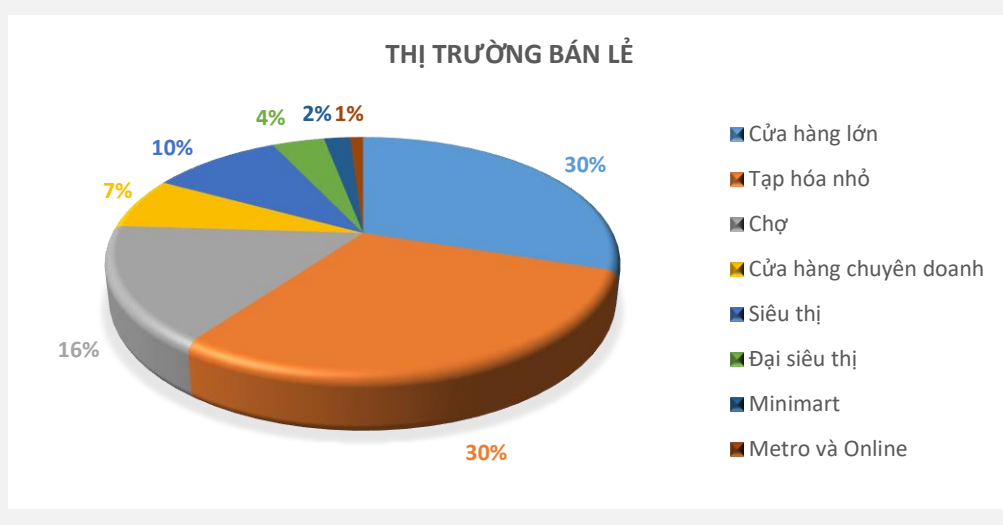
Việc phát triển mô hình Bachhoaxanh.com sẽ trải qua ba giai đoạn theo thông tin từ phía doanh nghiệp. Đến thời điểm hiện tại, MWG gần như đã thành công trong giai đoạn 1, mức doanh thu trung bình trên từng cửa hàng có sự tăng trưởng đều đặn qua từng tháng. Đến tháng 7, doanh thu trung bình từng cửa hàng đạt 1,25 tỷ đồng so với mức doanh thu trung bình 180 triệu đồng vào tháng 2. Trong hiện tại, chi phí đầu tư mới cho mỗi cửa hàng Bachhoaxanh khoảng 1.300 tỷ đồng.

Trong năm 2016, MWG sẽ hoàn thành việc thử nghiệm giai đoạn 1 và năm 2017 MWG sẽ tiếp tục giai đoạn 2 với số lượng cửa hàng ước tính trong khoảng 200 – 250 cửa hàng. Trong giai đoạn 1, biên lợi nhuận gộp của chuỗi Bachhoaxanh.com chỉ khoảng 5%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ cải thiện lên mức 8 – 10% khi thử nghiệm mô hình cụm cửa hàng. Sau khi bước

vào giai đoạn mở rộng, MWG sẽ có thể nhập hàng trực tiếp từ các nhà cung cấp dẫn đến biên lợi nhuận gộp có thể cải thiện lên mức 15% trong dài hạn.

Thị trường bán lẻ Việt Nam hiện tại, kênh bán lẻ truyền thống đang chiếm 83% thị phần và được phân chia như sau: cửa hàng lớn chiếm 30% thị phần, tạp hóa nhỏ chiếm 30%, chợ 11% và cửa hàng chuyên doanh 7%, các kênh khác là 5%. Kênh hiện đại chiếm 17% thị phần còn lại, trong đó, siêu thị chiếm 10%, đại siêu thị 4%, Minimart 2%, Metro và Online 1%.

