

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

MUA

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên

Báo cáo lần đầu
Bán lẻ hàng tiêu dùng
Giá mục tiêu 102.000
Giá niêm yết 68.000
TL tăng 50%

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	201 triệu
GTGD bình quân ngày trong 30 ngày qua USD	N/A
Sở hữu của khối ngoại	40,8%
Room tối đa cho khối ngoại	49%

SL cổ phiếu lưu hành	62,7 triệu
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn	62,7 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VND	N/A
Mức thấp nhất 12 tháng VND	N/A

Cơ cấu cổ đông

Thành viên sáng lập	10,43%
Mekong Enterprise Fund II	14,3%
CDH Electric Bee	15,8%
Khác	59,47%

Mô tả công ty

MWG là công ty cổ phần được thành lập năm 2009, hiện đang nắm giữ 99,35% cổ phần tại Công ty TNHH Thế Giới Di Động (Mobile World, TGDD) và 99,95% cổ phần tại CTCP TM Thế Giới Điện Tử (Dienmay.com, Điện Máy). TGDD dẫn đầu thị trường bán lẻ thiết bị di động với khoảng 24% thị phần trong tổng số các công ty bán lẻ điện thoại thông minh và điện thoại di động tại Việt Nam. Trong khi đó, Điện Máy được thành lập vào tháng 12/2010, là nhà bán lẻ chuyên cung cấp các thiết bị điện tử gia dụng, hiện có 13 cửa hàng tại miền Nam (khoảng 2% thị phần) và có kế hoạch mở rộng trong Quý 3/2014.

Phương châm lấy khách hàng làm trung tâm giúp thúc đẩy tăng trưởng và khả năng sinh lời

Chúng tôi phát hành báo cáo phân tích lần đầu dành cho MWG với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 102.000 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ tăng trưởng tiềm năng 50%, chưa tính đợt phát hành cổ phiếu thưởng sau khi công ty hoàn tất việc niêm yết trên sàn HSX). Chúng tôi đưa ra dự báo KQLN cao hơn so với mục tiêu mà MWG đề ra trong năm 2014, và trong sáu tháng cuối năm chúng tôi dự kiến sẽ tiếp tục nâng mức dự báo cho những năm tiếp theo. Trong giai đoạn năm 2014-2018, chúng tôi dự phóng mức EPS sẽ có tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 35% dựa vào các yếu tố sau 1/ Doanh thu tăng mạnh nhờ tăng trưởng doanh thu của các cửa hàng hiện hữu so với cùng kỳ năm trước và mở rộng thị phần với việc áp dụng chính sách bán hàng hiệu quả; 2/ Biên lợi nhuận ròng tăng nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện và tỷ trọng của chi phí bán hàng và quản lý /doanh thu giảm.

Trong giai đoạn năm 2014-2018, doanh thu có tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt 18% so với mức 14% của toàn ngành. Chúng tôi dự báo trong năm 2014, doanh thu thuần sẽ đạt 12.989 tỷ đồng (+37% so với năm 2013), trong đó doanh thu của các cửa hàng hiện hữu tăng 26% so với cùng kỳ năm 2013 nhờ nhu cầu mua điện thoại thông minh và máy tính bảng của toàn ngành tăng mạnh, lần lượt là 39% và 65%. Trong giai đoạn 2014-2018, chúng tôi dự báo doanh thu thị trường thiết bị di động tại Việt Nam sẽ có CAGR là 14% và tăng lên xấp xỉ 3,2 tỷ USD trong năm 2018, gần bằng với quy mô của thị trường thiết bị di động của Thái Lan trong năm 2014. Chúng tôi cho rằng MWG sẽ có tốc độ tăng trưởng cao hơn so với thị trường nhờ thị phần được mở rộng và phương châm lấy khách hàng làm trung tâm đã tạo nên sự khác biệt.

Biên lợi nhuận ròng tăng nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện và tỷ trọng của chi phí bán hàng và quản lý /doanh thu giảm. Chúng tôi dự báo trong năm 2014 MWG sẽ đạt 481 tỷ đồng LNST (+89% so với năm 2013) nhờ vào 1/ Biên lợi nhuận gộp năm 2014 cải thiện 0,3% vì Công ty tăng cường tối ưu hóa dòng sản phẩm và chuyển sang cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận cao; 2/ Trong năm 2014, chi phí bán hàng và quản lý giảm từ 11,2% xuống 10,2% tổng doanh thu vì doanh thu tăng nhiều hơn so với chi phí bán hàng và chi phí chung giảm nhờ việc sáp nhập CTCP TM Thế Giới Điện Tử (Dienmay.com, Điện Máy) với Công ty TNHH Thế Giới Di Động (Mobile World, TGDD).

Phương châm lấy khách hàng làm trung tâm là yếu tố chính giúp tạo lợi thế tăng trưởng bền vững. MWG là nhà tiên phong trong việc đẩy mạnh dịch vụ chăm sóc khách hàng, trong đó hai ví dụ điển hình là chính sách đổi trả hàng và chính sách khen thưởng cho nhân viên dựa trên mức độ hài lòng của khách hàng.

Tại mức giá chào sàn 68.000 đồng/cổ phiếu, MWG đang giao dịch ở PER năm 2014 là 8,9 lần, thấp hơn 19% so với trung vị của các công ty khác trong khu vực là 11 lần. Công ty cũng có tốc độ tăng trưởng cao hơn so với tốc độ trung bình của các công ty khác và triển vọng tăng trưởng tiềm năng tốt hơn so với ngành công nghiệp di động tại Việt Nam.

Các chỉ số chính	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu (tỷ đồng)	5.388	7.375	9.499	12.989	15.734
LN ròng sau thuế (tỷ đồng)	159	126	254	481	656
Biên LN từ HĐ (%)	4,3	2,9	3,6	5,0	5,4
Biên LN ròng sau thuế (%)	2,9	1,7	2,7	3,7	4,2
EPS, pha loãng hoàn toàn (đồng)	2.531	2.008	4.054	7.667	10.468
Tăng trưởng EPS (%)	44,3	-20,7	101,9	89,1	36,5
Cổ tức/cổ phiếu (VND)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Lợi suất cổ tức (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
GT doanh nghiệp / Doanh thu	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2
EV / EVBITDA	4,1	4,3	3,3	5,6	4,0
Giá CP / Dòng tiền, theo giá TT	N/A	N/A	30,1	8,1	7,4
Giá CP / Dòng tiền tự do, theo giá TT	N/A	N/A	N/A	8,8	11,0
Giá CP / Thu nhập, theo giá TT	4,3	5,5	2,9	8,9	6,5
Giá CP / GT số sách, theo giá TT	2,3	1,5	0,9	3,3	2,2
ROA (%)	14,7	8,1	13,4	18,2	18,7
ROE (%)	68,1	33,0	40,0	45,4	40,3
Ng/CSH (%)	1,0	0,9	0,6	0,5	0,3

Báo cáo Tài chính

Tỷ đồng	2012	2013	2014	2015	2016	Tỷ đồng	2012	2013	2014	2015	2016
KQLN						Bảng CĐKT					
Doanh thu thuần	7.375	9.499	12.989	15.734	18.460	Tiền và tương đương	105	305	858	1.244	1.937
- Giá vốn hàng bán	-6.180	-8.091	-11.020	-13.298	-15.572	Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0	0
Lợi nhuận gộp	1.195	1.408	1.968	2.436	2.888	Các khoản phải thu	160	267	292	354	415
- Chi phí bán hàng	-911	-936	-1.169	-1.400	-1.625	Hàng tồn kho	951	1.288	1.525	1.840	2.155
- Chi phí quản lí DN	-67	-126	-156	-189	-222	TS ngắn hạn	65	68	91	110	129
LN thuần HDKD	217	346	643	847	1.042	Tổng TS ngắn hạn	1.281	1.928	2.766	3.548	4.636
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0	0	0	TS dài hạn (gộp)	155	350	414	607	710
- Lợi nhuận khác	5	2	2	2	2	- Khấu hao lũy kế	-44	-75	-152	-225	-331
EBIT	222	348	645	849	1.044	TS dài hạn (ròng)	111	275	262	382	378
- Chi phí lãi vay	-53	2	-25	-4	22	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	169	350	620	845	1.066	TS dài hạn khác	203	48	48	48	48
- Thuế TNDN	-42	-93	-136	-186	-224	Tổng TS dài hạn	314	323	310	430	426
LNST	127	257	484	659	842	Tổng Tài sản	1.595	2.251	3.076	3.978	5.062
- Lợi ích CĐTS	1	3	3	3	3	Phải trả ngắn hạn	598	713	893	1.077	1.262
LNST cổ đông CT Mẹ	126	254	481	656	839	Nợ ngắn hạn	391	513	600	600	600
EBITDA	250	379	722	922	1.150	Phải trả ngắn hạn khác	146	201	275	333	391
SL CP lưu hàng (triệu)	10	11	63	63	63	Nợ ngắn hạn	1.135	1.427	1.768	2.010	2.252
SL CP pha loãng hoàn toàn (triệu)	11	11	63	63	63	Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0	0
EPS	12.404	23.757	7.667	10.468	13.378	Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0	0
EPS pha loãng hoàn toàn	2.008	4.054	7.667	10.468	13.378	Tổng nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Tăng trưởng						Tổng nợ	1.135	1.427	1.768	2.010	2.252
Tăng trưởng doanh thu	36,9	28,8	36,7	21,1	17,3	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tăng trưởng LN HDKD	-5,2	59,4	85,9	31,7	23,0	Thặng dư	79	152	152	152	152
Tăng trưởng EBIT	-4,7	56,8	85,4	31,6	23,0	Vốn cổ phần	105	109	627	627	627
Tăng trưởng EPS	-20,7	101,9	89,1	36,5	27,8	Lợi nhuận giữ lại	273	539	502	1.159	1.998
Khả năng sinh lợi						Lợi ích CĐTS	3	24	27	30	33
Biên LN gộp %	16,2	14,8	15,2	15,5	15,6	Vốn chủ sở hữu	460	824	1.308	1.967	2.810
Biên LN từ HĐ %	2,9	3,6	5,0	5,4	5,6	Tổng cộng nguồn vốn	1.595	2.251	3.076	3.978	5.062
EBIT %	3,0	3,7	5,0	5,4	5,7	Dòng tiền					
EBITDA %	3,4	4,0	5,6	5,9	6,2	Tiền đầu năm	80	105	305	858	1.245
Biên LN ròng %	1,7	2,7	3,7	4,2	4,5	Lợi nhuận sau thuế	126	254	481	656	839
ROE %	33,0	40,0	45,4	40,3	35,2	Khấu hao	28	31	77	73	106
ROA %	8,1	13,4	18,2	18,7	18,6	Thay đổi vốn lưu động	-191	-277	-31	-153	-153
Chỉ số hiệu quả vận hành						Điều chỉnh khác	-26	16	3	3	3
Số ngày tồn kho	54,0	50,5	50,5	50,5	50,5	Tiền từ hoạt động KD	-63	24	529	579	795
Số ngày phải thu	9,0	8,2	8,2	8,2	8,2	Chi mua sắm TSCĐ	-35	-78	-64	-193	-103
Số ngày phải trả	39,1	29,6	29,6	29,6	29,6	Đầu tư	0	0	0	0	0
TG luân chuyển tiền	23,9	29,1	29,1	29,1	29,1	Tiền từ HĐ đầu tư	-35	-58	-64	-193	-103
Thanh khoản						Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,4	1,6	1,8	2,1	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	0,3	0,4	0,7	0,8	1,1	Tăng (giảm) nợ ngắn/dài hạn	85	122	87	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,5	0,6	0,9	Tiền từ hoạt động TC	123	234	87	0	0
Nợ/Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	Tổng lưu chuyển tiền tệ	25	200	553	386	693
Nợ/Vốn sử dụng	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	Tiền cuối năm	105	305	858	1.245	1.937
Nợ/Vốn CSH	0,9	0,6	0,5	0,3	0,2						
Khả năng thanh toán lãi vay	4,1	13,1	13,4	17,7	21,7						

