

# CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG)

Ngày 5 tháng 1 năm 2015

## BÁO CÁO LẦN ĐẦU: MUA



|                             |                               |         |
|-----------------------------|-------------------------------|---------|
| Giá hiện tại (5/1/2015):    | (đồng)                        | 108.000 |
| Giá mục tiêu:               | (đồng)                        | 129.000 |
| Khuyến nghị ngắn hạn:       | <b>NĂM GIỮ</b>                |         |
| Ngưỡng kháng cự:            | (đồng)                        | 117.000 |
| Ngưỡng hỗ trợ:              | (đồng)                        | 101.000 |
| Mã Bloomberg: <b>MWG VN</b> | Sàn giao dịch:                | HSX     |
| Ngành:                      | Bán lẻ hàng điện tử tiêu dùng |         |
| Beta:                       |                               | 0,91    |
| Giá thấp/cao nhất 52 tuần   | 47.700 / 118.000              |         |
| Số lượng cổ phiếu (triệu)   |                               | 112,0   |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           |                               | 12.091  |
| Tỷ lệ free float (%)        |                               | 59,3%   |
| KLGD 12 tháng (cp)          |                               | 85.032  |
| Sở hữu nước ngoài (%)       |                               | 46,8%   |

| (đơn vị: đồng)              | Cổ tức | EPS<br>(loãng) |
|-----------------------------|--------|----------------|
| VPBS dự báo 2015            | 0      | 7.521          |
| VPBS dự báo 2014            | 0      | 5.960          |
| 12 tháng (tính đến Q3/2014) | 0      | 5.570          |
| 2013                        | 0      | 2.397          |
| 2012                        | 0      | 1.173          |

|                 | 2009-13<br>CAGR | 2014E<br>(tỷ đồng) | 2014-18<br>CAGR |
|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|
| Doanh thu thuần | 48,4%           | 15.378             | 18,6%           |
| EBITDA          | 58,6%           | 918                | 12,5%           |
| Lợi nhuận ròng  | 51,9%           | 631                | 16,2%           |

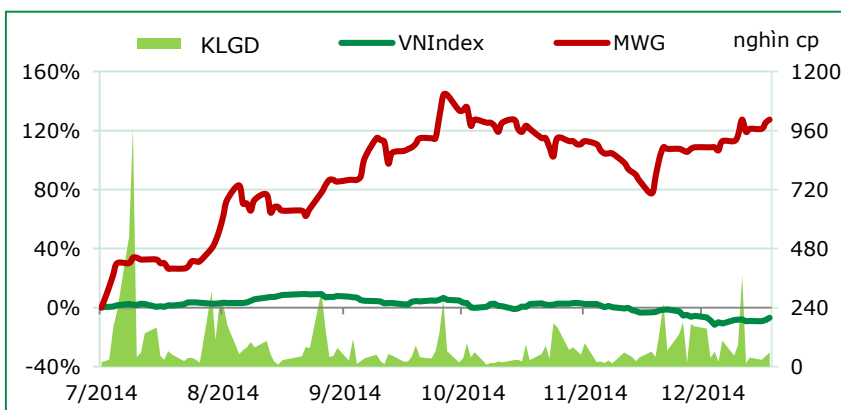
| Chỉ số            | MWG   | Nhóm ngành | VNI   |
|-------------------|-------|------------|-------|
| P/E trượt         | 20,4  | 11,5       | 13,2  |
| 2013 Biên LN ròng | 2,7%  | 3,7%       | 9,9%  |
| 2013 Nợ vay/VCSH  | 64,1% | 46,4%      | 97,3% |
| 2013 ROA          | 13,5% | 7,0%       | 3,4%  |
| 2013 ROE          | 40,7% | 13,1%      | 14,8% |

### Giới thiệu về công ty:

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) được thành lập vào năm 2004, và chính thức niêm yết trên sàn HSX vào tháng 7 năm 2014. MWG là doanh nghiệp có doanh thu lớn thứ hai trong ngành bán lẻ hàng điện tử tại Việt Nam (đứng sau Nguyễn Kim). Đến cuối tháng 11 năm 2014, công ty có tổng cộng 339 cửa hàng bán lẻ đang hoạt động (322 [thegioididong.com](http://thegioididong.com) chuyên bán lẻ điện thoại di động, và 17 [dienmay.com](http://dienmay.com) chuyên bán lẻ các mặt hàng điện tử tiêu dùng).

Công ty mẹ MWG sở hữu 99,35% chuỗi cửa hàng [thegioididong.com](http://thegioididong.com) và 99,95% chuỗi [dienmay.com](http://dienmay.com).

Kết quả kinh doanh 9T2014: Doanh thu thuần: 10.920 tỷ đồng; Lãi ròng: 484 tỷ đồng; Vốn chủ sở hữu: 1.295 tỷ đồng



Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** dài hạn đối với cổ phiếu MWG và giá mục tiêu cho năm 2015 là **129.000** đồng/cổ phiếu (+19% so với mức giá hiện tại).

### Luận điểm đầu tư:

- ❖ Việt Nam là thị trường đầy tiềm năng đối với dòng sản phẩm điện thoại thông minh (ĐTTM): Tỷ lệ thuê bao 3G ở Việt Nam vẫn còn thấp, chỉ chiếm 27% tổng dân số tính đến cuối tháng 10 năm 2014. Điều này cho thấy thị trường mà người dùng lần đầu mua dòng ĐTTM vẫn còn khá nhiều tiềm năng tăng trưởng. Theo công ty nghiên cứu GfK, phân khúc bán lẻ điện thoại di động của Việt Nam trong 9T2014 đã đạt mức tăng trưởng 24% so với cùng kỳ.
- ❖ MWG sẽ mở rộng mạng lưới bán hàng trong năm 2015: Chúng tôi dự phóng MWG sẽ mở thêm 96 cửa hàng mới trong năm 2015 (84 [thegioididong.com](http://thegioididong.com) và 12 [dienmay.com](http://dienmay.com)), tại các địa điểm trọng tâm là các tỉnh và thành phố loại 2 (thành phố loại 1: Hà Nội, Hồ Chí Minh và các khu vực đông dân khác). Tuy nhiên, năm 2015 được dự kiến là năm cuối cùng cho chiến lược mở rộng ồ ạt này.
- ❖ Lợi nhuận ròng năm 2014 ước tăng 149% so với năm trước: Mức tăng trưởng đột phá của lợi nhuận ròng là nhờ sự tăng trưởng ấn tượng của doanh thu (tăng 62%, 120 cửa hàng mới), sự cải thiện đáng kể trong biên lợi nhuận gộp (14,8% lên 15,2%) và biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh (3,6% lên 5,1%).
- ❖ Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG sẽ đạt mức tăng trưởng 46% trong năm 2015: Sự tăng trưởng doanh thu năm 2015 sẽ đến từ: (1) doanh thu cùng-cửa-hàng tăng 10%, tương đồng với mức tăng trưởng toàn ngành; (2) các cửa hàng mới mở trong năm 2014 sẽ hoạt động suốt 12 tháng trong năm 2015; và (3) doanh thu từ các cửa hàng khai trương trong năm 2015. Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2015 sẽ đạt 842 tỷ đồng, tăng 33% so với năm trước.

Vui lòng đọc khuyến nghị ở cuối báo cáo này.