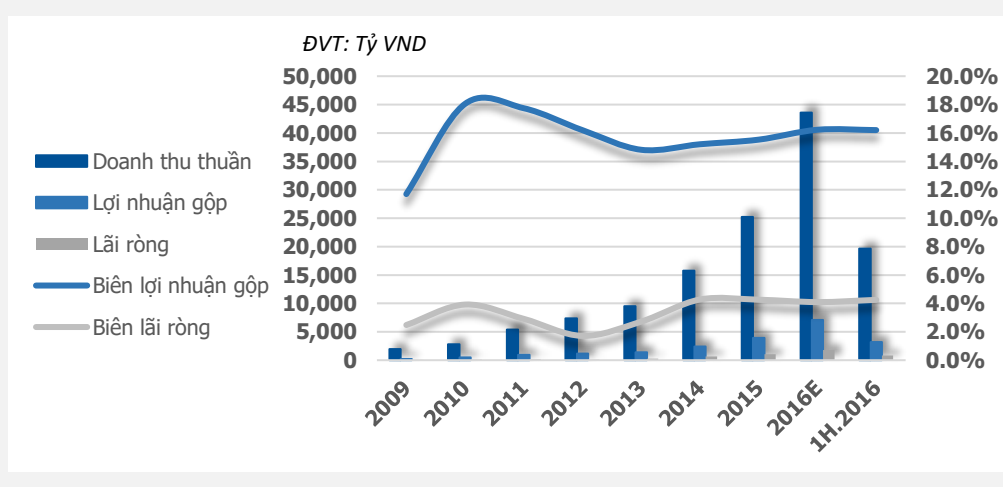
Biểu 26: Thị trường bán lẻ Việt Nam



Nguồn: GFK và MBS tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG

Biểu 27: Kết quả hoạt động kinh doanh và dự phóng 2016



Nguồn: BCTC MWG

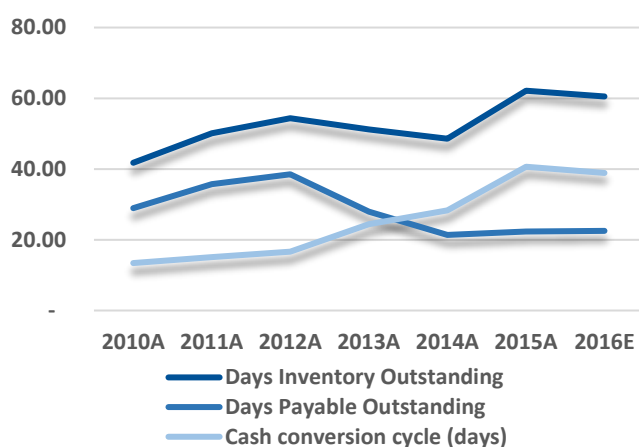
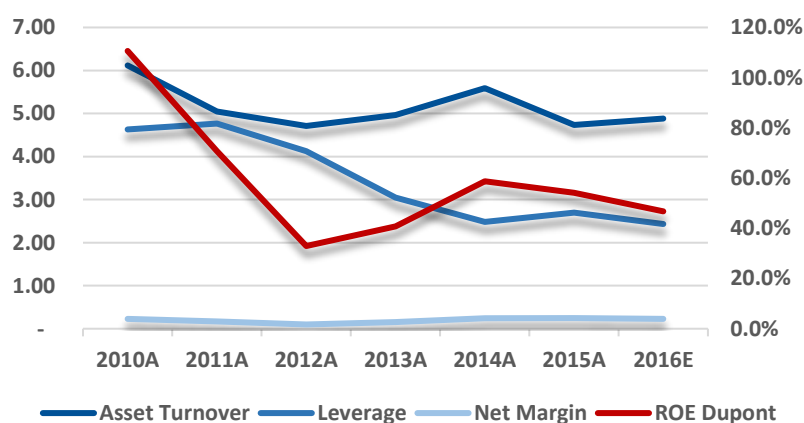
Doanh thu và lợi nhuận của MWG liên tục tăng trưởng mạnh từ năm 2009 đến nay. **Tốc độ tăng trưởng bình quân (CAGR) của doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 53,11%/năm và 67,77%/năm.** Động lực tăng trưởng trong giai đoạn từ năm 2011 – 2014 chủ yếu đến từ hệ thống thegioididong.com hưởng lợi từ tăng trưởng ngành và gia tăng thị phần. Từ năm 2015, mảng điện máy bắt đầu có đóng góp đáng kể vào tăng trưởng tổng doanh thu và chiếm tỷ lệ 18%. Chúng tôi ước tính đến cuối năm 2016, doanh thu từ mảng điện máy sẽ chiếm 27,1% tổng doanh thu của MWG.

Biểu 28: Dự phóng kết quả kinh doanh

	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Doanh thu thuần	25.253	43.614	63.638	76.525	83.506	90.018
% Tăng trưởng		73%	46%	20%	9%	8%
Lợi nhuận gộp		7.078	10.262	12.317	13.448	14.499
Chi phí bán hàng		4.143	6.046	7.270	7.933	8.552
Chi phí QLDN		685	955	1.080	884	628
Lợi nhuận HĐKD		2.250	3.262	3.967	4.631	5.319
Doanh thu tài chính		80	80	80	80	80
Chi phí tài chính		112	127	98	32	-
Lợi nhuận trước thuế	1.386	2.231	3.229	3.963	4.692	5.413
Lợi nhuận sau thuế	1.072	1.785	2.583	3.170	3.754	4.330
Tăng trưởng		67%	45%	23%	18%	15%
EPS	7.305	12.173	17.100	20.576	24.123	27.553

Nguồn: MBS ước tính

Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu của MWG đã tăng trưởng mạnh đạt mức 19.650 tỷ đồng (+80,94% YoY). Đồng thời, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 62% so với cùng kỳ và đạt 834,4 tỷ đồng. Ước tính cả năm 2016, doanh thu và lợi nhuận của MWG dự tính sẽ lần lượt đạt 43.614 tỷ đồng (+72,71% YoY) và 1.754 tỷ đồng (+63,6% YoY), tương ứng với mức EPS forward 2016 là 12.200 VND.

Biểu 29: Hiệu quả khai thác tài sản**Biểu 30: Phân tích Dupont**

Nguồn: MWG

Hiệu quả khai thác tài sản

Số ngày hàng tồn kho của MWG được quản lý ổn định trong khoảng 45 – 55 ngày, tuy nhiên cuối năm 2015, số ngày hàng tồn kho tăng mạnh lên mức 62 ngày. Việc tăng đột biến này chủ yếu từ hàng tồn kho thiết bị di động gia tăng để chuẩn bị cho thời điểm đầu năm 2016. Nếu dùng doanh thu trong 1 tháng đầu năm của MWG để tính số ngày hàng tồn kho, chúng tôi vẫn nhận được kết quả 51 ngày, tương đồng với thời kỳ trước. Tại thời điểm cuối tháng 6/2016, hàng tồn kho có sự tăng nhẹ so với đầu năm, số ngày hàng tồn kho giảm xuống còn 56 ngày.