Nguồn: Báo cáo Tài Chính của MWG & dự báo của VCSC

Kết quả hoạt động theo quý (theo báo cáo của MWG)

2014	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD	Mục tiêu của MWG	Dự báo của VCSC
Doanh thu	3.488				3.488	13.020	12.989
LN gộp	545				545		1.968
Biên LN gộp (%)	15,6%				15,6%		15,2%
LN từ hoạt động	210				210		643
Biên LN từ hoạt động (%)	6,0%				6,0%		5,0%
LN ròng sau thuế	166				166	435	481
Biên LN ròng sau thuế (%)	4,8%				4,8%	3,3%	3,7%
2013	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD		
Doanh thu	2.043				9.499		
LN gộp	312				1.408		
Biên LN gộp (%)	15,2%				14,8%		
LN từ hoạt động	59				346		
Biên LN từ hoạt động (%)	2,9%				3,6%		
LN ròng sau thuế	42				254		
Biên LN ròng sau thuế (%)	2,1%				2,7%		
2012	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD		
Doanh thu					7.375		
LN gộp					1.195		
Biên LN gộp (%)					16,2%		
LN từ hoạt động					217		
Biên LN từ hoạt động (%)					2,9%		
LN ròng sau thuế					126		
Biên LN ròng sau thuế (%)					1,7%		
2011	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD		
Doanh thu					5.388		
LN gộp					956		
Biên LN gộp (%)					17,7%		
LN từ hoạt động					229		
Biên LN từ hoạt động (%)					4,3%		
LN ròng sau thuế					159		
Biên LN ròng sau thuế (%)					2,9%		

Tổng quan Dự báo KQLN năm 2014 của VCSC

	FY13	Dự báo 2014	YoY %	Giải thích
Doanh thu	9.499	12.989	+37%	Doanh thu của các cửa hàng hiện hữu tăng 26% và 11% từ các cửa hàng mới
Thế Giới Di Động	7.875	11.099	+41%	Nhu cầu mua điện thoại thông minh +39%, máy tính bảng +65%, và MWG mở nhiều cửa hàng mới
Điện Máy	1.624	1.889	+16%	
LN gộp	1.408	1.968	+40%	Biên LN gộp tăng từ 14,8% lên 15,2% nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm và tăng mức chiết khấu
Thế Giới Di Động	1.157	1.659	+43%	
Điện Máy	253	309	+22%	
Chi phí bán hàng	-936	-1.169	+25%	Chi phí bán hàng giảm từ 9,9% xuống 9% doanh thu
Chi phí quản lý DN	-126	-156	+24%	Giảm tỷ trọng chi phí chung khi sáp nhập Điện Máy và TGDĐ
LN từ hoạt động	346	643	+86%	Chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu (%) giảm từ 11,2% xuống 10,2%
LN ngoài hoạt động	2	2		
EBIT	348	645	+85%	
Thu nhập lãi (chi phí)	2	-25		
LN trước thuế	350	620	+77%	} Biên LN gộp và biên LN từ hoạt động tăng
LN sau thuế	257	484	+88%	
LN ròng sau thuế (sau lợi ích CĐT)	254	481	+89%	
EBITDA	379	722	+90%	
<i>Biên LN gộp %</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,2%</i>		
<i>Thế Giới Di Động</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,0%</i>		
<i>Điện Máy</i>	<i>15,6%</i>	<i>16,3%</i>		
<i>Chi phí bán hàng/doanh thu (%)</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,0%</i>		
<i>Chi phí quản lý DN/doanh thu (%)</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,2%</i>		
<i>Biên LN từ hoạt động %</i>	<i>3,6%</i>	<i>5,0%</i>		
<i>Biên EBIT %</i>	<i>3,7%</i>	<i>5,0%</i>		
<i>Biên EBITDA %</i>	<i>4,0%</i>	<i>5,6%</i>		
<i>Biên LN ròng sau thuế %</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,7%</i>		
<i>Thuế suất thực tế %</i>	<i>26,6%</i>	<i>22,0%</i>		

Sơ lược về Công ty

Lĩnh vực kinh doanh

Doanh thu

Lợi nhuận ròng

USD/VND = 21.200

Bán lẻ điện thoại di động và thiết bị điện tử gia dụng

9.499 tỷ đồng, tương đương 448 triệu USD (2013)

254 tỷ đồng, tương đương 12 triệu USD (2013)

Yếu tố doanh thu chính

Yếu tố chi phí chính

Yếu tố rủi ro chính

Điện thoại di động

Giá vốn hàng bán

Những cam kết với WTO đối với các nhà bán lẻ nước ngoài và rủi ro cạnh tranh

Các khách hàng chính

Không có

Lãnh đạo

Website

Website

Email

Điện thoại

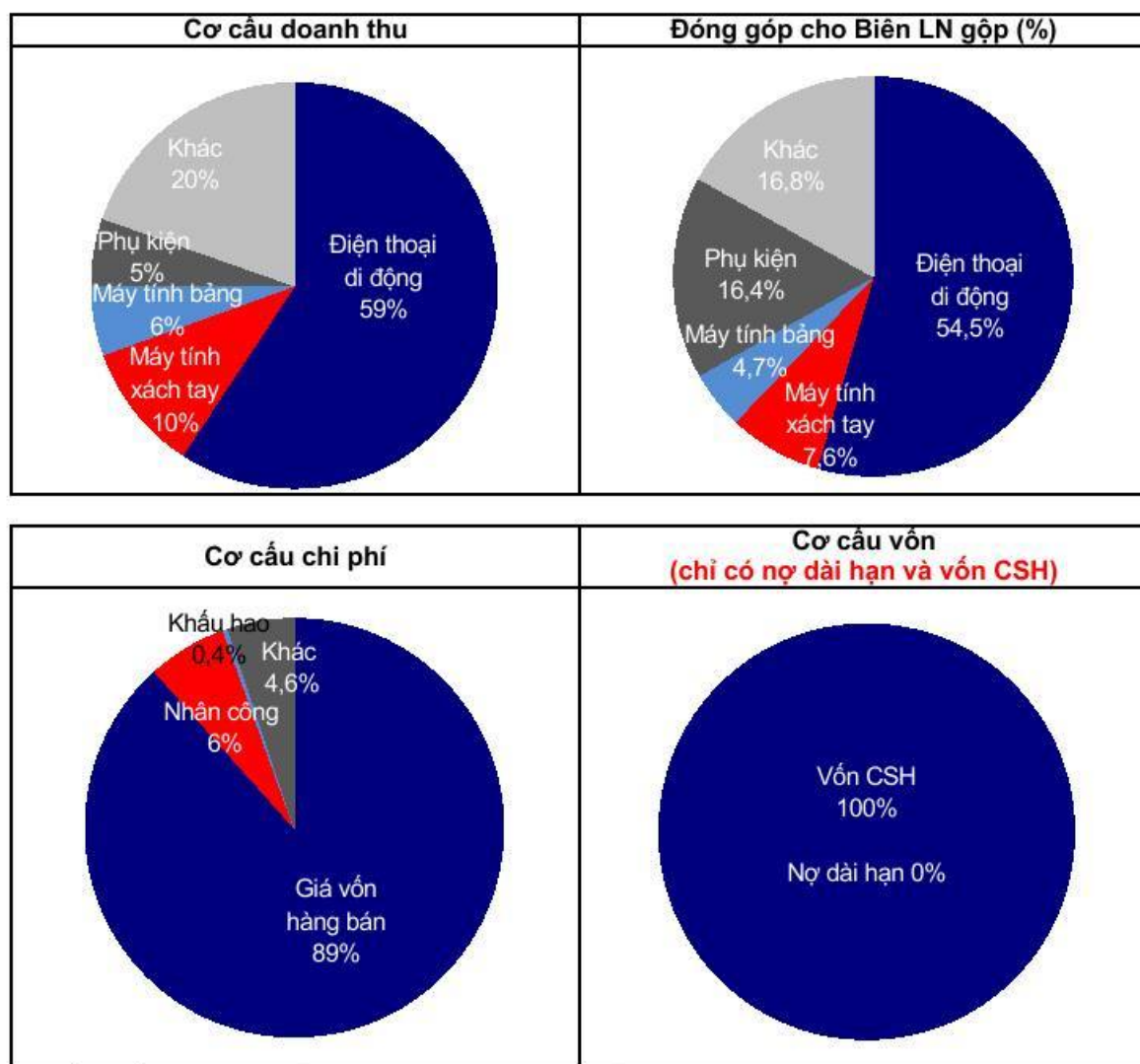
Ông Nguyễn Đức Tài (Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ)