---

## NỘI DUNG

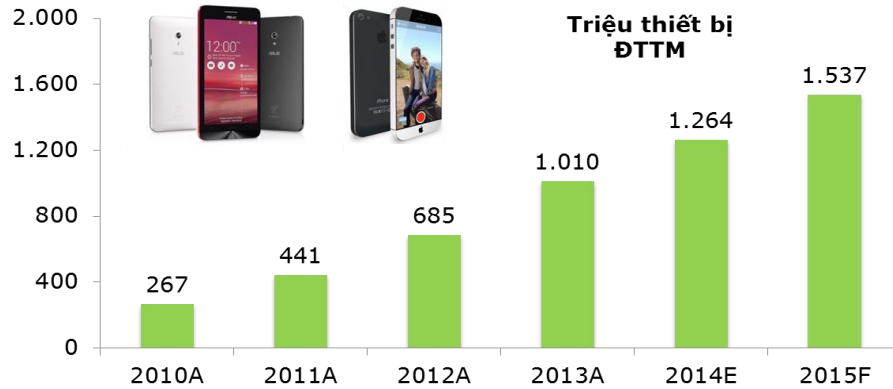
|  |    |
|--|----|
| Triển vọng ngành .....   | 3  |
| MWG – Ngôi sao trong ngành bán lẻ hàng điện tử và công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam .....       | 5  |
| Giới thiệu sơ lược.....  | 5  |
| Mô hình kinh doanh.....  | 5  |
| Con đường dẫn tới thành công của MWG.....  | 6  |
| Liệu các đối thủ cạnh tranh có thể dễ dàng sao chép các chính sách bán hàng nói trên? .....    | 7  |
| Các trang mạng bán lẻ trực tuyến có là mối đe dọa đối với MWG? .....                           | 7  |
| Giả định và dự phóng tài chính .....   | 8  |
| Định giá .....   | 10 |
| Phân tích kỹ thuật.....  | 12 |
| <br>Phụ lục 1 – Cơ cấu sở hữu và Ban lãnh đạo.....   | 13 |
| Phụ lục 2 – Dự phóng báo cáo tài chính .....   | 14 |
| Phụ lục 3 – Thị phần và tỷ lệ thâm nhập 3G tại Việt Nam .....                                  | 16 |
| Phụ lục 4 – Top 10 ĐTTM bán chạy nhất trong tháng 10/2014.....                                 | 17 |
| Phụ lục 5 – Khảo sát các chính sách giao hàng, đổi trả và thanh toán của các chuỗi bán lẻ..... | 18 |
| Phụ lục 6 – Vị trí các cửa hàng của MWG và của đối thủ.....                                    | 19 |

## Triển vọng ngành

Chúng tôi kỳ vọng thị trường bán lẻ điện thoại thông minh (ĐTTM) tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2015. Tập đoàn GfK ước tính số lượng ĐTTM bán ra trên toàn cầu sẽ tăng trưởng 25% vào năm 2014 và 22% vào năm 2015.

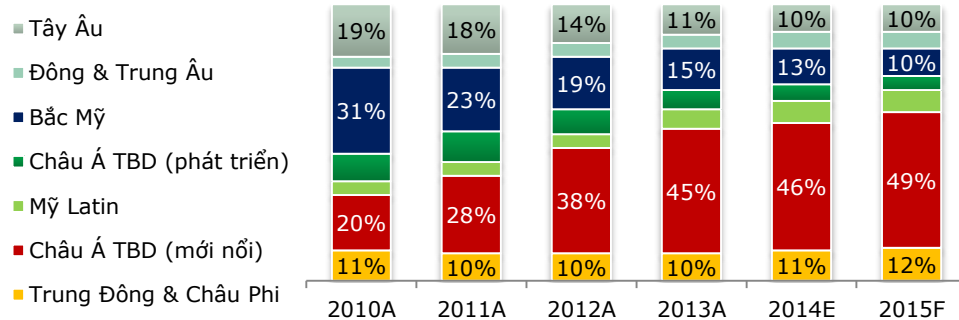
Tổng số lượng ĐTTM bán ra trên phạm vi toàn cầu ước đạt 1,5 tỷ chiếc trong năm 2015, tăng 22% so với năm trước.

### Số lượng ĐTTM bán ra trên phạm vi toàn cầu



Nguồn: GfK – Hội thảo IFA Global Press Conference Panel CE (Tháng 4/2014)

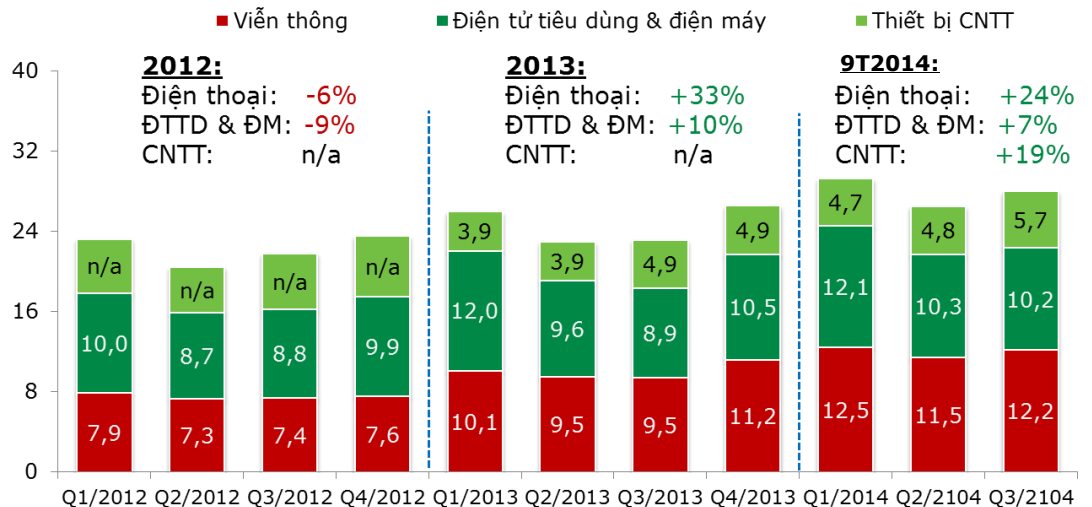
### Thị trường Châu Á Thái Bình Dương là khu vực tiêu thụ ĐTTM chính



Nguồn: GfK – Hội thảo IFA Global Press Conference Panel CE (Tháng 4/2014)

## Ngành hàng điện tử tiêu dùng tại Việt Nam

### Ngành bán lẻ hàng điện tử và công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam (nghìn tỷ đồng)



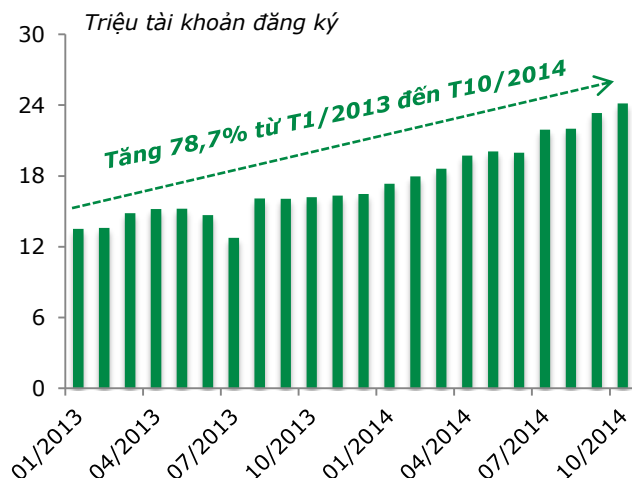
Nguồn: Báo cáo GfK Q1/2014, Q2/2014 & Q3/2014; số liệu năm 2012 không có nguồn đầy đủ

Doanh số bán lẻ điện thoại di động tại Việt Nam trong 9T2014 đạt mức tăng trưởng 24% so với cùng kỳ.