MÔ HÌNH LỢI NHUẬN VÀ ĐỊNH GIÁ

Các giả định trong mô hình lợi nhuận:

Giả định	Định giá T3.2016	Cập nhật T8.2016	Diễn giải
Thegioididong.com			
<i>Số cửa hàng 2016</i>	734	1.264	Giảm quy mô từng cửa hàng so với trước đây để gia tăng độ phủ, đặc biệt là thị trường vùng tỉnh.
<i>Doanh thu cửa hàng mới</i>	3 tỷ đồng/tháng	1,5 tỷ đồng/tháng	
<i>SSSG</i>	8%	13%	Số lượng cửa hàng mở mới cuối năm 2015 chiếm tỷ lệ cao, tạo ra dư địa cao trong năm 2016.
Dienmayxanh.com			
<i>Số cửa hàng 2016</i>	134	184	Triển khai mô hình Mini Dienmayxanh cho nên gia tăng khả năng tìm mặt bằng mở cửa hàng mới.
<i>Doanh thu cửa hàng mới</i>	10 tỷ đồng/tháng	7 tỷ đồng/tháng	
<i>SSSG</i>	20%	20%	Không thay đổi
Tổng đầu tư CAPEX	612 tỷ đồng	1.220 tỷ đồng	Số lượng cửa hàng mở mới nhanh hơn dự phóng đầu năm. Đồng thời, việc triển khai các mô hình cửa hàng nhỏ làm gia tăng khả năng mở cửa hàng mới
Vốn luân chuyển	321 tỷ đồng	801 tỷ đồng	

Thegioididong.com

- Trong năm 2016, chúng tôi kỳ vọng thị phần của MWG đạt mức 38% và sau đó tăng dần lên mức 42% trong năm 2020. Số lượng cửa hàng Thegioididong.com vào cuối năm 2020 là 1764 cửa hàng.
- Do số lượng cửa hàng mới trong năm 2015 tăng nhanh nên các cửa hàng mới hoạt động dưới 1 năm chiếm đáng kể. Vì vậy, với dư địa tại các cửa hàng hiện hữu còn cao, nên chúng tôi giả định mức tăng trưởng SSSG trong năm 2016 đạt mức 13%.

Dienmayxanh.com

- Năm 2016 được kỳ vọng là giai đoạn mở rộng mạnh mẽ của hệ thống Dienmanhxeanh.com và chúng tôi kỳ vọng thị phần của hệ thống sẽ đạt 15% trong năm. Số lượng cửa hàng Dienmayxanh.com vào cuối năm 2020 là 464 cửa hàng. Trong đó, hệ thống có 164 cửa hàng Dienmayxanh.com lớn và 300 cửa hàng Mini Dienmayxanh.com.
- Do hệ thống Dienmayxanh.com đang trong thời kỳ đầu phát triển do đó mức tăng trưởng doanh thu trên những cửa hàng hiện hữu khá cao, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ SSSG trong năm đạt 20%.

Mô hình định giá DCF

Biểu 31: Dòng tiền tự do FCFF

FCFF	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	1.322	2.250	3.262	3.967	4.631	5.319
less: tax	(310)	(446)	(646)	(793)	(938)	(1.083)
add: depreciation	197	513	700	772	614	463
less: capex	(587)	(1.229)	(823)	(340)	(110)	(55)
(increase) / decrease in NWC	(2.061)	(801)	(1.680)	(1.194)	(747)	(587)
Unlevered free cash flow	(1.438)	286	814	2.413	3.449	4.057
PV of FCF	-	255	645	1.678	2.082	2.126
Cumulative sum PV of FCF	-	255	900	2.578	4.660	6.786
Terminal cashflow	-	282	807	2.412	3.461	4.076
PV of terminal value	-	3.240	7.476	15.662	16.784	17.161
WACC		12,9%	14,2%	15,2%	15,2%	15,2%
Discounted Period		0,39	1,39	2,39	3,39	4,39

Biểu 32: Phương pháp định giá FCFF

	FCFF
Cumulative PV of FCF	6.786
Pv of Terminal value	17.161
Terminal value of total PV FCF	66,8%
Total PV of FCF	25.673
Cash & ST Investments	344
Short and long-term debt	2.053
Enterprise value (EV)	26.017
Total equity value	23.964
Outstanding shares (million)	146.670.301
Target Price 12 Months	190.100 VND

Nguồn: MBS ước tính

Bảng mô hình định giá dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi xác định mức giá mục tiêu trong 12 tháng tiếp theo là 186.000 VND/cổ phiếu. Với mức EPS dự phóng trong năm 2017 là 17.100 đồng/cổ phiếu. Mức giá mục tiêu từ mô hình trên tương ứng với mức P/E là 10,9 lần.