Tầng 5, Tòa nhà Etown 2, 364 Cộng Hòa, Q. Tân Bình, TP. HCM

www.mwg.vn

investor@thegioididong.com

(+84) 8 38125960



Nguồn: Số liệu tài chính của MWG (2013) và ước tính của VCSC

Luận điểm đầu tư

- Doanh thu có tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) lên đến 18% trong giai đoạn năm 2014-2018 nhờ 1) nhu cầu mua điện thoại thông minh và máy tính bảng tăng mạnh và 2) phương châm lấy khách hàng làm trung tâm giúp MWG giành thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ (xấp xỉ 50% tổng thị phần)
- Biên lợi nhuận ròng năm 2014 tăng từ 2,7% lên 3,7% nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện và tỷ trọng của chi phí bán hàng và quản lý /doanh thu giảm
- Đòn bẩy hoạt động - mức EPS tương ứng có CAGR là 35% trong giai đoạn năm 2014-2018
- Chính sách chăm sóc khách hàng khác biệt nhằm hỗ trợ tăng trưởng bền vững

Nội dung báo cáo

- Tổng quan tình hình Công ty
- Triển vọng lợi nhuận năm 2014
- Định giá và so sánh với các công ty khác cùng ngành trong khu vực

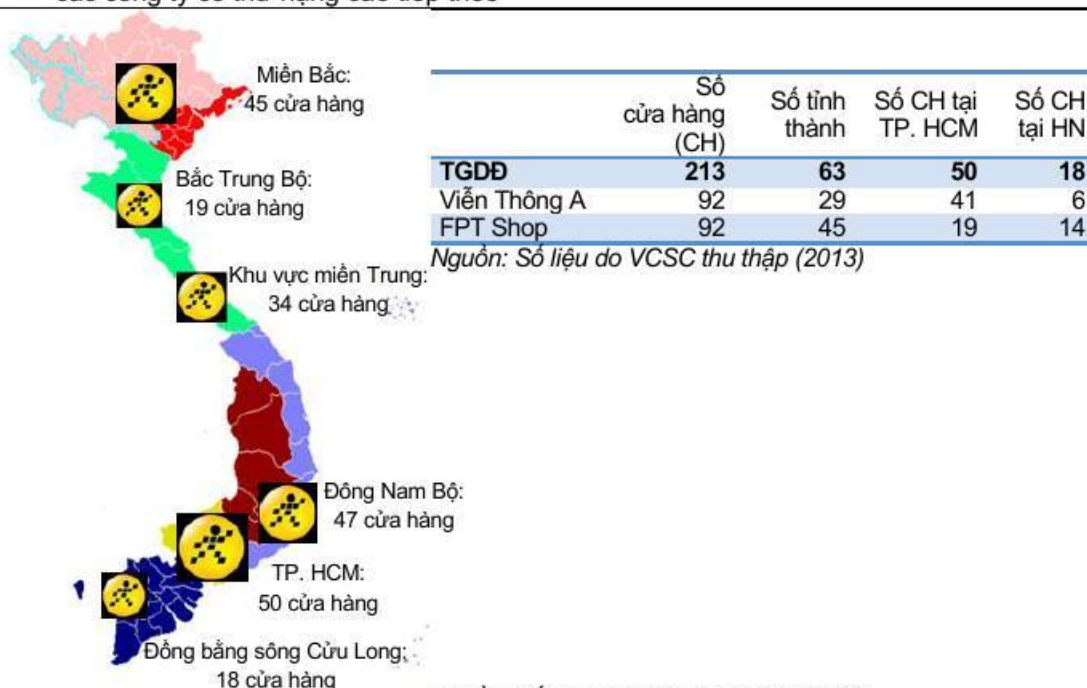
Tổng quan tình hình Công ty

Việc sở hữu mạng lưới cửa hàng lớn nhất cả nước và có đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm là lợi thế cạnh tranh của MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX:MWG) là công ty cổ phần hiện đang nắm giữ 99,35% cổ phần tại Công ty TNHH Thế Giới Di Động (Mobile World, TGDĐ) và 99,95% cổ phần tại CTCP TM Thế Giới Điện Tử (Dienmay.com, Điện Máy).

Được thành lập năm 2004, Công ty TNHH Thế Giới Di Động (Mobile World, TGDĐ) là công ty dẫn đầu thị trường bán lẻ thiết bị di động tại Việt Nam (chiếm khoảng 24% thị phần tính đến tháng 04/2014). TGDĐ chuyên kinh doanh các sản phẩm máy tính bảng, máy tính xách tay và phụ kiện. Công ty có chuỗi cửa hàng lớn nhất, có mặt tại 63/64 tỉnh thành trên cả nước (213 cửa hàng tính đến cuối năm 2013, 238 cửa hàng tính đến tháng 07/2014), nhiều gấp hơn hai lần so với các đối thủ cạnh tranh gần nhất?

Hình 1: Hệ thống chuỗi cửa hàng của Thế Giới Di Động (TGDĐ) nhiều hơn gấp hai lần so với các công ty có thứ hạng cao tiếp theo



Nguồn: Số liệu do VCSC thu thập (2013)

Trong khi đó, CTCP TM Thế Giới Điện Tử (Dienmay.com, Điện Máy), được thành lập năm 2010, là nhà bán lẻ chuyên cung cấp các thiết bị điện tử gia dụng, với 13 cửa hàng tại miền Nam (khoảng 2% thị phần).

Đội ngũ quản lý và điều hành giàu kinh nghiệm. TGĐĐ được quản lý và điều hành bởi một đội ngũ giàu kinh nghiệm và tâm huyết, bao gồm 5 người đồng sáng lập công ty với kiến thức và chuyên môn đa dạng trong ngành, và 3 thành viên HĐQT khác đóng vai trò quan trọng trong việc giới thiệu và áp dụng thành công nhiều giải pháp kinh doanh hiệu quả nhất trên thế giới. Từ trước đến nay, HĐQT đã liên tục cải thiện nguồn thông tin để đưa ra các quyết định phù hợp hơn. Cụ thể, nếu như trong năm 2008 HĐQT chỉ xem xét báo cáo tài chính thì hiện nay HĐQT đã chuyển sang sử dụng các chỉ số KPI*** và thông tin do phần mềm ERP cung cấp.

***KPI (Key Performance Indicators): Chỉ số đánh giá hiệu quả công việc



Ông Robert Willett (thành viên HĐQT, nguyên Tổng Giám đốc của Best Buy và là một chuyên gia có tiếng trong lĩnh vực bán lẻ) đã có nhiều đóng góp to lớn cho MWG bằng cách giới thiệu và áp dụng thành công nhiều giải pháp kinh doanh hiệu quả nhất trên thế giới. Kể từ khi được bổ nhiệm làm thành viên HĐQT của MWG hồi tháng 04/2013, ông Willett đã có nhiều đóng góp quan trọng đối với Công ty bằng cách giới thiệu và áp dụng các giải pháp kinh doanh sau:

- Phương châm lấy khách hàng làm trung tâm và chiến lược bán lẻ omni-channel (mô hình tiếp thị và bán lẻ tất cả trong một):
 - Gắn kết văn hóa công ty với trải nghiệm và mức độ hài lòng của khách hàng
 - Cung cấp dịch vụ chăm sóc khách hàng theo tiêu chuẩn quốc tế đối với khách hàng đến cửa hàng hoặc mua sắm trực tuyến
 - Khuyến khích công ty tăng cường mở rộng việc bán hàng trực tuyến
- Thiết kế lại cửa hàng: thiết kế lại nơi trưng bày sản phẩm với không gian mở và thân thiện hơn nhằm nâng cao trải nghiệm của khách hàng
- Giới thiệu bổ sung các chỉ số KPI theo dõi hoạt động, ví dụ như mức độ hài lòng của khách hàng, tỷ lệ khách vào thanh toán mua hàng, các chỉ số KPI khác áp dụng cho từng phòng ban cụ thể và chế độ khen thưởng dựa theo các chỉ số KPI này.

Hoạt động kinh doanh

Cả TGĐĐ và Điện Máy đều nhập hàng trực tiếp từ các nhà sản xuất hoặc nhà phân phối chính thức, và không làm việc với các nhà phân phối trung gian khác. Ban giám đốc của MWG đã liên tục tăng cường mối quan hệ hợp tác cấp cao với hầu hết các nhà phân phối. Công ty đã mang lại cho các nhà phân phối này những lợi ích sau đây:

- MWG là một kênh bán lẻ lớn giúp quảng bá sản phẩm của các nhà phân phối
- Công ty hợp tác với nhà phân phối trong việc dự báo doanh thu và tối ưu hóa dòng sản phẩm

Ngược lại, MWG cũng được hưởng các quyền lợi sau từ nhà phân phối:

- Được hưởng mức chiết khấu cao hơn khi đặt hàng nhờ có mối quan hệ hợp tác tốt và doanh số tăng trưởng mạnh
- Được các nhà phân phối hỗ trợ về mặt tài chính trong các chương trình khuyến mãi, giới thiệu sản phẩm mới, các hoạt động quảng cáo,...

Hệ thống ERP hiện đại của MWG đóng vai trò quan trọng trong việc tối ưu hóa hoạt động logistic. Hệ thống này giúp nhận diện cửa hàng nào có vị trí gần với khách hàng nhất và cửa hàng nào có hàng lưu kho để giao cho khách, qua đó cho phép công ty thực hiện được cam kết giao hàng trong vòng 30 phút. Với phương châm lấy khách hàng làm trung tâm, cam kết này đã giúp MWG trở nên nổi bật hơn so với các công ty khác. Những công ty này hiện đưa ra các gói dịch vụ giao hàng trong khoảng từ 4 tiếng đến 1 hoặc 2 ngày.