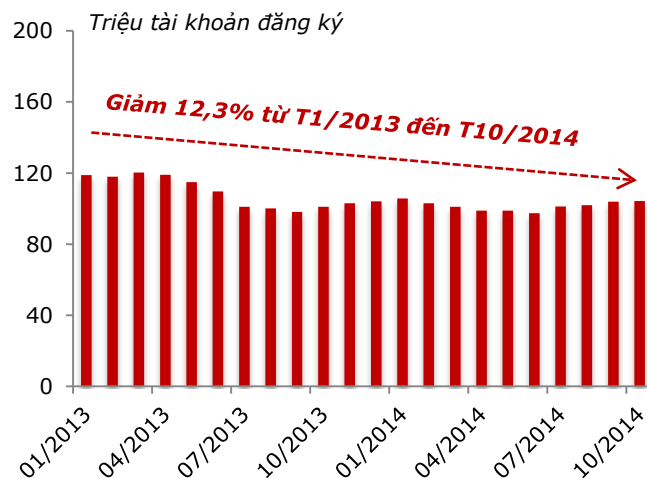
Chúng tôi cho rằng tỷ lệ sử dụng 3G ở Việt Nam còn ở mức thấp (24 triệu đăng ký so với tổng dân số 90 triệu). Do vậy, phân khúc bán lẻ ĐTTM ở Việt Nam trong những năm sắp tới còn khá nhiều dư địa tăng trưởng.

**Thiết bị viễn thông:** Màng bán lẻ điện thoại đạt mức tăng trưởng mạnh trong 9T2014 (+24% so với cùng kỳ; cả năm 2013: +33%) nhờ sự tiêu thụ tốt dòng ĐTTM (+38% so với cùng kỳ trong 9T2014 dựa trên ước tính của chúng tôi). Doanh số bán lẻ ĐTTM chiếm khoảng 87% tổng doanh số bán lẻ điện thoại di động trong 9T2014 (9T2013: 78%). Phân khúc sản phẩm ĐTTM ở tầm giá thấp và vừa (từ 2 triệu đồng đến 6 triệu đồng mỗi chiếc) là nhân tố thúc đẩy sự tăng trưởng. (Xin tham khảo thêm [Phụ lục 4](#))

**Số lượng tài khoản 3G đang trên đà tăng mạnh! ...Trong khi số lượng đăng ký 2G đang giảm đều**



Nguồn: Cục Viễn Thông Việt Nam



Nguồn: Cục Viễn Thông Việt Nam

Trong giai đoạn từ tháng 1 năm 2013 đến tháng 10 năm 2014, tổng số thuê bao đăng ký 3G đã tăng 79%, từ mức 13,5 triệu lên mức 24,1 triệu, trong khi số lượng thuê bao 2G đã giảm từ 118,9 triệu xuống còn 104,2 triệu. Như vậy, tính đến hết tháng 10 năm 2014, chỉ có khoảng 19% tổng số thuê bao di động tại Việt Nam là có kết nối internet, tương đối thấp so với các nước láng giềng lân cận (ví dụ, Thái Lan: 83%; Malaysia: 48%; [tham khảo thêm Phụ lục 3](#)). Chúng tôi tin rằng xu hướng chuyển đổi từ thuê bao 2G sang 3G tại Việt Nam sẽ tiếp tục diễn ra sôi động trong những năm sắp tới, với tốc độ trung bình là từ 8 triệu đến 10 triệu thuê bao mỗi năm. Theo dự phóng của chúng tôi, tổng doanh thu của phân khúc bán lẻ thiết bị viễn thông tại Việt Nam sẽ có mức tăng trưởng là 15% trong năm 2015 và 10% trong năm 2016.

**Thiết bị điện tử tiêu dùng và đồ gia dụng:** bao gồm các dòng sản phẩm như tivi, thiết bị âm thanh, máy ảnh, tủ lạnh, máy giặt và các đồ gia dụng nhỏ khác (ví dụ như máy hút bụi và nồi cơm điện). Chúng tôi dự phóng phân khúc này sẽ đạt mức tăng trưởng ổn định 5% mỗi năm từ năm 2014 đến năm 2019.

**Dòng sản phẩm công nghệ thông tin:** bao gồm máy tính để bàn, máy tính xách tay, máy tính bảng và màn hình máy tính. Máy tính bảng là sản phẩm có mức tăng trưởng doanh thu nhanh nhất trong phân khúc này (Q3/2014: +93,1% so với cùng kỳ; Q2/2014: +146%; Q1/2014: không có số liệu). Doanh thu từ sản phẩm này đã bù đắp cho sự sụt giảm doanh số từ máy tính để bàn và máy tính xách tay trong năm nay. Chúng tôi dự phóng phân khúc này sẽ đạt mức tăng trưởng từ 3% đến 10% mỗi năm trong giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2019.

## MWG – Ngôi sao trong ngành bán lẻ hàng điện tử và công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam

### Giới thiệu sơ lược - Chuỗi cửa hàng *thegioididong.com* và *dienmay.com*

Chúng tôi kỳ vọng chuỗi *thegioididong.com* sẽ có doanh số đạt 12,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2014, chiếm 83% tổng doanh thu hợp nhất.

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) đứng thứ hai về doanh số trong ngành bán lẻ hàng điện tử và công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam (chỉ sau Nguyễn Kim). Tính đến cuối tháng 11 năm 2014, công ty đã có tổng cộng 339 cửa hàng bán lẻ đang hoạt động (322 cửa hàng *thegioididong.com* chuyên bán lẻ điện thoại di động, và 17 cửa hàng *dienmay.com* chuyên các mặt hàng điện tử tiêu dùng). Công ty mẹ MWG sở hữu 99,35% chuỗi *thegioididong.com* và 99,95% chuỗi *dienmay.com*.

### Mô hình kinh doanh - các dòng sản phẩm chính và đối thủ cạnh tranh

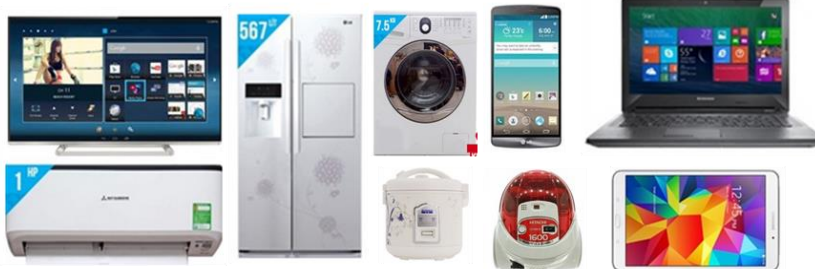
#### Chuỗi cửa hàng *thegioididong.com* – Cơ cấu doanh thu và các sản phẩm chính



**HCMC: 62 SHOPS**  
**HÀ NỘI: 36 SHOPS**  
**KHÁC: 224 SHOPS**

**DIỆN THOẠI: 65% DOANH THU ; MÁY TÍNH: 15% ; KHÁC: 20%**

#### Chuỗi cửa hàng *dienmay.com* – Cơ cấu doanh thu và các sản phẩm chính



**HCMC: 7 SHOPS**  
**HÀ NỘI: 0 SHOP**  
**KHÁC: 10 SHOPS**

**DIỆN MÁY: 55% DOANH THU ; ĐIỆN THOẠI: 30% ; KHÁC: 15%**

Nguồn: MWG, VPBS thu thập

Sự khác biệt chính giữa chuỗi *thegioididong.com* và *dienmay.com* là ở đối tượng khách hàng cần phục vụ. Chuỗi *thegioididong.com* chủ yếu hướng tới phân khúc khách hàng thanh niên và trung niên, đặc biệt là các khách hàng quan tâm tới nhóm sản phẩm điện thoại di động, máy tính xách tay, máy tính bảng và các thiết bị công nghệ cao khác.

Các đối thủ cạnh tranh chính của chuỗi *thegioididong.com* bao gồm chuỗi cửa hàng FPT Shop (155 cửa hàng), Viễn Thông A (124 cửa hàng), các chuỗi bán lẻ khác và các cửa hàng tư nhân nhỏ lẻ (mom & pop shops). (Vui lòng tham khảo thêm [Phụ lục 6](#) về vị trí địa lý các cửa hàng *thegioididong.com*).

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2014 từ chuỗi *thegioididong.com* sẽ đạt 12.788 tỷ đồng, chiếm 83% tổng doanh thu hợp nhất toàn công ty.



Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ chuỗi [dienmay.com](http://dienmay.com) sẽ đạt 2,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2014, chiếm 17% tổng doanh thu hợp nhất.

Trong khi đó, chuỗi [dienmay.com](http://dienmay.com) lại nhắm tới các khách hàng đã có gia đình. Nhóm khách hàng này thường thích mua sắm tại các trung tâm bán lẻ điện máy lớn - nơi cung cấp chuỗi sản phẩm đa dạng, từ đồ gia dụng, thiết bị điện tử tiêu dùng cho đến những món “đồ chơi công nghệ” ví dụ như ĐTTM, máy tính bảng và máy tính xách tay.

Đối thủ cạnh tranh chính của chuỗi này bao gồm chuỗi Điện Máy Chợ Lớn (21 cửa hàng), Home Center (14 cửa hàng), MediaMart (20 cửa hàng), và Nguyễn Kim (21 cửa hàng). (Vui lòng tham khảo thêm [Phụ lục 6](#) về vị trí địa lý các cửa hàng [dienmay.com](http://dienmay.com)). Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2014 từ chuỗi [dienmay.com](http://dienmay.com) sẽ đạt 2.589 tỷ đồng, chiếm 17% tổng doanh thu hợp nhất.

Tham vọng mà ban điều hành của MWG đang nhắm tới là nâng thị phần của công ty lên mức 40% đối với phân khúc bán lẻ điện thoại di động và 8% đối với mảng thiết bị điện tử tiêu dùng và đồ gia dụng vào cuối năm 2016.

### Con đường dẫn tới thành công của MWG:

*"Cần hai mươi năm chuẩn bị để có được thành công sau một đêm tỉnh giấc."*

- Eddie Cantor, danh hài, nhạc sĩ, diễn viên và ca sĩ người Mỹ -

*"Bí quyết thành công của tôi là: dậy sớm, làm khuya, và đào trúng mỏ dầu."*

- Barry Gibbons, người sáng lập Công ty Dầu Getty -

Chúng tôi cho rằng thành công mà MWG có được là nhờ vào các nhân tố sau:

1. Sự lãnh đạo đầy nhiệt huyết và tầm nhìn sáng suốt của ban quản trị
2. Nỗ lực không ngừng trong công tác phát triển văn hóa doanh nghiệp: lấy sự hài lòng của khách hàng làm nền tảng cho mọi hoạt động kinh doanh
3. Chiến lược mở rộng táo bạo nhưng hiệu quả - mở cửa hàng tại các nút giao thông trọng điểm nhưng có chi phí phải chăng. (HomeOne và WonderBuy là những ví dụ cho các chuỗi bán lẻ thất bại do mở rộng không hiệu quả.)
4. Chương trình ESOP hào phóng (4,3% cho năm 2013 và 5,0% năm 2014)
5. May mắn, rất nhiều may mắn (ví dụ: chu kỳ kinh tế, thị hiếu tiêu dùng)

### Tuy vậy, chúng tôi tin rằng chiến lược bán hàng dựa trên sự hài lòng của khách hàng chính là bí quyết thành công chính của MWG:

- **Tiên phong trong việc áp dụng chính sách đổi trả:** [thegioididong.com](http://thegioididong.com) và [dienmay.com](http://dienmay.com) là hai chuỗi bán lẻ đầu tiên cho phép khách hàng đổi trả sản phẩm không bị lỗi. Sau một thời gian ngắn, các chuỗi bán lẻ khác (như Viễn Thông A và FPTShop) cũng áp dụng chính sách này. (tham khảo thêm [Phụ lục 5](#))
- **Miễn phí giao hàng trên toàn quốc và chọn sản phẩm tại nhà:** Ngoài việc miễn phí giao hàng trên toàn quốc, MWG còn có chính sách cho phép khách hàng tận tay thử nghiệm các dòng điện thoại khác nhau tại nhà riêng trước khi quyết định mua hàng (ngay cả nếu khách hàng quyết định không mua gì cả sau khi trải nghiệm thử).
- **Chính sách lương thưởng được gắn liền với sự hài lòng của khách hàng:** Hai yếu tố chính trong việc xét lương thưởng hàng tháng cho nhân viên bán hàng là doanh số bán hàng (30% tổng điểm đánh giá) và sự hài lòng của khách hàng (30% tổng điểm). Tuy vậy, tiền thưởng trong tháng sẽ bị cắt hoàn toàn đối với nhân viên nào nhận được dù chỉ một lời phàn nàn hợp lý từ phía khách hàng.

Chúng tôi tin rằng chính sách đặt lợi ích khách hàng lên trên hết là lợi thế cạnh tranh chính của MWG. Các đối thủ cạnh tranh có thể sao chép các chương trình ưu đãi nhưng không thể dễ dàng bắt chước nét văn hóa doanh nghiệp này.

## Liệu các đối thủ cạnh tranh có thể dễ dàng sao chép các chính sách bán hàng nói trên?

Mặc dù việc sao chép các chính sách bán hàng của MWG là không quá khó khăn đối với các đối thủ cạnh tranh, nhưng chúng tôi tin rằng nét văn hóa doanh nghiệp lấy trọng tâm là lợi ích khách hàng của MWG là điều mà các chuỗi bán lẻ khác cần thời gian để phát triển.

Ngoài ra, trong những năm tới, mục tiêu cạnh tranh chính của MWG sẽ là các cửa hàng tư nhân nhỏ lẻ chuyên bán lẻ đồ điện tử khắp toàn quốc. Tại thời điểm hiện tại, đây là nhóm cửa hàng có tổng thị phần lớn nhất trong phân khúc bán lẻ máy tính xách tay, điện thoại di động và máy tính bảng. (*xin tham khảo thêm [Phụ lục 3](#)*)

## Các trang mạng bán lẻ trực tuyến có là mối đe dọa đối với MWG?



*Chúng tôi cho rằng các trang web bán lẻ trực tuyến không phải là mối đe dọa lớn đối với mô hình kinh doanh trực tiếp-và-trực-tuyến của MWG.*

Đây là mối lo ngại của không ít các nhà đầu tư đối với mô hình hoạt động của MWG. Về phía mình, chúng tôi cho rằng MWG đã và đang kiểm soát tốt rủi ro kinh doanh này:

- **MWG cũng đã triển khai bán hàng trực tuyến:** Chúng tôi ước tính doanh thu từ kênh bán hàng trực tuyến của MWG sẽ chiếm khoảng 7% tổng doanh thu hợp nhất của công ty trong năm 2014. Chiến lược bán hàng là hướng tới sự phối hợp đồng điệu giữa kênh bán hàng trực tuyến và cả trực tiếp (qua cửa hàng) nhằm mang lại sự thuận tiện nhất cho khách hàng.
- **Người lần đầu mua thường chọn sản phẩm tại cửa hàng:** Chúng tôi dự đoán nhu cầu tiêu thụ ĐTTM trong những năm tới phần lớn sẽ đến từ những khách hàng lần đầu tiếp cận tới dòng sản phẩm này. Đối với họ, mua một chiếc ĐTTM đồng nghĩa với việc tham gia “trải nghiệm” mà việc mua hàng trực tuyến không thể thỏa mãn.
- **Lo lắng về việc mua sản phẩm kém chất lượng:** Người tiêu dùng Việt Nam hay lo lắng về việc mua phải đồ điện tử đã bị hoán đổi linh kiện chính hãng. Vì vậy, nếu có thể, họ sẽ chọn mua hàng tại các chuỗi bán lẻ có thương hiệu, nơi có các chính sách bảo hành và hoàn tiền thỏa đáng.