Biểu 33: Phân tích độ nhạy

		Vòng quay hàng tồn kho				
		5,20	5,70	6,20	6,70	7,20
Vòng quay khoản phải trả	19,08	183.652	178.763	183.112	188.867	193.384
	18,08	182.941	177.968	184.481	190.085	194.482
	17,08	182.094	179.309	185.935	191.403	196.113
	16,08	181.074	180.769	187.525	192.829	197.910
	15,08	179.831	182.586	189.262	194.494	199.893

Nguồn: MBS ước tính

Mô hình định giá so sánh

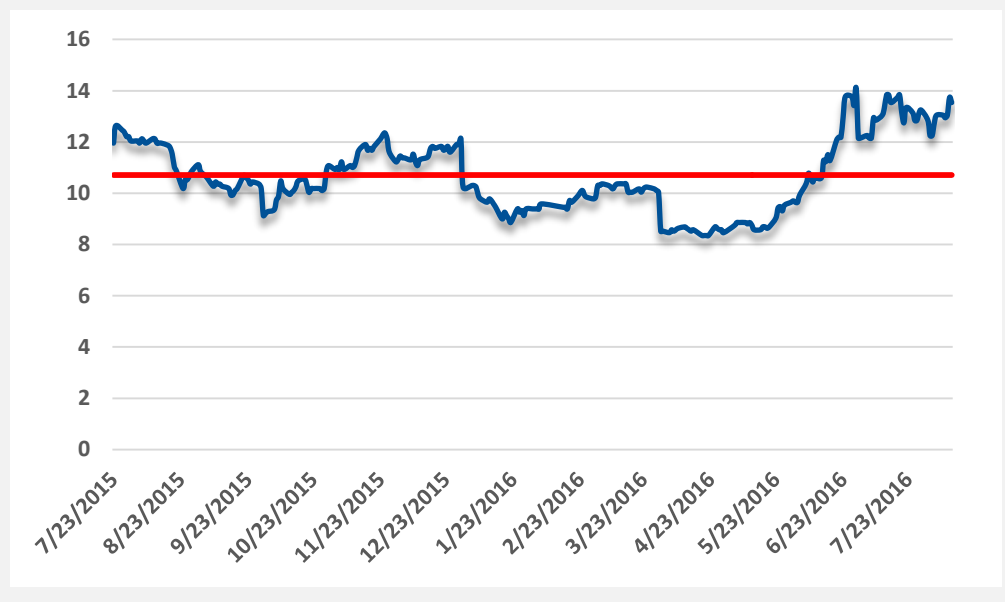
Biểu 34: So sánh các công ty trong ngành bán lẻ điện tử

Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa Triệu đồng	ROE	Doanh thu Triệu đồng	Discounted P/E
MWG VN Equity	MOBILE WORLD INVESTMENT CORP	20.083.906	57,9%	34.042.579	13,5
071840 KS Equity	LOTTE HIMART CO LTD	22.177.596	5,8%	75.238.349	8,9
BIG TB Equity	BIG CAMERA CORP PCL	10.577.573	75,2%	3.125.023	15,8
2450 TT Equity	SENAO INTERNATIONAL CO LTD	9.459.057	16,3%	23.094.671	12,9
COM7 TB Equity	COM7 PCL	8.527.477	23,5%	9.580.529	14,3
TELE IJ Equity	TIPHONE MOBILE INDONESIA TBK	8.412.673	14,3%	42.392.217	6,6
6188 HK Equity	BEIJING DIGITAL TELECOM CO-H	4.618.206	13,9%	55.194.033	5,0
6281 TT Equity	E-LIFE MALL CORPORATION	4.216.707	20,3%	11.844.474	10,8
2430 TT Equity	TSANN KUEN ENTERPRISE CO LTD	3.251.096	6,8%	15.855.507	13,6
6154 TT Equity	SUNFAR COMPUTER CO LTD	977.701	6,8%	3.415.000	14,2
Trung bình					11,6
Trung vị					12,9

Nguồn: Bloomberg

Bằng việc so sánh những công ty hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ điện tử, mức P/E trung bình và trung vị sau khi đã điều chỉnh theo quốc gia lần lượt là 11,6 lần và 12,9 lần. Đồng thời, mức P/E trung bình trong 1 năm gần nhất của MWG là 10,7 lần. Với mức P/E trung bình ngành, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu trong năm 2017 của MWG theo phương pháp so sánh là 198.000 đồng.

Biểu 35: Chỉ số P/E của MWG trong quá khứ



Nguồn: Bloomberg

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá
P/E	50%	198.000
FCFF	50%	186.000
Tổng hợp		192.000

Chúng tôi sử dụng cả hai phương pháp định giá DCF và P/E để xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG với tỷ trọng phân bổ 50%:50%. Từ hai phương pháp trên, mức giá hợp lý cho mục tiêu đầu tư trong 12 tháng tiếp theo vào cổ phiếu MWG là 192.000 VND, cao hơn 40,1% so với mức giá hiện tại. Đồng thời, mức giá mục tiêu này tương ứng với mức P/E lần lượt 15,8 lần trong năm 2016 và 11,2 lần trong năm 2017.