Tối ưu hóa hoạt động kinh doanh thông qua việc sáp nhập TGDĐ và Điện Máy. Gần đây MWG đã sáp nhập hai doanh nghiệp thành viên là TGDĐ và Điện Máy lại làm một công ty duy nhất, tức là sẽ chỉ cần một ban giám đốc duy nhất điều hành cả MWG, thay vì phải có ban lãnh đạo riêng cho từng công ty như trước đây. Kế hoạch sáp nhập mang tính chiến lược này được cho là sẽ giúp củng cố hoạt động kinh doanh của MWG vì các nguyên nhân sau:

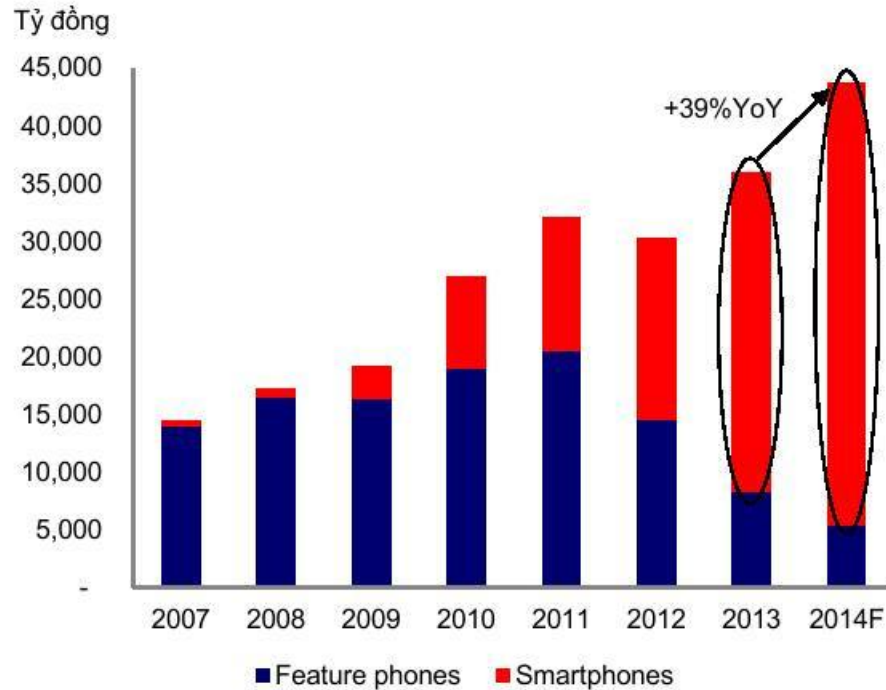
- Khả năng thương lượng giá đầu vào với các nhà cung cấp được nâng cao nhờ quy mô của các đơn đặt hàng tăng lên
- Mức độ tập trung trong việc quản lý danh mục sản phẩm được cải thiện: mỗi danh mục sản phẩm chung của TGDĐ và Điện Máy sẽ chỉ do một giám đốc quản lý
- Tỷ trọng Chi phí chung giảm sẽ giúp tăng biên lợi nhuận từ hoạt động

Triển vọng lợi nhuận

Trong năm 2014-2018, doanh thu sẽ có tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm là 18% nhờ hai yếu tố: 1/ Doanh thu của các cửa hàng hiện hữu tăng trưởng mạnh so với cùng kì năm 2013, 2/ MWG giành được thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ

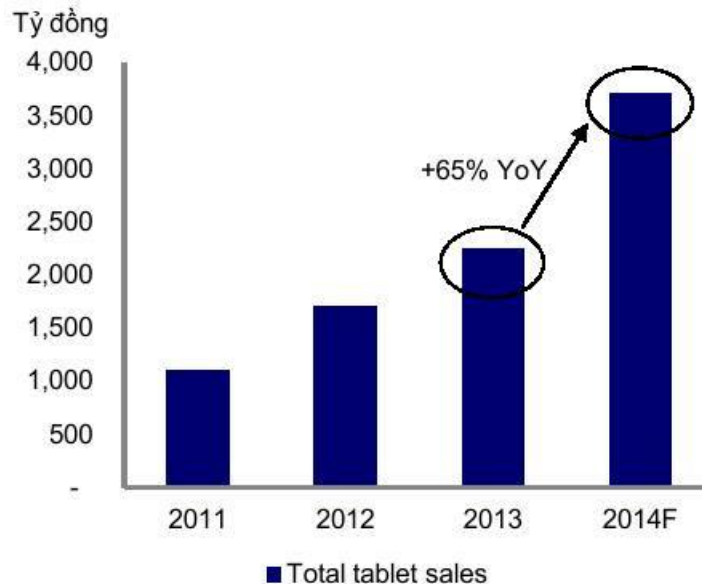
1/ Chúng tôi dự báo trong năm 2014, doanh thu của các cửa hàng hiện hữu sẽ tăng 26% so với năm 2013 nhờ nhu cầu mua điện thoại thông minh và máy tính bảng tăng mạnh. Công ty TNHH Nghiên cứu thị trường Công Nghệ và Bán lẻ (GFK) cho biết, với doanh số điện thoại thông minh tăng 59% trong Quý 1/2014, Việt Nam đứng vị trí thứ hai trong số các thị trường điện thoại thông minh có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất tại Châu Á, cùng với Indonesia (+68% so với năm 2013) và Thái Lan (+45%). Kết quả này có được là nhờ mạng 3G được cải thiện, mà theo Bộ Thông tin và Truyền thông cho biết thì mạng này có tỷ lệ phủ sóng hơn 80% trên phạm vi cả nước. Trong năm 2014, doanh thu bán điện thoại thông minh và máy tính bảng tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng lần lượt 39% và 65%, các kết quả này sẽ giúp doanh thu của các cửa hàng hiện tại do MWG sở hữu tăng 26% trong năm 2014.

Hình: Trong năm 2014 doanh thu điện thoại thông minh dự kiến sẽ tăng 39% so với năm 2013



Nguồn: Công ty TNHH Nghiên cứu thị trường Công Nghệ và Bán lẻ (GFK) (2014)

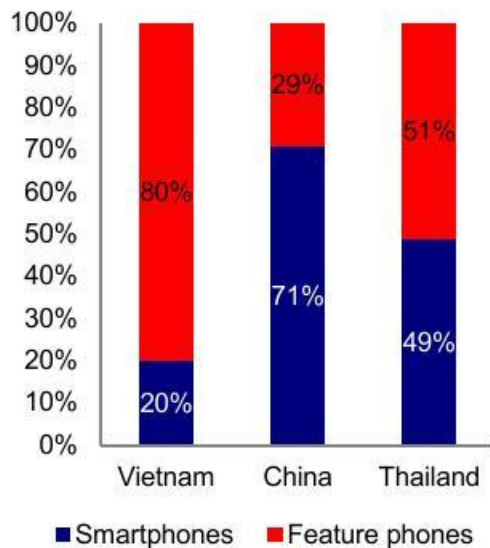
Hình: Máy tính bảng là xu hướng mới được khách hàng lựa chọn



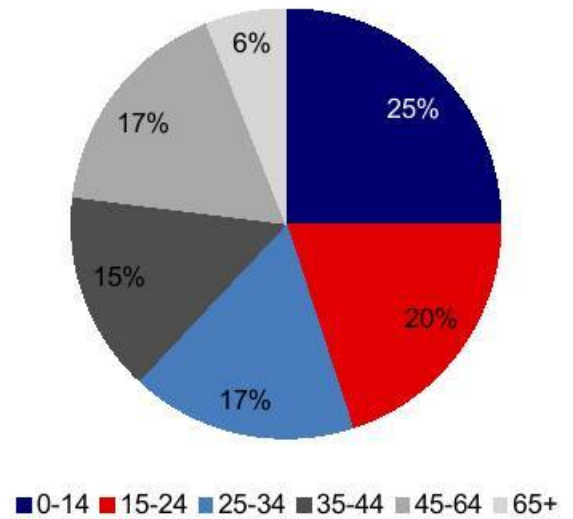
Nguồn: GFK (2014)

Việt Nam là một nước có dân số rất trẻ và am hiểu về công nghệ. Cụ thể, độ tuổi trung vị của Việt Nam chỉ là 28,7 tuổi. Chúng tôi cho rằng đây là một môi trường lý tưởng cho sự phát triển của sản phẩm điện thoại thông minh trong tương lai. Ngoài ra, mức độ thâm nhập thị trường của sản phẩm này tại Việt Nam vẫn tương đối thấp (khoảng 20% tính đến năm 2013) so với các nước khác như Trung Quốc và Thái Lan, với tỷ lệ lần lượt là 71% và 49%. Trong những năm tới, chúng tôi tin rằng thị trường điện thoại thông minh sẽ là một trong những yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng ngành công nghiệp di động. Ngoài ra còn có máy tính bảng với doanh thu được Euromonitor dự báo sẽ có CAGR vào khoảng 100% trong giai đoạn năm 2011-2016.