## Chúng tôi tin rằng MWG đang ở vị thế tốt nhất để giành thêm thị phần trên thị trường bán lẻ hàng điện tử & công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam:

Hiện tại, ngành bán lẻ hàng điện tử & công nghệ tiêu dùng của Việt Nam đang bị phân hóa mạnh với nhóm cửa hàng mom & pop nhỏ lẻ chiếm hơn 50% thị phần trong phân khúc bán lẻ điện thoại di động. Tương tự, trong mảng thiết bị điện tử tiêu dùng và đồ gia dụng, thống kê của GfK cho thấy không có chuỗi bán lẻ nào trên thị trường sở hữu trên 10% thị phần. Chúng tôi thực sự tin rằng, với tiềm lực vốn có của mình, thị phần của MWG sẽ tăng lên đáng kể trong những năm sắp tới.

Cụ thể, chúng tôi ước tính rằng MWG chiếm 21% thị phần trong phân khúc bán lẻ điện thoại di động và 2,7% thị phần trong mảng bán lẻ các thiết bị điện tử tiêu dùng và đồ gia dụng vào cuối năm 2014. Mô hình dự báo của chúng tôi (xem chi tiết [tại đây](#)) dự đoán thị phần của công ty trong hai phân khúc này sẽ lần lượt tăng lên mức 32% và 10% vào cuối năm 2019.

## Giả định và dự phóng tài chính

### Dự phóng về số cửa hàng hoạt động

| Kế hoạch mở cửa hàng                    | 2014E      | 2015F      | 2016F      | 2017F      | 2018F      | 2019F      |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| thegioiiddong.com - Khai trương mới     | 114        | 84         | 24         | 12         | 0          | 0          |
| Số cửa hàng thegioiiddong.com đã mở     | 330        | 414        | 438        | 450        | 450        | 450        |
| dienmay.com - Khai trương mới           | 6          | 12         | 12         | 12         | 0          | 0          |
| Số cửa hàng dienmay.com đã mở           | 18         | 30         | 42         | 54         | 54         | 54         |
| <b>Tổng số cửa hàng khai trương mới</b> | <b>120</b> | <b>96</b>  | <b>36</b>  | <b>24</b>  | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>Tổng số cửa hàng đã mở</b>           | <b>348</b> | <b>444</b> | <b>480</b> | <b>504</b> | <b>504</b> | <b>504</b> |

Theo trao đổi với đại diện của công ty, MWG dự kiến năm 2015 sẽ là năm phát triển trọng tâm của công ty do ban điều hành dự đoán các địa điểm tốt để mở cửa hàng sẽ giảm nhiều trong năm 2016 và năm 2017. Cũng theo đại diện của MWG, tổng số cửa hàng tối ưu đối với chuỗi [thegioiiddong.com](#) là 450 và chuỗi [dienmay.com](#) là 50. Chúng tôi giả định rằng số cửa hàng mới được mở trong năm 2015 đến năm 2019 sẽ được khai trương đều theo từng tháng.

### Giả định về doanh thu mỗi cửa hàng

| Doanh thu mỗi cửa hàng (mỗi tháng)      | 2014E  | 2015F  | 2016F  | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Thegioiienthoai.com (triệu đồng)</b> |        |        |        |        |        |        |
| Cửa hàng mở trước năm 2014              | 4.200  | 4.620  | 5.082  | 5.336  | 5.496  | 5.661  |
| Tăng trưởng                             | n/a    | 10%    | 10%    | 5%     | 3%     | 3%     |
| Cửa hàng mở trong năm 2014              | 3.500  | 3.850  | 4.235  | 4.447  | 4.580  | 4.718  |
| Tăng trưởng                             | n/a    | 10%    | 10%    | 5%     | 3%     | 3%     |
| Cửa hàng mở trong năm 2015              | -      | 2.200  | 2.530  | 2.910  | 3.200  | 3.520  |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | 15%    | 15%    | 10%    | 10%    |
| Cửa hàng mở trong năm 2016              | -      | -      | 2.000  | 2.300  | 2.645  | 3.042  |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | -      | 15%    | 15%    | 15%    |
| Cửa hàng mở trong năm 2017              | -      | -      | -      | 2.000  | 2.300  | 2.645  |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | -      | -      | 15%    | 15%    |
| Cửa hàng mở trong năm 2018              | -      | -      | -      | -      | 2.000  | 2.300  |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | -      | -      | -      | 15%    |
| Cửa hàng mở trong năm 2019              | -      | -      | -      | -      | -      | 2.000  |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| <b>Dienmay.com (triệu đồng)</b>         |        |        |        |        |        |        |
| Cửa hàng mở trước năm 2014              | 15.000 | 16.500 | 18.150 | 19.965 | 20.963 | 22.011 |
| Tăng trưởng                             | n/a    | 10%    | 10%    | 10%    | 5%     | 5%     |
| Cửa hàng mở trong năm 2014              | 12.000 | 13.200 | 14.520 | 15.972 | 16.771 | 17.609 |
| Tăng trưởng                             | n/a    | 10%    | 10%    | 10%    | 5%     | 5%     |
| Cửa hàng mở trong năm 2015              | -      | 11.000 | 12.650 | 14.548 | 16.002 | 16.802 |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | 15%    | 15%    | 10%    | 5%     |
| Cửa hàng mở trong năm 2016              | -      | -      | 9.000  | 10.350 | 11.903 | 13.093 |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | -      | 15%    | 15%    | 10%    |
| Cửa hàng mở trong năm 2017              | -      | -      | -      | 9.000  | 10.350 | 11.385 |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | -      | -      | 15%    | 10%    |
| Cửa hàng mở trong năm 2018              | -      | -      | -      | -      | 9.000  | 9.900  |
| Tăng trưởng                             | -      | -      | -      | -      | -      | 10%    |
| Cửa hàng mở trong năm 2019              | -      | -      | -      | -      | -      | 9.000  |



Chúng tôi dự phóng rằng tốc độ tăng trưởng doanh thu từ các cửa hàng được mở từ năm 2015 trở đi sẽ cao hơn số cửa hàng được mở trong các năm trước. Nguyên nhân chính là các cửa hàng được mở trong các năm sau chủ yếu sẽ có vị trí thuộc các tỉnh ngoại thành - nơi mà tỷ lệ thâm nhập của dòng ĐTTM thấp hơn nhiều so với khu vực thành thị. Với những giả định tốc độ tăng trưởng trên, chúng tôi dự báo thị phần của MWG trong những năm sắp tới như sau:

| Tỷ đồng                  | 2013   | 2014E  | 2015F  | 2016F  | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu bán ĐTDĐ - MWG | 5.699  | 10.073 | 15.422 | 18.411 | 19.320 | 20.594 | 21.579 |
| Thị trường bán lẻ ĐTDĐ   | 40.324 | 48.389 | 55.647 | 61.212 | 63.049 | 64.940 | 66.888 |
| Thị phần của MWG         | 14,1%  | 20,8%  | 27,7%  | 30,1%  | 30,6%  | 31,7%  | 32,3%  |

| Tỷ đồng                      | 2013   | 2014E  | 2015F  | 2016F  | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu bán s/p CNTT - MWG | 1.425  | 1.498  | 1.685  | 2.055  | 2.784  | 2.970  | 3.112  |
| Thị trường bán lẻ s/p CNTT   | 17.583 | 20.220 | 22.242 | 23.355 | 24.522 | 25.748 | 27.036 |
| Thị phần của MWG             | 8,1%   | 7,4%   | 7,6%   | 8,8%   | 11,4%  | 11,5%  | 11,5%  |

| Tỷ đồng                        | 2013   | 2014E  | 2015F  | 2016F  | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu bán đồ Điện tử - MWG | 950    | 1.166  | 2.092  | 3.400  | 4.572  | 5.354  | 5.710  |
| Thị trường bán lẻ đồ Điện tử   | 40.882 | 42.926 | 45.072 | 47.326 | 49.692 | 52.177 | 54.786 |
| Thị phần của MWG               | 2,3%   | 2,7%   | 4,6%   | 7,2%   | 9,2%   | 10,3%  | 10,4%  |