CTCP Thế giới số (HSX: DGW)

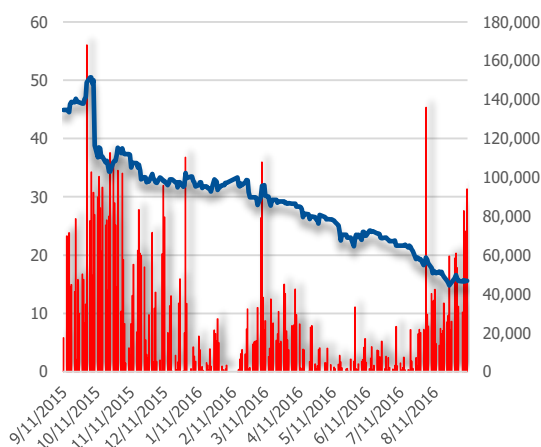
Báo cáo cập nhật 12/09/2016

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	21.000
Tiềm năng tăng giá	31,25%
Cổ tức (VND)	0 VND
Lợi suất cổ tức	0%

Thông tin cổ phiếu 11/08/2016

Giá hiện tại (VND)	15.600
Số lượng CP niêm yết	30.613.329
Số lượng CP lưu hành	30.461.860
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	475,21
Khoảng giá 52 tuần	17.750 - 56.372
KLGD TB 30 ngày	40.889
% sở hữu nước ngoài	16,48%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Số lượng được phép sở hữu	150.000.531
Số lượng còn được phép mua	9.956.278

Biến động giá trong 12 tháng



Quay đầu tăng trưởng

- DGW là một doanh nghiệp lớn hoạt động trong lĩnh vực phân phối hàng hóa công nghệ điện tử cùng với PET và FPT Trading.
- Năm 2015, kết quả hoạt động kinh doanh của DGW chịu sụt giảm mạnh từ dòng điện thoại Nokia/Microsoft.
- Cũng trong năm 2015, DGW bắt đầu phân phối độc quyền cho các dòng điện thoại tầm trung và giá rẻ. Doanh thu từ các dòng điện thoại có sự tăng trưởng bền vững cùng với việc mở rộng dòng điện thoại.
- Dự phóng trong năm 2016, doanh thu từ các dòng điện thoại mới sẽ đủ bù đắp cho phần sụt giảm doanh thu Nokia/Microsoft. Từ đó, kết quả kinh doanh chung sẽ thoát khỏi thời kỳ sụt giảm và quay lại tăng trưởng.
- Khuyến nghị: **MUA**

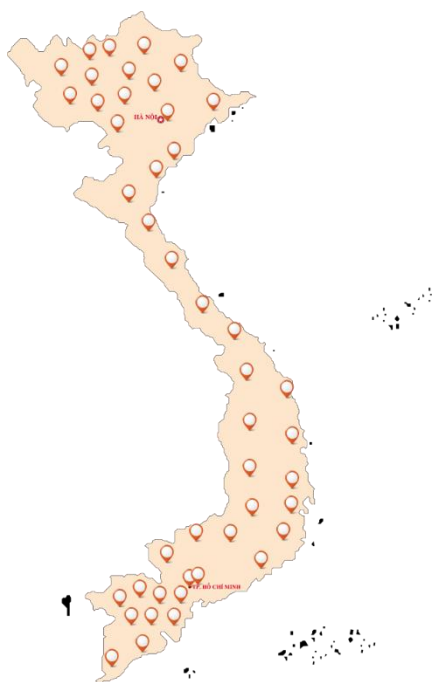
Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Indicators VND bn	2013	2014	2015	2016E
Laptop and tablet	1.759	1.997	2.227	1.979
Mobile phone	977	2.451	1.535	1.554
Office	321	429	445	666
Doanh thu	3.057	4.877	4.204	4.199
EBT	69	168	133	116
Lãi ròng	51	128	104	93
EPS (VND)		5.107	3.539	3.000
P/E			4,52x	5,3x

Luận điểm đầu tư

- Doanh thu từ mảng phân phối điện thoại di động kỳ vọng tăng trưởng trở lại,** từ việc phân phối độc quyền cho các dòng điện thoại tầm trung và giá rẻ. Chúng tôi kỳ vọng các dòng điện thoại di động mới sẽ bù đắp cho sự sụt giảm từ điện thoại Nokia. Dự phóng doanh thu của mảng phân phối điện thoại năm 2016 đạt 1.554 tỷ đồng, tương đương với cùng kỳ.
- Liên tục ký mới các hợp đồng phân phối độc quyền cho các dòng điện thoại.** Doanh thu tăng trưởng đều cùng với sự gia tăng số lượng nhãn hàng. Dòng điện thoại Wiko được bắt đầu phân phối trong Q3/2015, dòng Obi bắt đầu từ Q4/2015. Trong năm 2016, công ty bắt đầu phân phối cho dòng Intex vào Q3/2016 và dòng Freetel vào Q4/2016.
- Gia tăng biên lợi nhuận gộp từ việc cung cấp dịch vụ phân phối kèm theo marketing.** Dự phóng trong năm 2016, biên lợi nhuận gộp của mảng phân phối điện thoại di động kỳ vọng cải thiện lên mức 7% so với mức 6,3% trong năm 2015. Biên lợi gộp chung kỳ vọng cải thiện từ mức 6,29% lên mức 6,58% trong năm 2016.
- Mảng kinh doanh thiết bị văn phòng tăng trưởng khá tốt trong năm** khi công ty ký thêm hợp đồng phân phối cho Ricoh và Xerox. Dự phóng trong năm 2016, doanh thu từ mảng thiết bị văn phòng đạt 666 tỷ đồng, tăng trưởng 50% so với cùng kỳ.
- Mức P/E sẽ được điều chỉnh tích cực sau khi DGW phục hồi tăng trưởng.** Bắt đầu từ Q3/2016, doanh thu từ mảng phân phối điện thoại sẽ ngừng sụt giảm và bắt đầu tăng trưởng trở lại. Ước tính cả năm 2016, doanh thu và lợi nhuận sau thuế kỳ vọng lần lượt đạt 4.199 tỷ đồng và 93 tỷ đồng (-10,2% YoY). Với mức EPS dự phóng 2016 đạt 3.000 VND, mức giá mục tiêu trong năm 2016 là 21.000 VND, tương ứng với mức P/E 7 lần.