Hình: Mức độ thâm nhập thị trường của điện thoại thông minh tại VN vẫn thấp hơn so với Trung Quốc và Thái Lan



Hình: Độ tuổi trung vị của VN là 28,7 tuổi (tính đến tháng 07/2013)

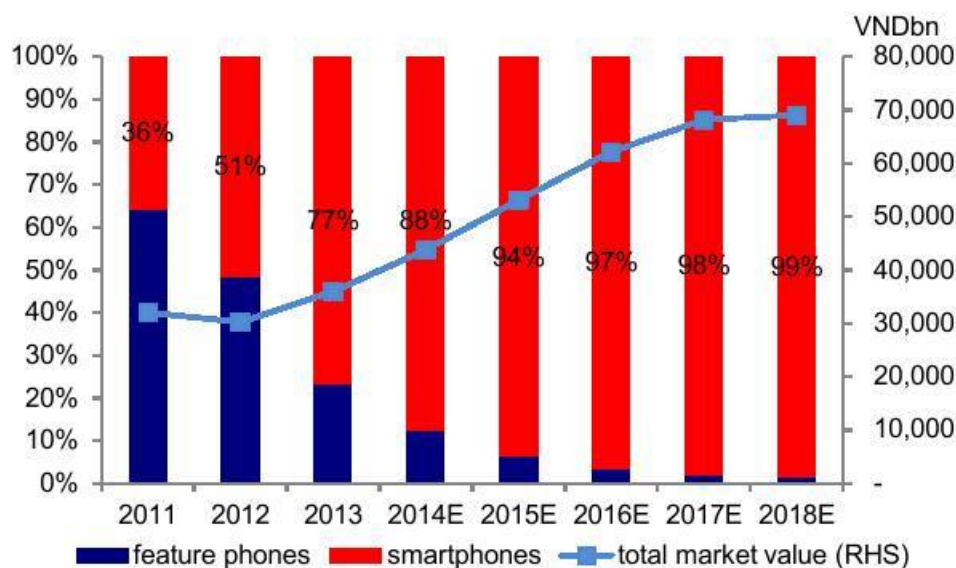


Nguồn: Our mobile planet (2013), Nielsen (2013)

Nguồn: Group M (07/2013)

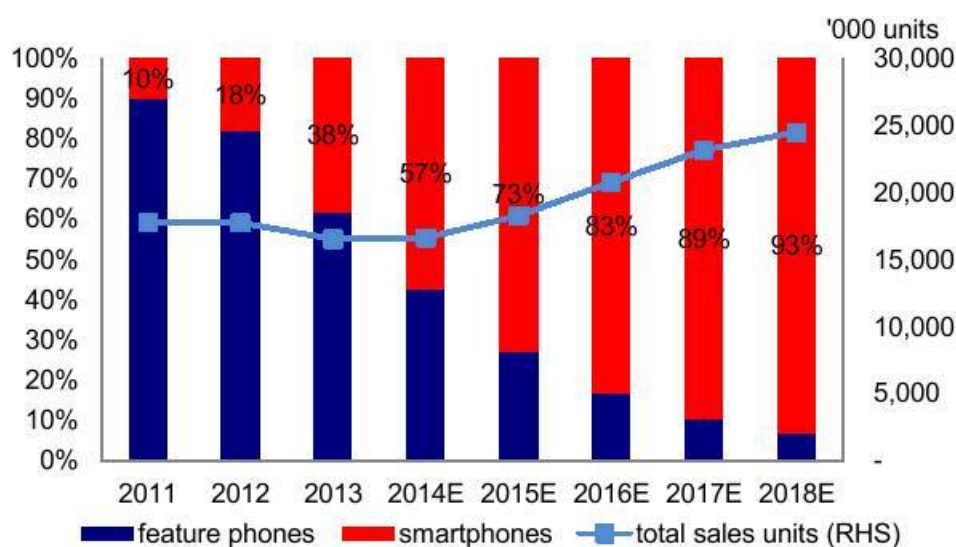
Chúng tôi tin rằng triển vọng của MWG có mối tương quan chặt chẽ với tăng trưởng của ngành công nghiệp di động trong tương lai. Công ty không cho biết cụ thể cơ cấu doanh thu của điện thoại thông thường và điện thoại thông minh, tuy nhiên chúng tôi cho rằng cơ cấu này phần lớn sẽ được phản ánh thông qua xu hướng của ngành công nghiệp di động tại Việt Nam. Chúng tôi dự báo trong giai đoạn năm 2014-2018, ngành này sẽ có CAGR đạt 14%, dựa vào dự phóng đối với ba yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng là tổng đơn vị sản phẩm tiêu thụ, giá bán trung bình và cơ cấu dòng sản phẩm. Chúng tôi đưa ra dự báo thận trọng đối với số lượng đơn vị sản phẩm tiêu thụ và giá bán trung bình, do đó yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng của thị trường thiết bị di động sẽ là sự thay đổi trong cơ cấu dòng sản phẩm, cụ thể là sự chuyển đổi từ điện thoại thông thường sang điện thoại thông minh. Cho đến cuối năm 2018, chúng tôi cho rằng tỷ trọng giá trị doanh thu điện thoại thông minh đối với thị trường thiết bị di động sẽ tăng lên mức 99%, trong khi đó hồi năm 2013 con số này chỉ đạt 77%. Điều này cho thấy tổng quy mô thị trường thiết bị di động Việt Nam vào khoảng 3,2 tỷ USD, tương đương với quy mô thị trường thiết bị di động của Thái Lan trong năm 2014 (xấp xỉ 3,5 tỷ USD, theo số liệu của BMI năm 2014).

Hình: Tỷ trọng của điện thoại thông minh đối với tổng thị trường thiết bị di động (xét về giá trị)



Nguồn: GFK (2014) và ước tính của VCSC

Hình: Tỷ trọng của điện thoại thông minh đối với thị trường thiết bị di động (xét về đơn vị)



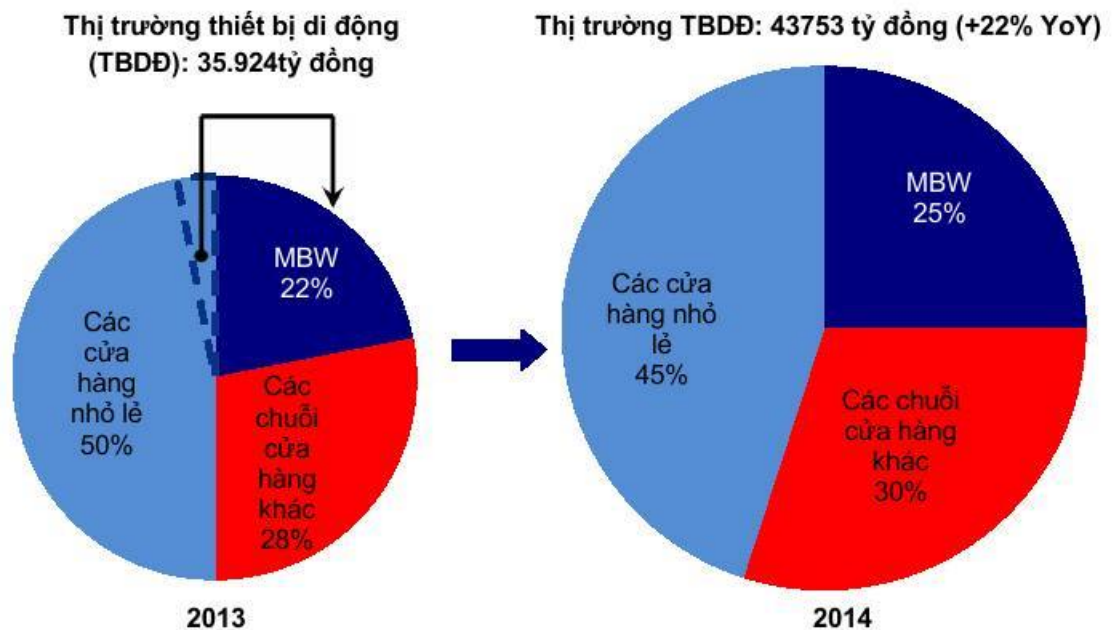
Nguồn: GFK (2014) và ước tính của VCSC

2/ Chúng tôi cho rằng trong năm 2014, MWG sẽ có tốc độ phát triển nhanh hơn 11% so với ngành công nghiệp di động nhờ công ty mở rộng chuỗi cửa hàng nhằm giành thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ.

Hiện tại, thị trường thiết bị di động vẫn do các cửa hàng nhỏ lẻ thống lĩnh. Các cửa hàng này chiếm khoảng 50% thị phần, đặc biệt là ở vùng nông thôn, khu vực mà MWG vẫn chưa tiếp cận. Do đó, ban giám đốc tin rằng MWG vẫn còn nhiều cơ hội phát triển khi có thể thâm nhập sâu vào khu vực này. MWG sẽ tận dụng các lợi thế về cơ sở hạ tầng sẵn có vì công ty đã có sẵn các cửa hàng tại các thành phố lớn của mỗi tỉnh. Chúng tôi tin rằng kế hoạch này sẽ mang lại nhiều kết quả khả quan vì khu vực nông thôn là một thị trường hấp dẫn, chiếm khoảng 70% tổng dân số cả nước. Ngoài ra, trong thời gian gần đây các sản phẩm điện thoại thông minh và máy tính bảng với giá cả phải chăng đang dần trở nên phổ biến và việc TGDĐ mở rộng hoạt động kinh doanh ở khu vực nông thôn sẽ thúc đẩy sự phát triển của thị trường này.

Điện thoại thông thường vẫn chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường điện thoại di động nếu xét về đơn vị sản phẩm (62% trong năm 2013) vì Việt Nam có mức thu nhập bình quân đầu người thấp. Trong thời gian gần đây, chúng tôi nhận thấy các công ty sản xuất điện thoại thông minh của Trung Quốc đã tham gia vào phân khúc sản phẩm điện thoại thông minh giá rẻ và các thương hiệu lớn như Sony và Samsung đã tung ra các dòng sản phẩm điện thoại thông minh với giá dưới 100 USD (khoảng 2 triệu đồng). Do đó, khi thu nhập tăng và giá bán điện thoại thông minh trở nên rẻ hơn, người dân bắt đầu chuyển sang sử dụng loại sản phẩm này. Tuy nhiên, tại nông thôn, chi phí mua điện thoại thông minh chiếm một phần lớn thu nhập hàng tháng của người dân tại đây, do đó lòng tin đối với người bán là một yếu tố vô cùng quan trọng trong việc quyết định lựa chọn cửa hàng. Vì vậy, họ thường sẽ chuộng mua điện thoại của các cửa hàng uy tín như TGDĐ vì các cửa hàng này có chính sách đổi trả hàng dễ dàng và cung cấp các dịch vụ chăm sóc khách hàng tốt hơn hẳn so với những nơi khác. Những cửa hàng nhỏ lẻ này thường có các dịch vụ khách hàng không đồng đều, và đặc biệt là không có chính sách đổi trả hàng rõ ràng.