Nguồn: GfK, VPBS dự phóng

Theo trao đổi với đại diện công ty, chi phí trực tiếp cho mỗi cửa hàng được giới hạn trong khoảng từ 7% đến 8% trên tổng doanh thu. Do vậy, chúng tôi đưa ra những giả định sau cho chi phí trực tiếp mỗi cửa hàng:

| Chi phí hoạt động hàng tháng          | 2014E | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F | 2019F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Thegioididong.com (triệu đồng)</b> |       |       |       |       |       |       |
| Cửa hàng mở trước năm 2014            | 315   | 347   | 381   | 400   | 412   | 425   |
| Cửa hàng mở trong năm 2014            | 263   | 289   | 318   | 334   | 344   | 354   |
| Cửa hàng mở trong năm 2015            | 0     | 165   | 190   | 218   | 240   | 264   |
| Cửa hàng mở trong năm 2016            | 0     | 0     | 150   | 173   | 198   | 228   |
| Cửa hàng mở trong năm 2017            | 0     | 0     | 0     | 150   | 173   | 198   |
| Cửa hàng mở trong năm 2018            | 0     | 0     | 0     | 0     | 150   | 173   |
| Cửa hàng mở trong năm 2019            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 150   |
| <b>Dienmay.com (triệu đồng)</b>       |       |       |       |       |       |       |
| Cửa hàng mở trước năm 2014            | 1.125 | 1.238 | 1.361 | 1.497 | 1.572 | 1.651 |
| Cửa hàng mở trong năm 2014            | 900   | 990   | 1.089 | 1.198 | 1.258 | 1.321 |
| Cửa hàng mở trong năm 2015            | 0     | 825   | 949   | 1.091 | 1.200 | 1.260 |
| Cửa hàng mở trong năm 2016            | 0     | 0     | 675   | 776   | 893   | 982   |
| Cửa hàng mở trong năm 2017            | 0     | 0     | 0     | 675   | 776   | 854   |
| Cửa hàng mở trong năm 2018            | 0     | 0     | 0     | 0     | 675   | 743   |
| Cửa hàng mở trong năm 2019            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 675   |

Chúng tôi đưa ra các giả định sau đây đối với biên lợi nhuận gộp hợp nhất và chi phí kinh doanh của MWG trong những năm tới:

|                        | 2012A | 2013A | 2014E | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Biên LN gộp            | 16,2% | 14,8% | 15,2% | 14,7% | 14,4% | 14,4% | 14,2% | 14,2% |
| Chi phí bán hàng, % DT | 12,4% | 9,9%  | 8,6%  | 8,7%  | 8,7%  | 8,6%  | 8,5%  | 8,5%  |
| Chi phí quản lý, % DT  | 0,9%  | 1,3%  | 1,5%  | 1,4%  | 1,3%  | 1,3%  | 1,3%  | 1,3%  |

### Chi phí đầu tư

Đại diện của MWG cho biết chi phí cố định để mở một cửa hàng thegioididong.com là 1,5 tỷ đồng và để mở một cửa hàng dienmay.com mới là 5,0 tỷ đồng. Dựa trên các giả định đó, chúng tôi dự phóng chi phí đầu tư của MWG trong những năm tới như sau:

| Chi phí đầu tư (triệu đồng)         | 2014E          | 2015F          | 2016F          | 2017F         | 2018F         | 2019F         |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Chi phí mở Thegioididong.com</i> |                |                |                |               |               |               |
| Chi phí cho mỗi cửa hàng            | 1.500          | 1.500          | 1.500          | 1.500         | 1.500         | 1.500         |
| Tổng đầu tư                         | 171.000        | 126.000        | 36.000         | 18.000        | 0             | 0             |
| <i>Chi phí mở Dienmay.com</i>       |                |                |                |               |               |               |
| Chi phí cho mỗi cửa hàng            | 5.000          | 5.000          | 5.000          | 5.000         | 5.000         | 5.000         |
| Tổng đầu tư                         | 30.000         | 60.000         | 60.000         | 60.000        | 0             | 0             |
| <b>Chi phí mở cửa hàng mới</b>      | <b>201.000</b> | <b>186.000</b> | <b>96.000</b>  | <b>78.000</b> | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| Các khoản đầu tư khác               | 9.427          | 13.000         | 12.000         | 11.000        | 10.000        | 11.000        |
| <b>Tổng chi phí đầu tư</b>          | <b>210.427</b> | <b>199.000</b> | <b>108.000</b> | <b>89.000</b> | <b>10.000</b> | <b>11.000</b> |

### Giả định chính đối với bảng cân đối kế toán

| DSO, DIO, DPO (ngày)             | 2012A | 2013A | 2014E  | 2015F  | 2016F  | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|----------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Số ngày phải thu                 | 0,7   | 1,8   | 1,2    | 1,2    | 1,2    | 1,2    | 1,2    | 1,2    |
| Số ngày hàng tồn kho             | 56,2  | 58,1  | 58,0   | 60,0   | 55,0   | 50,0   | 45,0   | 40,0   |
| Số ngày phải trả                 | 35,3  | 31,3  | 32,0   | 31,0   | 30,0   | 30,0   | 30,0   | 30,0   |
| Tỷ đồng                          | 2012A | 2013A | 2014E  | 2015F  | 2016F  | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
| Tiền mua hàng hóa (TMHH)         | 6.255 | 8.429 | 13.920 | 20.343 | 24.396 | 27.477 | 29.533 | 30.902 |
| Trả trước nhà cung cấp, % TMHH   | 0,7%  | 0,5%  | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,5%   |
| Phải thu từ nhà cung cấp, % TMHH | 1,4%  | 1,9%  | 1,4%   | 1,4%   | 1,4%   | 1,4%   | 1,4%   | 1,2%   |
| Nợ vay ngắn hạn, % TMHH          | 6,3%  | 6,1%  | 6,0%   | 5,0%   | 4,0%   | 4,0%   | 3,0%   | 3,0%   |
| Chi phí phải trả, % CPBH & CPQL  | 6,9%  | 8,9%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  |

## Định giá

### Phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) - MWG được định giá ở mức 129.000 đồng/cổ phiếu

- *Lãi suất phi rủi ro* được lấy từ lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm, hiện tương đương với 6,3%.
- *Tỷ suất thặng dư rủi ro* của Việt Nam được xác định ở mức 8,49%.
- Chi phí vốn cổ phần được ước tính là 14,0% theo mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) với beta là 0,91 (tương đương với nhóm công ty cùng ngành).
- *Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)* là 13,5%.
- *Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn* của MWG là 3,5%.

|                           |      | WACC    |         |         |         |         |
|---------------------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                           |      | 12,5%   | 13,0%   | 13,5%   | 14,0%   | 14,5%   |
| Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn | 1,5% | 123.600 | 117.400 | 111.600 | 106.400 | 101.600 |
|                           | 2,5% | 133.400 | 126.100 | 119.500 | 113.500 | 108.000 |
|                           | 3,5% | 145.400 | 136.800 | 129.000 | 122.000 | 115.600 |
|                           | 4,5% | 160.400 | 149.900 | 140.600 | 132.200 | 124.700 |
|                           | 5,5% | 179.700 | 166.500 | 155.000 | 144.900 | 135.900 |

|  |       | % thay đổi biên LN gộp |         |         |         |         |
|--|-------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
|  |       | -1,0%                  | -0,5%   | 0,0%    | 0,5%    | 1,0%    |
| % thay đổi từ suất CPBH và CPQL trên doanh thu | -1,0% | 82.200                 | 93.800  | 105.500 | 117.100 | 128.800 |
|  | -0,5% | 93.900                 | 105.600 | 117.200 | 128.900 | 140.500 |
|  | 0,0%  | 105.700                | 117.300 | 129.000 | 140.600 | 152.300 |
|  | 0,5%  | 117.400                | 129.100 | 140.700 | 152.400 | 164.000 |
|  | 1,0%  | 129.200                | 140.800 | 152.500 | 164.100 | 175.800 |