DGW Distribution Coverage

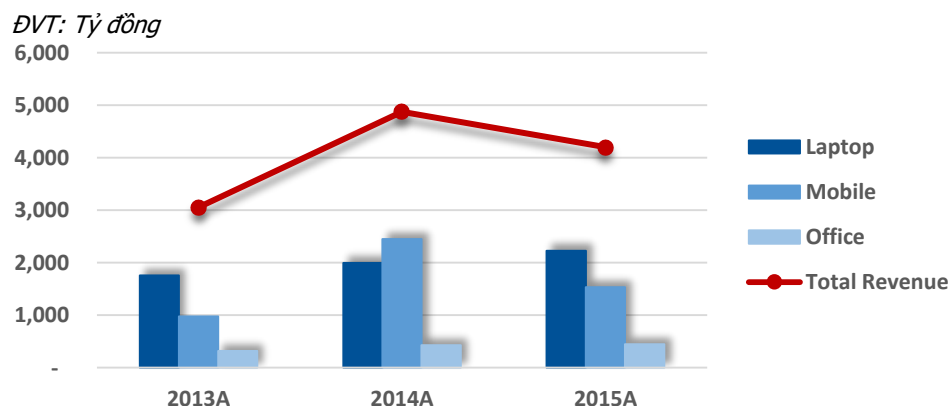


DGW Distribution Model



DGW hiện tại là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực phân phối mặt hàng điện tử (ICT) từ năm 1997 cho các cửa hàng bán lẻ cả nước. Đến cuối năm 2015, DGW mở rộng mạng lưới đại lý đạt mức 6.000, phân phối điện thoại di động, laptop – máy tính bảng và thiết bị văn phòng.

Biểu 36: Cơ cấu doanh thu của DGW



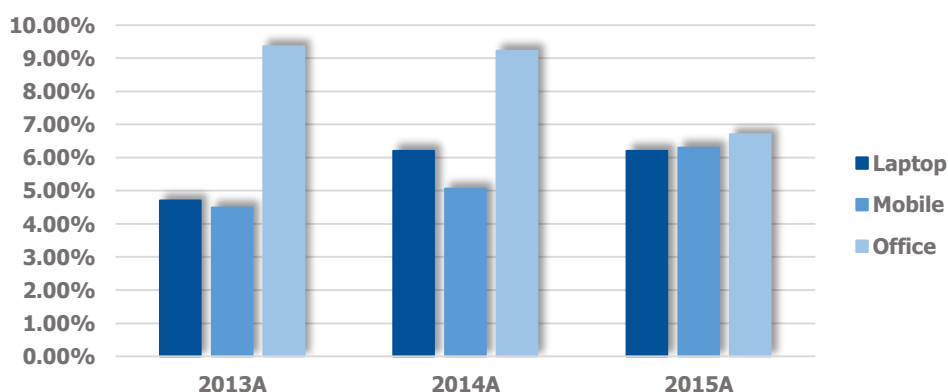
Source: DGW Annual Report

Mảng kinh doanh laptop và máy tính bảng là hoạt động kinh doanh truyền thống của DGW và tăng trưởng ổn định trong những năm gần đây. Trong năm 2015, doanh thu từ mảng này đạt 2.226 tỷ đồng (+11% YoY) chiếm tỷ trọng 53% trong tổng doanh thu. Biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này khá ổn định qua các năm ở mức 6,2%.

Mảng kinh doanh điện thoại di động được DGW khởi động từ năm 2013 với thương hiệu Nokia/Microsoft. Hoạt động phân phối điện thoại Nokia/Microsoft đã tạo ra sự tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong năm 2013 - 2014 và đóng góp gần 100% doanh thu phân phối điện thoại di động và 50% tổng doanh thu. Từ năm 2015, kinh doanh điện thoại Nokia/Microsoft bắt đầu sụt giảm do ảnh hưởng từ phía nhà sản xuất, DGW đã mở rộng nhãn hàng sang các thương hiệu điện thoại Wiko, Obi, Intex... Biên lợi nhuận gộp của mảng này có sự gia tăng ổn định trong khoảng 4,5% đến 6,3% trong giai đoạn 2013 - 2015.

Mảng kinh doanh thiết bị văn phòng khá ổn định, trong năm 2015 đạt doanh thu 444 tỷ đồng (+3,6% YoY), chiếm khoảng 10% doanh thu trong giai đoạn 2013 - 2015. Tuy nhiên, đây là mảng có biên lợi nhuận gộp khá cao hơn các mảng còn lại, trung bình đạt 9%.