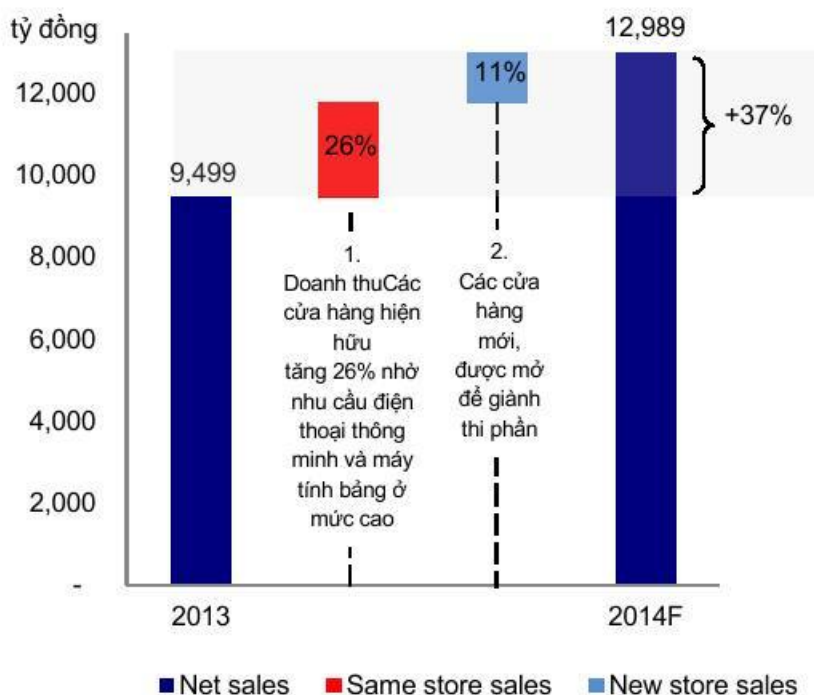
Hình: Vẫn còn cơ hội phát triển do hiện nay các cửa hàng nhỏ lẻ vẫn thống lĩnh thị trường



Nguồn: GFK (2013, 2014) và dự báo của VCSC

Chúng tôi dự báo doanh thu ròng của MWG trong năm 2014 sẽ đạt 12.989 tỷ đồng (tăng 37% so với năm 2013), nhờ doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu tăng 26% và có thêm 11% từ các cửa hàng mới, được mở với mục đích giành thị phần.

Hình 9: Doanh thu 2014 theo dự báo tăng 37% so với năm 2013 nhờ tăng trưởng từ các cửa hàng đã có và mới mở



Nguồn: Dự báo của VCSC

Bên cạnh mô hình cửa hàng nhỏ hiện đang được triển khai tại khu vực nông thôn, MWG sẽ mở thêm các cửa hàng TGDD khổng lồ tại TP. HCM và Hà Nội. Hiện TGDD đã có hai cửa hàng khổng lồ; các cửa hàng này là mô hình lớn nhất của TGDD (350-400m²), dẫn đầu về đóng góp doanh thu và có vị trí đắc địa với mật độ giao thông cao. Các cửa hàng này đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút sự chú ý của người tiêu dùng và tăng cường độ nhận biết thương hiệu. Theo dự kiến, ban lãnh đạo sẽ mở thêm 10 cửa hàng khổng lồ trong năm 2014.

Ban lãnh đạo MWG cũng dự định tiếp tục mở rộng chuỗi siêu thị Điện Máy (hiện có 13 siêu thị tại miền Nam) trong Quý 3/2014. Sẽ có thêm 20 siêu thị được mở trong năm 2015 và 12 siêu thị trong năm 2016, chủ yếu tại khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long và miền Đông Nam Bộ. Các siêu thị điện máy thường có quy mô nhỏ hơn (khoảng 1.000m²) so với của Nguyễn Kim, nhà bán lẻ hàng điện tử gia dụng lớn nhất Việt Nam (khoảng 3.000m²). Chúng tôi cho rằng đây là một thế mạnh của Điện Máy vì nhờ quy mô nhỏ hơn, việc mở rộng chuỗi siêu thị sẽ dễ dàng hơn và qua đó, tăng cường hiện diện trên thị trường. Hơn nữa, Điện Máy tập trung vào tối ưu hóa dòng sản phẩm bằng cách bán các sản phẩm mà khách hàng có nhu cầu cao nhất như máy lạnh, máy giặt, máy xay sinh tố, v.v. thay vì cung cấp nhiều loại sản phẩm như Nguyễn Kim.

Cửa hàng lớn của TGDD



Siêu thị điện máy



TGDD có thể mở rộng thị phần hiện nay nhờ phương châm khác biệt, lấy khách hàng làm trung tâm. Từ năm 2013, văn hóa kinh doanh của TGDD có sự chuyển dịch từ tập trung thuần túy vào tăng doanh thu sang tăng cường sự hài lòng của khách hàng để tăng trưởng bền vững hơn.

Thiết kế lại cửa hàng

Các cửa hàng mới của TGDD có diện tích trưng bày mở lớn hơn, cho phép khách hàng tương tác nhiều hơn với sản phẩm. Điện thoại di động hiện được trưng bày tại các khu vực khác nhau theo giá thành để khách hàng có thể nhanh chóng tìm thấy mặt hàng mình muốn và quyết định tùy theo túi tiền của mình. Đây là một trong những thế mạnh nổi bật nhất của TGDD so với các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống, vì tại các cửa hàng này, sản phẩm thường được trưng bày trong tủ kính và do đó hạn chế tương tác của khách hàng với sản phẩm.

Các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống

vs.

Trưng bày mở tại TGDD





Nâng cao chất lượng phục vụ khách hàng lên mức tối đa

Bên cạnh việc cài đặt miễn phí các phần mềm hợp pháp cho khách hàng như các cửa hàng khác, TGDD còn cài đặt các màn hình lớn trong cửa hàng để khách hàng có thể theo dõi trực tiếp thao tác của nhân viên kỹ thuật với điện thoại của mình, qua đó cảm thấy an tâm hơn. Giá bán của TGDD thường cao hơn so với của các cửa hàng nhỏ lẻ một vài % nhưng bù lại, công ty đưa ra các dịch vụ có giá trị cao như:

- Chính sách đổi trả đồng nghĩa với việc công ty cam kết cung cấp chất lượng phục vụ tốt hơn cho khách hàng; cụ thể là đổi điện thoại và linh kiện mới lần lượt trong vòng 14 và 30 ngày kể từ ngày mua.
- Văn hóa kinh doanh: TGDD có đội ngũ dịch vụ khách hàng của riêng công ty, có nhiệm vụ thu thập ý kiến phản hồi của khoảng 60.000 khách hàng mỗi tháng.
- Chính sách thưởng mới, căn cứ vào mức độ hài lòng của khách hàng thay vì doanh thu.

Hình 10: Chính sách thưởng cho nhân viên hiện nay được dựa trên mức độ hài lòng của khách hàng



Có vị thế tốt để hỗ trợ tăng trưởng trong lĩnh vực bán hàng qua mạng. Công ty đã phát triển kênh bán hàng trực tuyến có quy mô lớn để đón đầu xu hướng nếu/khi một lượng lớn khách hàng chuyển sang mua sắm trực tuyến. Tính đến cuối năm 2013, website của công ty đã có trung bình 350.000 lượt truy cập mỗi ngày, và là công ty duy nhất theo báo cáo của Comscore (2013) có cửa hàng cũng như kênh bán hàng trực tuyến trong top 5 website dẫn đầu về số lượt khách truy cập duy nhất. Website của TGDĐ rất thân thiện với người sử dụng, giúp khách hàng dễ dàng tìm thấy sản phẩm và đặt hàng. Hơn nữa, công ty không ngừng nâng cấp website để ngày càng tiện dụng hơn. Nhờ vậy, trong năm 2013 website đã có đến 37 triệu khách, từ 12 triệu trong năm 2012. Một số đặc điểm nổi bật của website bao gồm mô tả chi tiết sản phẩm, kèm theo khả năng so sánh song song nhiều sản phẩm khác nhau, cho phép người sử dụng đăng nhận xét đối với từng sản phẩm cụ thể cũng như quy trình đặt hàng nhanh chóng, chỉ qua 3 lần nhấp chuột. Hơn nữa, các câu hỏi và nhận xét của khách hàng trên các trang sản phẩm được đội ngũ bán hàng phản hồi kịp thời, khẳng định cam kết của công ty là cung cấp cho khách hàng dịch vụ tốt nhất, cả trực tuyến lẫn tại cửa hàng.

Hình 11: Số liệu truy cập của thegioididong.com và website của các đối thủ

	Thegioididong.com	Fptshop.com.vn	Trananh.vn	Vienthong.vn
Xếp hạng tại Việt Nam	83	164	380	427
Lượt truy cập/khách/ngày	4,39	3,16	3,48	2,87
Thời lượng truy cập (phút)	5,31	5,13	3,31	3,08

Nguồn: Alexa, 11/07/2014

Chúng tôi cho rằng TGDĐ có lợi thế trong việc cạnh tranh giành thị phần với các đối thủ. Với tiềm năng tăng trưởng đầy hấp dẫn của thị trường ĐTĐĐ, nhiều đối thủ của TGDĐ cũng đang thực hiện các kế hoạch mở rộng mạnh mẽ để giành thị phần từ các cửa hiệu nhỏ lẻ. Cụ thể, đối thủ nổi trội nhất của công ty là FPT Shop (thị phần khoảng 7%) tính đến hết Quý 2/2014 đã có đến 125 cửa hàng, từ 92 cửa hàng vào cuối năm 2013. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng TGDĐ có lợi thế so với các đối thủ trong việc cạnh tranh giành thị phần. Cụ thể, lợi thế cạnh tranh của công ty là ở chỗ có cơ sở vững chắc, và đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm, có kết quả kinh doanh đầy ấn tượng. Tính từ năm 2004, công ty đã có 10 năm để xây dựng và tối ưu hóa chuỗi cửa hàng một cách hiệu quả nhất, đồng thời phát triển hệ thống hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (ERP) cực kỳ tinh tế. Hơn nữa, văn hóa doanh nghiệp của TGDĐ khó có thể sao chép. Có thể nói rằng, chỉ cần TGDĐ áp dụng thêm một chính sách đổi trả mới, các đối thủ sẽ ngay lập tức làm theo. Tuy nhiên, TGDĐ vốn đi tiên phong trong việc cung cấp dịch vụ khách hàng tốt nhất, luôn điều chỉnh và nâng cao các chính sách để làm hài lòng khách hàng hơn nữa và khẳng định thế mạnh của mình trong môi trường cạnh tranh. Một ví dụ là việc điều chỉnh chính sách đổi trả sản phẩm của công ty. Kể từ ngày 11/07/2014, công ty kéo dài thời hạn từ khi mua sản phẩm đến thời điểm trả lại sản phẩm hoặc đổi lấy sản phẩm khác. Theo đó, khách hàng có thể đổi hoặc trả điện thoại trong vòng 2 tuần kể từ khi mua, thay vì 7 ngày như trước đây. Các đối thủ của TGDĐ, kể cả FPT Shop, đều không theo kịp công ty trong việc không ngừng cải thiện dịch vụ khách hàng.