## Nhóm công ty cùng ngành

| Tên công ty                  | Quốc gia      | Vốn hóa   | Doanh thu (% tăng trưởng) |       | LN ròng (% tăng trưởng) |        | Biên LN ròng (%) |       | Nợ vay/VCSH (%) | ROA (%) | ROE (%) | P/E   | Chỉ số P/E tương đối |
|------------------------------|---------------|-----------|---------------------------|-------|-------------------------|--------|------------------|-------|-----------------|---------|---------|-------|----------------------|
|                              |               |           | 2013                      | 2014E | 2013                    | 2014E  | 2013             | 2014E |                 |         |         |       |                      |
|                              |               | triệu USD |                           |       |                         |        |                  |       |                 |         |         | Trượt |                      |
| Gome Electrical Appliances   | Trung Quốc    | 2.602     | 10,4                      | 9,1   | NA                      | 49,0   | 1,6              | 2,2   | 92,7            | 2,3     | 5,8     | 12,7  | 1,3                  |
| Lotte Himart co ltd          | Hàn Quốc      | 1.335     | 9,2                       | 9,2   | 85,5                    | (19,0) | 3,7              | 2,7   | 50,1            | 4,8     | 8,4     | 11,5  | 0,4                  |
| Trikonsel Oke Tbk Pt         | In-đô-nê-xi-a | 566       | 8,1                       | 10,0  | 30,4                    | 10,7   | 4,6              | 4,6   | NM              | 7,0     | 26,0    | 24,2  | 1,2                  |
| Erajaya Swasembada Tbk Pt    | In-đô-nê-xi-a | 246       | (1,2)                     | 8,2   | (19,5)                  | (22,7) | 2,7              | 2,0   | 42,7            | 7,8     | 13,1    | 10,6  | 0,5                  |
| Electronic City Indonesia Tb | In-đô-nê-xi-a | 114       | 40,7                      | 11,9  | 65,4                    | 19,7   | 10,3             | 10,9  | 2,6             | 16,6    | 21,6    | 6,1   | 0,3                  |
| Trung bình                   |               |           | 13,4                      | 9,7   | 40,5                    | 7,5    | 4,6              | 4,5   | 47,0            | 7,7     | 15,0    | 13,0  | 0,7                  |
| Trung vị                     |               |           | 9,2                       | 9,2   | 47,9                    | 10,7   | 3,7              | 2,7   | 46,4            | 7,0     | 13,1    | 11,5  | 0,5                  |
| CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động | Việt Nam      | 568       | 28,8                      | 63,4  | 104,4                   | 149,3  | 2,7              | 4,1   | 64,1            | 13,5    | 40,7    | 20,4  | 1,5                  |

Nguồn: VPBS, dữ liệu Bloomberg ngày 5/1/2015

Chúng tôi cho rằng việc MWG có hệ số định giá cao hơn các nhóm doanh nghiệp cùng ngành là hợp lý vì các chỉ số tài chính của MWG đều tốt hơn rõ rệt. Thêm vào đó, mô hình dự phóng của chúng tôi cũng cho thấy các chỉ số này sẽ cải thiện hơn nữa trong năm 2014 và năm 2015, cụ thể:

- Lợi nhuận ròng đạt mức tăng trưởng 148,6% trong năm 2014 và 32,5% trong năm 2015.
- Biên lợi nhuận ròng tăng từ 2,7% trong năm 2013 lên mức 4,1% trong năm 2014 và 3,7% vào năm 2015.
- Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu giảm từ 64,1% năm 2013 xuống còn 57,7% trong năm 2014 và 44,4% năm 2015.
- Chỉ số ROE tăng từ 40,7% năm 2013 lên mức 56,6% năm 2014 và 45,1% năm 2015.

Do cổ phiếu MWG vừa mới được giao dịch trên sàn gần đây, cộng thêm việc công ty đang trong giai đoạn phát triển "nóng", nên chúng tôi cho rằng phương pháp định giá so sánh thị trường đối với cổ phiếu MWG tại thời điểm này là chưa thật sự hợp lý.

## Phân tích kỹ thuật

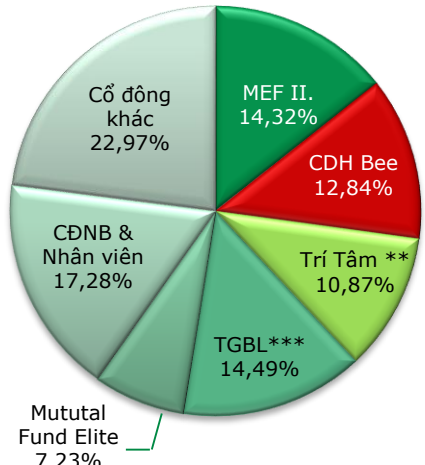
Sau khi sụt giảm về mức giá thấp nhất tại 83.000 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu MWG đã phục hồi vượt qua ngưỡng kháng cự trung hạn của đường MA50 ngày nằm tại 102.000 đồng/cổ phiếu và hình thành xu hướng tăng giá. MWG hiện đang giao dịch trên đường MA10, cho thấy cổ phiếu này đang có động lực để tiếp tục tăng điểm hướng tới vùng đỉnh trước đó tại 117.000 đồng/cổ phiếu.

| Tại ngày 05/01/2015         | MWG (đồng/cổ phiếu) |
|-----------------------------|---------------------|
| Thời gian phân tích         | Từ 3 đến 6 tháng    |
| Giá cao nhất trong 3 tháng  | 118.000             |
| Giá thấp nhất trong 3 tháng | 83.000              |
| Đường MA 50 ngày            | 101.000             |
| Đường MA 100 ngày           | 98.000              |
| Kháng cự trung hạn          | 117.000             |
| Hỗ trợ trung hạn            | 101.000             |
| <b>Khuyến nghị</b>          | <b>NĂM GIỮ</b>      |

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu MWG tại thời điểm phát hành báo cáo này.



## Phụ lục 1 – Cơ cấu sở hữu và Ban lãnh đạo

| Cổ đông lớn (>5%)                       |  |  | # Cổ phiếu   | Sở hữu                            | Ownership structure   |
|---|--|--|--------------|-----------------------------------|---|
| Mekong Enterprise Fund II, Ltd (MEF II) |  |  | 15.267.484   | 14,32%                            |  |
| CDH Bee Electric Limited (CDH Bee)      |  |  | 15.454.530   | 14,49%                            |   |
| Cty TNHH Trí Tâm (Trí Tâm)              |  |  | 13.690.362   | 12,84%                            |   |
| Cty TNHH Tư vấn Đầu tư TG Bán lẻ (TGBL) |  |  | 11.590.906   | 10,87%                            |   |
| Mutual Fund Elite                       |  |  | 7.708.207    | 7,23%                             |   |
| Hội đồng Quản trị (% tỷ lệ sở hữu)      |  |  | Chức danh    | Ghi chú                           |   |
| Nguyễn Đức Tài (2,14%)                  |  |  | Chủ tịch     | Cổ đông sáng lập                  |   |
| Trần Kinh Doanh (0,68%)                 |  |  | Phó Chủ tịch | CEO của Thegioididong.com         |   |
| Robert Alan Willett (0,91%)             |  |  | Thành viên   | CEO cũ của Best Buy International |   |
| Trần Lê Quân (1,25%)                    |  |  | Thành viên   | Cổ đông sáng lập                  |   |
| Christopher E. Freund (n/a)             |  |  | Thành viên   | Đại diện của Mekong Capital       |   |
| Đặng Minh Lượm (0,20%)                  |  |  | Thành viên   | Giám đốc Nhân sự                  |   |
| Điền C. Hải Triều (1,01%)               |  |  | Thành viên   | Cổ đông sáng lập                  |   |
| Thomas Lanyi (n/a)                      |  |  | Thành viên   | Đại diện của CDH Bee Electric     |   |
| Ban điều hành                           |  |  | Chức danh    | Ghi chú                           |   |
| Nguyễn Đức Tài (2,14%)                  |  |  | CEO          | Cổ đông sáng lập                  |   |
| Vũ Đăng Linh (0,11%)                    |  |  | CFO          | Gia nhập công ty từ năm 2008      |   |
| Điền C. Hải Triều (1,01%)               |  |  | CTO          | Cổ đông sáng lập                  |   |