Biểu 37: Biên lợi nhuận gộp của từng mảng phân phối

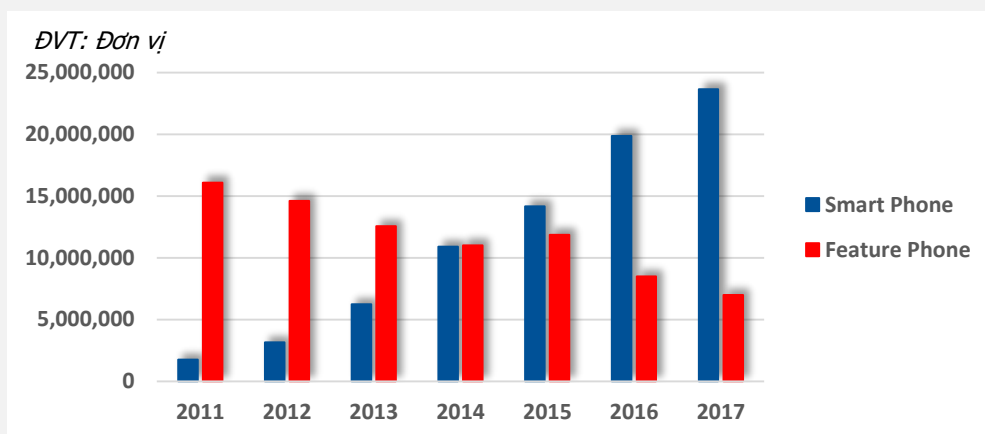


Thị trường bán sỉ thu nhỏ khi hệ thống bán lẻ bành trướng và doanh thu DGW chịu tổn thất từ Nokia/Microsoft. Trong hiện tại, thị trường phân phối bán sỉ điện tử đang gặp khó

khẩn khi một số nhà sản xuất bán hàng trực tiếp cho một số chuỗi bán lẻ lớn thay vì thông qua các nhà phân phối si. Đồng thời, trong năm 2015, hoạt động kinh doanh của DGW cũng chịu tác động tiêu cực mạnh mẽ khi Nokia/Microsoft ngưng phát triển điện thoại di động. Doanh thu trong kỳ của DGW giảm 13,8% so với năm 2014, đạt 4.203 tỷ đồng, nguyên nhân từ sụt giảm doanh thu phân phối điện thoại di động.

DGW đã chủ động chuyển sang tập trung phân phối độc quyền các thương hiệu điện thoại di động tầm trung và giá rẻ như Wiko, Obi, Intex. Ngoài việc phân phối thông thường, DGW cung cấp các gói dịch vụ logistics và marketing nhằm hỗ trợ gia tăng thị phần cho các thương hiệu này. Theo số liệu từ GFK, xu hướng chuyển dịch tiêu dùng từ feature phone sang smart phone đã diễn ra trong nhiều năm. Đồng thời trong tương lai, xu hướng này sẽ tiếp tục và tập trung vào những dòng điện thoại tầm trung và giá rẻ.

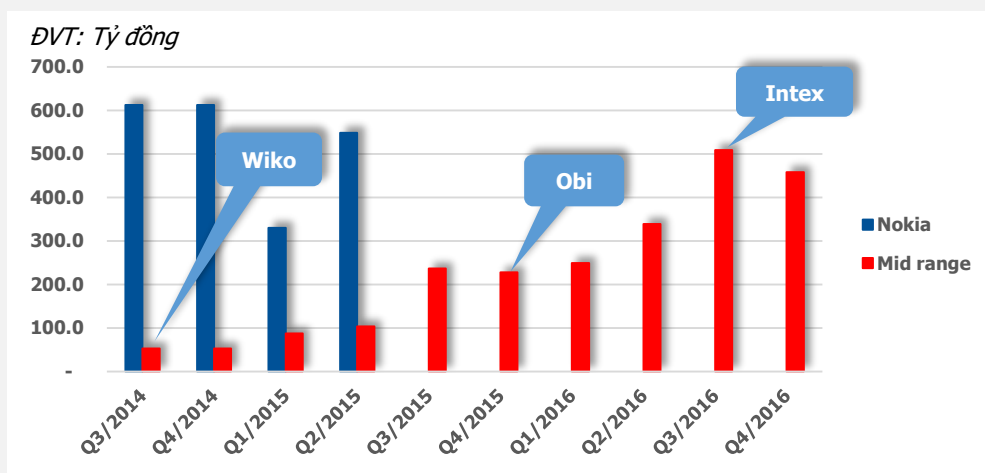
Biểu 38: Sự chuyển dịch tiêu dùng từ feature phone sang smartphone



Source: GFK

Trong năm 2015, doanh thu của riêng các thương hiệu này đạt 655 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2016, việc phân phối các thương hiệu này mang lại doanh thu 587,7 tỷ đồng, tăng 250% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong dài hạn sự phát triển của chiến lược phân phối độc quyền sẽ nhanh chóng tạo ra nguồn doanh thu đủ bù đắp cho mảng Nokia/Microsoft trong quá khứ và tăng trưởng trở lại trong dài hạn. Đồng thời, việc cung cấp một sản phẩm dịch vụ trọn gói bao gồm phân phối, marketing sẽ tạo ra được biên lợi nhuận gộp cao hơn so với việc phân phối sản phẩm đơn thuần.