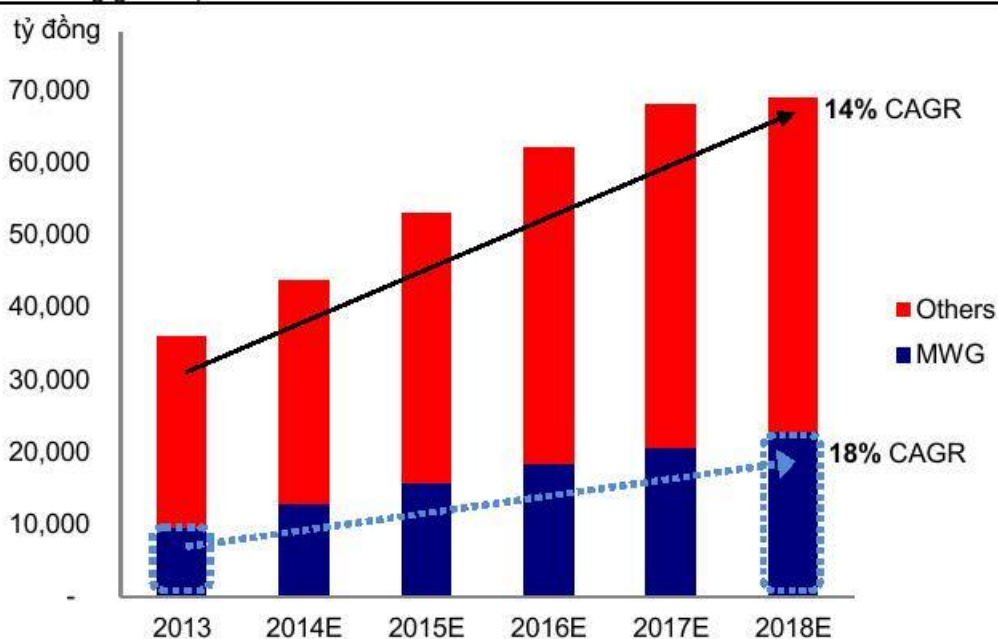
Hình 12: So sánh chính sách đổi/trả sản phẩm của TGDD và FPT

	TGDD	FPT Shop
Đổi điện thoại/máy tính xách tay/máy tính bảng	<ul style="list-style-type: none"> Trong vòng 2 tuần từ ngày mua (nếu sản phẩm có lỗi) Trong vòng 2 tuần từ ngày mua + phí 10% (nếu sản phẩm không có lỗi) 	<ul style="list-style-type: none"> Trong vòng 7 ngày từ ngày mua (nếu sản phẩm có lỗi) <ul style="list-style-type: none"> Trong vòng 7 ngày từ ngày mua + phí 10% (nếu sản phẩm không có lỗi) Sản phẩm mới trị giá trên 80% so với sản phẩm cũ
Trả điện thoại/máy tính xách tay/máy tính bảng	<ul style="list-style-type: none"> Trong vòng 2 tuần từ ngày mua (nếu sản phẩm có lỗi) Trong vòng 2 tuần từ ngày mua + phí 10% (nếu sản phẩm không có lỗi) 	<ul style="list-style-type: none"> Trong vòng 7 ngày từ ngày mua (nếu sản phẩm có lỗi) <ul style="list-style-type: none"> Trong vòng 7 ngày từ ngày mua + phí 10% (nếu sản phẩm không có lỗi) Phí phụ 5%

Nguồn: TGDD, FPT Shop, VCSC

Vì vậy, chúng tôi cho rằng nhờ phương châm khác biệt, lấy khách hàng làm trung tâm, công ty sẽ tiếp tục phát triển mạnh hơn so với thị trường chung. Trên lý thuyết, hoàn toàn không khó để có thể sao chép mô hình kinh doanh của TGDD. Tuy nhiên, công ty đã mài dũa mô hình này trong 10 năm qua và đạt đến mức độ mà các đối thủ sao chép cũng khó có thể đạt được thành quả của TGDD như hiện tại. Chúng tôi dự báo doanh thu của MWG sẽ có tăng trưởng kép hàng năm 18% trong khi của toàn ngành là 14% trong giai đoạn 2014-2018.

Hình 13: Doanh thu MWG có tăng trưởng kép hàng năm 18% trong khi thị trường ĐTDĐ là 14% trong giai đoạn 2014-2018



Nguồn: GFK 2014 và ước tính của VCSC

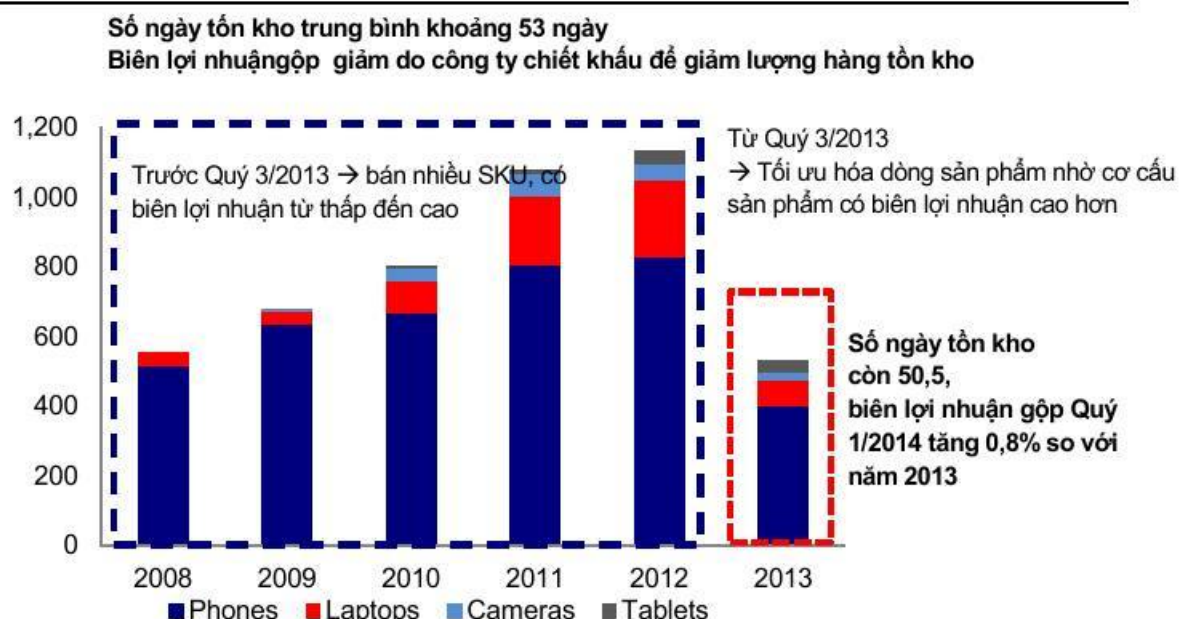
Ngoài ra, TGDD cũng thành công với việc mở thêm các cửa hàng mới nhờ việc lựa chọn vị trí đắc địa, có chi phí đầu tư ban đầu thấp và quản lý, giám sát cửa hàng chặt chẽ. Tất cả các cửa hàng của TGDD đều bị đóng cửa nếu không có lãi trong ba tháng liên tiếp. Công ty cũng có 6 đội ngũ phụ trách từng khu vực có chuyên môn trong việc mở các cửa hàng mới. Chi phí thuê mặt bằng của mỗi cửa hàng thông thường chiếm 1,5%-2,5% doanh thu cửa hàng đó; không cần ban lãnh đạo thông qua nếu chi phí thuê mặt bằng dưới 1,5%. Trong khi đó, nếu giá thuê mặt bằng từ 1,5% đến 2% doanh thu thì cần có Giám đốc Kinh doanh phê duyệt. Chỉ khi nào giá thuê trên 2% mới cần Tổng giám đốc cho phép. Hơn nữa, với hệ thống ERP tinh vi, công ty có thể xác định các SKU có nhu cầu cao nhất và biên lợi nhuận cao hơn để điều chỉnh dòng sản phẩm nhằm đáp ứng nhu cầu khách hàng tại từng địa điểm, giúp TGDD duy trì biên lợi nhuận khi thâm nhập vào khu vực nông thôn, nơi có mức thu nhập thấp hơn.

Dự báo biên lợi nhuận ròng 2014 tăng 1% nhờ: 1/ Biên lợi nhuận gộp tăng và 2/ Chi phí hoạt động và tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu giảm

Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ chuyển dịch sang cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn và được các nhà cung cấp chiết khấu mạnh hơn. Trước năm 2013, TGDD kinh doanh một số lượng lớn SKU, có biên lợi nhuận chênh lệch cao, trong đó một số SKU không đạt mức tối ưu. Một nhược điểm lớn là các SKU không được quản lý để phù hợp nhu cầu tại các địa điểm khác nhau. Vì vậy, từ năm 2013, công ty cắt giảm số lượng SKU tại TGDD và tập trung vào tối ưu hóa dòng sản phẩm sao cho phù hợp với nhu cầu khách hàng từng cửa hàng. Hiệu quả của việc tối ưu hóa dòng sản phẩm được phản ánh rõ nét nhất thông qua việc số ngày tồn kho giảm, từ mức trung bình 53 ngày xuống còn 50,5 ngày trong năm 2013, cũng như biên lợi nhuận gộp tăng 0,8% trong Quý 1/2014 so với năm 2013.

Hơn nữa, MWG được các nhà cung cấp chiết khấu cao hơn nhờ sáp nhập TGDD và Điện Máy. Điều này giúp tăng khả năng thương lượng nhờ quy mô lớn, vì một số dòng sản phẩm đều được bày bán tại TGDD lẫn Điện Máy, khiến giá trị đơn đặt hàng trong một số trường hợp tăng lên và cho phép công ty hưởng chiết khấu lớn hơn từ phía các nhà cung cấp.

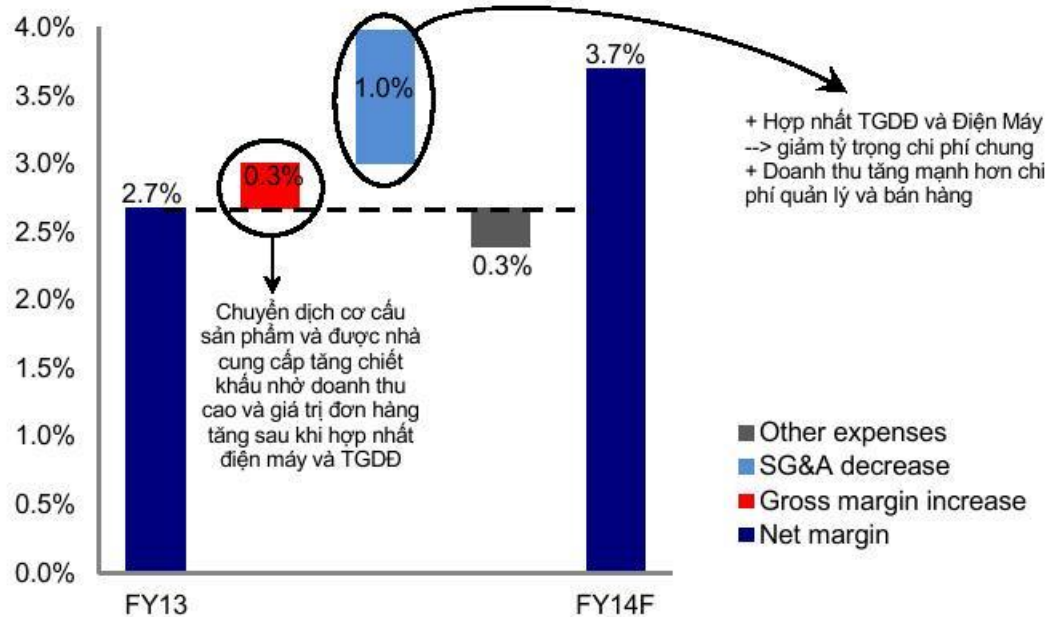
Hình 14: Tối ưu hóa dòng sản phẩm và chuyển dịch sang cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn



Nguồn: MWG, VCSC

Biên lợi nhuận hoạt động tăng nhờ doanh thu tăng mạnh hơn chi phí quản lý và bán hàng. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu sẽ giảm từ 9,9% trong năm 2013 xuống 9% trong năm 2014 vì doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh hơn một số chi phí nhất định. Cụ thể, MWG không cần tăng chi phí tiếp thị đúng bằng mức tăng trưởng của doanh thu. Tỷ trọng chi phí quản lý dự kiến cũng giảm vì công ty giảm chi phí điều hành nhờ hợp nhất TGDD và Điện máy.

Hình 15: Biên lợi nhuận gộp tăng và chi phí quản lý và bán hàng giảm hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận ròng



Nguồn: Dự báo VCSC

Việc nhân rộng các cửa hàng tại nông thôn sẽ khiến biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ trong những năm tới nhưng dự báo năm 2018 khu vực này sẽ chỉ đóng góp 15% tổng lợi nhuận gộp

Hình 16: biên lợi nhuận gộp của các cửa hàng tại thành phố và nông thôn

	2014	2015	2016	2017	2018
Biên LN gộp – Thành phố	15,2%	15,6%	15,9%	16,0%	16,3%
Biên LN gộp – Nông thôn	13,6%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Biên LN gộp – Tổng cộng	15,2%	15,5%	15,6%	15,7%	15,9%

Nguồn: Ước tính của VCSC

Lỗ từ chênh lệch tỷ giá không đáng kể. Các sản phẩm của MWG đều do nhà cung cấp trong nước cung cấp, trừ phụ kiện. Phụ kiện của TGDD được mua từ các công ty sản xuất Trung Quốc; vì vậy, công ty thanh toán cho các nhà cung cấp này bằng USD. Lỗ từ chênh lệch tỷ giá của TGDD không đáng kể (khoảng 178 triệu đồng trong năm 2013) và hơn nữa, vì các mặt hàng phụ kiện có biên lợi nhuận gộp rất cao (khoảng 45%), lợi nhuận từ việc bán các mặt hàng này sẽ cao hơn lỗ từ chênh lệch tỷ giá nếu có.

34% cổ phiếu lưu hành tự do được phép chuyển nhượng trong 6 tháng tới

Số cổ phiếu bị hạn chế chuyển nhượng trong 1 năm	Số cổ phiếu không bị hạn chế chuyển nhượng
43,3 triệu cổ phiếu: - 50% được phép chuyển nhượng trong 6 tháng (34%) - 50% được phép chuyển nhượng trong 1 năm (34%)	19,4 triệu cổ phiếu , trong đó: - Các tổ chức đầu tư: khoảng 7,1 triệu cổ phiếu - Cựu thành viên HĐQT, Ông Đinh Anh Huân: 3,1 triệu cổ phiếu. - Vợ của các thành viên đồng sáng lập: 1,5 triệu cổ phiếu - Nhân viên: 6,1 triệu cổ phiếu - Khác: khoảng 1,6 triệu cổ phiếu → Lưu hành tự do: 30,9%

Định giá

Chúng tôi đưa ra báo cáo lần đầu dành cho MWG với giá mục tiêu 102.000 đồng. Chúng tôi tính được kết quả này sau khi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm, với WACC 11,7% (trên cơ sở hệ số beta là 0,8, lãi suất phi rủi ro 8,5%, phí bảo hiểm rủi ro 7% và chi phí nợ 8%). Với giá mục tiêu này, PER 2014 là 13,3 lần và PER 2015 là 9,7 lần.

Hình 17: Các giả định về doanh thu và biên lợi nhuận

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu (tỷ đồng)	12.989	15.734	18.460	20.591	22.143
Tăng trưởng doanh thu %	37%	21%	17%	12%	8%
từ các cửa hàng hiện hữu	26%	19%	15%	10%	6%
từ các cửa hàng mới	11%	2%	2%	2%	2%
Biên lợi nhuận gộp	15,2%	15,5%	15,6%	15,7%	15,9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	5,0%	5,4%	5,6%	5,8%	6,1%
Biên LN gộp tăng	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%
%Chi phí quản lý và bán hàng giảm	1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Biên lợi nhuận ròng	3,7%	4,2%	4,5%	4,8%	5,2%

Hình 18: Các giả định trong phương pháp chiết khấu dòng tiền

Các giả định chính	
WACC	11,7%
Tỷ lệ nợ	31,4%
Chi phí CSH	14,1%
Lãi suất phi rủi ro	8,5%
Phí bảo hiểm rủi ro CSH	7,0%
Hệ số beta	0,8
Chi phí nợ	8,0%
Tăng trưởng cuối cùng	2,0%
Định giá chiết khấu dòng tiền nhiều giai đoạn	
FCFF	
Giai đoạn dự báo (năm)	5
Tổng dòng tiền tự do chiết khấu	2.200
Giá trị hiện tại	4.579
Tổng dòng tiền tự do chiết khấu và giá trị hiện tại	6.780
+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	305
- Nợ ngắn và dài hạn	513
Vốn chủ sở hữu (bao gồm lợi ích CĐTS)	6.571
(Vốn chủ sở hữu) – (Giá trị hợp lý lợi ích CĐTS)	6.380
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	62,7
Giá mục tiêu	101.753

So sánh với các công ty khác

Tại mức giá niêm yết 68.000 đồng, MWG hiện đang giao dịch với PER 8,9 lần, thấp hơn 19% so với mức trung bình của các công ty khác cùng ngành trong khu vực là 11 lần.

	Quốc gia	Vốn hóa	PER 2014	ROA%	ROE%	Tăng trưởng doanh thu 3 năm %	PER 12 tháng qua	PBR 12 tháng qua
Shenzhen Aisidi Co.	Trung Quốc	2.448	15,0	6,3	16,8	58,7	21,2	3,3
Henan Splendor Science & Technology Co Ltd	Trung Quốc	950	23,6	5,1	7,2	18,3	68,6	4,2
Tsinghua Unisplendour	Trung Quốc	905	23,8	3,6	10,4	25,2	50,3	5,1
FPT Corp	Việt Nam	748	8,7	10,2	22,8	11,2	10,2	2,2
Redington India Ltd	Ấn Độ	689	8,7	4,9	18,4	17,0	12,1	2,0
Jaymart Pcl	Thái Lan	215	13,0	9,8	24,0	23,7	17,1	3,9
Erajaya Swasembada Tbk Pt	Indonesia	269	8,2	7,7	12,9	44,8	9,4	1,2
CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động	Việt Nam	201	8,9	13,4	40,0	52,3	16,8*	5,3*
Trung bình		803	13,7	7,6	19,1	31,4	27,0	3,1
Trung vị		719	11,0	7,0	17,6	24,4	17,1	3,3

*: Dựa trên giá niêm yết 68.000 đồng

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn
CV cao cấp, Đặng Văn Pháp
Chuyên viên, Ngô Đăng Quế
Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh
Chuyên viên, Nguyễn Hồng Quang

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Nguyễn Quốc Hòa
CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.