Biểu 39: Doanh thu các dòng điện thoại của DGW



Source: GFK

Mở rộng cung cấp cho khách hàng thương mại điện tử

Trong tương lai, thị trường bán lẻ online của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng cùng với nhiều thương hiệu như: Lazada, Tiki, Sendo, Adayroi,... Trong giai đoạn phát triển đầu tiên, khi quy mô của các thương hiệu này còn nhỏ thì việc mua hàng tồn kho từ các nhà phân phối và thuê ngoài quản lý hàng tồn kho sẽ mang lại hiệu quả cao hơn. Trong hiện tại, DGW đang dần mở rộng sang đối tượng khách hàng thương mại điện tử. Ngoài vai trò là nhà phân phối trung gian, DGW cũng cung cấp các dịch vụ trong mảng quản lý hàng tồn kho và hoàn thiện đơn hàng.

Kế hoạch kinh doanh 2016

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2015	2016KH	%YoY
Doanh thu	4.204	3.951	-6,02%
Lợi nhuận trước thuế	133	81,25	-38,91%
Lãi ròng	104	65	-37,50%
EPS	3.539 VND	2.100 VND	

Source: DGW

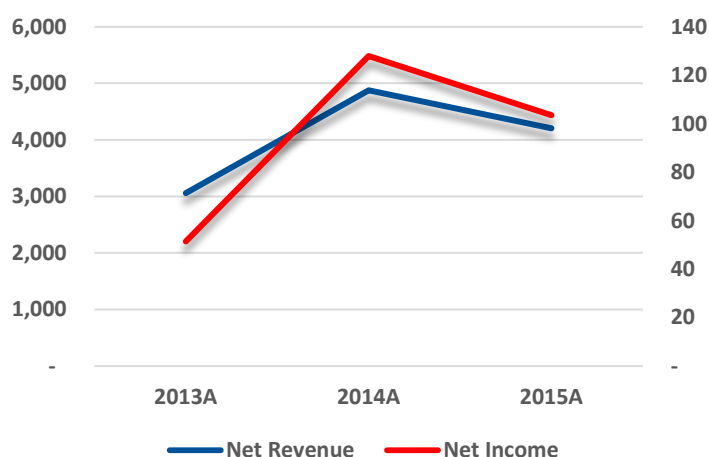
Đến giữa năm 2016, DGW đã điều chỉnh giảm kế hoạch năm mạnh mẽ từ mức doanh thu kế hoạch 5.430 tỷ đồng xuống còn 3.951 tỷ đồng. Trong nửa đầu năm, thị trường bán lẻ laptop có sự sụt giảm, đồng thời, các dòng hàng nhập khẩu về chậm trễ so với kế hoạch làm doanh thu và lợi nhuận quý 2 khá tiêu cực.

Nhận định

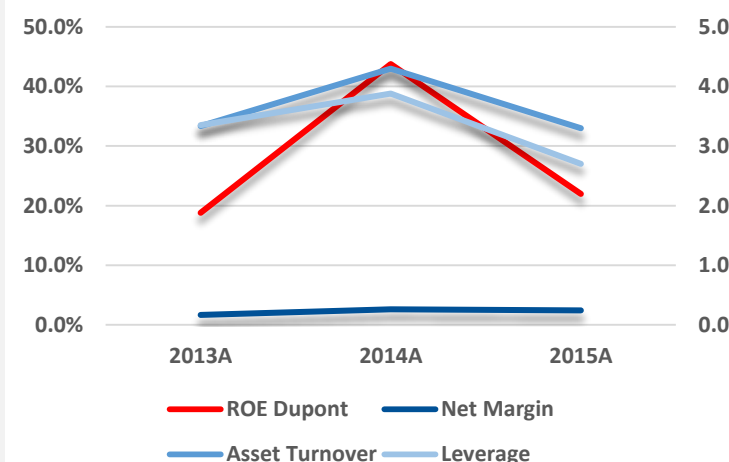
DGW là một trong những doanh nghiệp lớn hoạt động trong mảng phân phối hàng công nghệ điện tử. Mặc dù doanh thu và lợi nhuận của DGW vẫn đang trong xu hướng giảm, chúng tôi tin tưởng doanh nghiệp sẽ có sự phục hồi phát triển nhờ vào những bước đi mới. Trong trung hạn, việc phân phối độc quyền các dòng điện thoại tầm trung và giá rẻ sẽ nhanh chóng bù đắp khoản doanh thu mất đi từ dòng Nokia/Microsoft, đồng thời tạo ra động lực tăng trưởng. Chúng tôi dự phóng sự tăng trưởng so với cùng kỳ sẽ bắt đầu thể hiện từ Q3.2016.

Dự phóng hoạt động kinh doanh trong năm 2016, doanh thu được dự phóng sẽ tương đương năm 2015 ở mức 4.199 tỷ đồng, do hai quý cuối năm sẽ gia tăng mạnh doanh thu từ dòng Intex và các mẫu mới của Wiko và Obi. Lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt 93 tỷ đồng (-10,2% YoY), tương ứng với mức EPS forward 2016 là 3.000 VND. Với mức P/E thận trọng là 7,0 lần, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu trong năm 2016 là 21.000 VND, cao hơn 40% so với mức giá hiện tại.

Biểu 40: Doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2013 - 2015



Biểu 41: Phân tích Dupont



Source: DGW

Liên hệ: Equity Research

Phạm Thiên Quang

Tel: +84 37262600 Ext 6183

Email: quang.phamthien@mbs.com.vn

Lâm Trần Tấn Sĩ

Tel: +84 8 3920 3388 Ext: 189

Email: si.lamtrantan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢP SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.