Nguồn: MWG, VPBS thu thập, (\*) 5% ESOP, (\*\*) Bên liên quan tới Trần Lê Quân, (\*\*\*) Bên liên quan tới Nguyễn Đức Tài

### Cổ phiếu thưởng và cổ tức bằng cổ phiếu được chia gần đây

Vào ngày 8 tháng 10 năm 2014, MWG phát hành cổ phiếu thưởng và chia cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1000:700. Qua đó, tổng số cổ phiếu lưu hành đã được nâng lên mức 106.625.661 cổ phiếu. Số cổ phiếu thưởng này chính thức được niêm yết vào ngày 10 tháng 11 năm 2014 và không bị giới hạn chuyển nhượng như số cổ phiếu cũ. Vào ngày 11 tháng 11 năm 2014, CDH Bee Electric Limited đã bán 3.198.714 cổ phiếu cho quỹ Mututal Fund Elite, giúp nâng lệ sở hữu của quỹ này từ 4,23% lên 7,23%.

### 21,7 triệu cp sẽ được tự do giao dịch vào ngày 14 tháng 1 năm 2015

Theo quy định của Nghị định 58/2012/ND-CP của Thủ tướng Chính phủ, ngay sau khi niêm yết, các thành viên Hội đồng Quản trị, ban kiểm soát, Tổng Giám đốc, Phó Tổng Giám đốc, Giám đốc tài chính và Kế toán trưởng cùng các bên liên quan phải cam kết không chuyển nhượng 100% số lượng cổ phiếu của mình trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết, và 50% số lượng cổ phiếu trên trong thời gian 6 tháng tiếp theo. Trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành của MWG, 43.332.366 cổ phiếu (~41%) thuộc nhóm này. Trong số này, 21,7 triệu cổ phiếu sẽ được tự do giao dịch vào ngày 14 tháng 1 năm 2015, số còn lại sẽ được tự do giao dịch vào ngày 14 tháng 7 năm 2015.

### 5% ESOP sẽ được trao cho ban quản trị của MWG trong năm 2015

Trong cuộc họp cổ đông bất thường của MWG vào ngày 12 tháng 9 năm 2014, các cổ đông tham dự đã bỏ phiếu thông qua kế hoạch thưởng cổ phiếu cho ban điều hành với tỉ lệ 5% dựa trên kết quả kinh doanh thành công của năm 2014.



## Phụ lục 2 – Dự phóng báo cáo tài chính

| <b>BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)</b>      | <b>2012A</b> | <b>2013A</b> | <b>2014E</b>  | <b>2015F</b>  | <b>2016F</b>  | <b>2017F</b>  | <b>2018F</b>  | <b>2019F</b>  |
|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu</b>                   | <b>7.375</b> | <b>9.499</b> | <b>15.486</b> | <b>22.605</b> | <b>27.983</b> | <b>31.961</b> | <b>34.531</b> | <b>36.296</b> |
| % tăng trưởng                      | 36,9%        | 28,8%        | 63,0%         | 46,0%         | 23,8%         | 14,2%         | 8,0%          | 5,1%          |
| Giá vốn hàng bán                   | 6.180        | 8.091        | 13.130        | 19.271        | 23.964        | 27.354        | 29.640        | 31.156        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>               | <b>1.195</b> | <b>1.407</b> | <b>2.356</b>  | <b>3.334</b>  | <b>4.019</b>  | <b>4.607</b>  | <b>4.891</b>  | <b>5.140</b>  |
| Chi phí bán hàng và quản lý DN     | 978          | 1.061        | 1.571         | 2.291         | 2.815         | 3.172         | 3.387         | 3.559         |
| <b>EBIT</b>                        | <b>216</b>   | <b>346</b>   | <b>786</b>    | <b>1.042</b>  | <b>1.204</b>  | <b>1.435</b>  | <b>1.504</b>  | <b>1.581</b>  |
| Khấu hao                           | 28           | 34           | 139           | 180           | 187           | 132           | 131           | 83            |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>244</b>   | <b>380</b>   | <b>924</b>    | <b>1.223</b>  | <b>1.391</b>  | <b>1.567</b>  | <b>1.634</b>  | <b>1.664</b>  |
| Doanh thu tài chính                | 3            | 29           | 57            | 79            | 100           | 114           | 128           | 141           |
| Chi phí tài chính                  | 56           | 27           | 28            | 46            | 56            | 54            | 60            | 49            |
| Lợi nhuận (chi phí) khác           | 5            | 2            | 8             | 11            | 14            | 16            | 17            | 18            |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>        | <b>168</b>   | <b>351</b>   | <b>822</b>    | <b>1.087</b>  | <b>1.262</b>  | <b>1.511</b>  | <b>1.589</b>  | <b>1.692</b>  |
| Chi phí thuế                       | 42           | 92           | 181           | 239           | 252           | 302           | 318           | 338           |
| Thuế suất hiệu dụng                | 25,1%        | 26,3%        | 22,0%         | 22,0%         | 20,0%         | 20,0%         | 20,0%         | 20,0%         |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>          | <b>126</b>   | <b>258</b>   | <b>641</b>    | <b>848</b>    | <b>1.010</b>  | <b>1.209</b>  | <b>1.271</b>  | <b>1.353</b>  |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số       | 1            | 3            | 6             | 5             | 7             | 8             | 8             | 9             |
| <b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>     | <b>125</b>   | <b>256</b>   | <b>636</b>    | <b>842</b>    | <b>1.003</b>  | <b>1.201</b>  | <b>1.263</b>  | <b>1.345</b>  |
| % tăng trưởng                      | -21,1%       | 104,4%       | 148,6%        | 32,5%         | 19,1%         | 19,7%         | 5,1%          | 6,5%          |
| Lãi pha loãng trên cổ phiếu (đồng) | 1.173        | 2.397        | 5.960         | 7.521         | 8.960         | 10.727        | 11.278        | 12.011        |

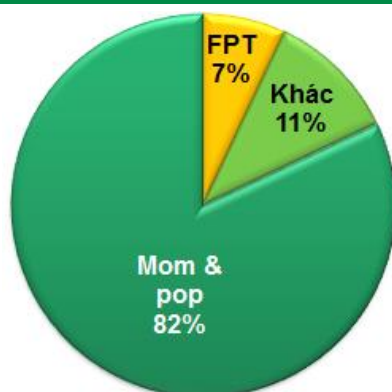
  

| <b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)</b> | <b>2012A</b> | <b>2013A</b> | <b>2014E</b> | <b>2015F</b> | <b>2016F</b> | <b>2017F</b> | <b>2018F</b> | <b>2019F</b> |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền và các khoản tương đương tiền    | 105          | 305          | 762          | 1.078        | 1.521        | 2.445        | 3.219        | 4.470        |
| Các khoản phải thu                    | 15           | 48           | 51           | 74           | 92           | 105          | 114          | 119          |
| Hàng tồn kho                          | 952          | 1.289        | 2.085        | 3.166        | 3.609        | 3.745        | 3.653        | 3.413        |
| Tài sản ngắn hạn khác                 | 210          | 268          | 362          | 504          | 589          | 654          | 695          | 630          |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>               | <b>1.281</b> | <b>1.909</b> | <b>3.261</b> | <b>4.822</b> | <b>5.812</b> | <b>6.950</b> | <b>7.680</b> | <b>8.633</b> |
| Tài sản cố định                       | 111          | 275          | 353          | 377          | 304          | 267          | 153          | 81           |
| Tài sản dài hạn khác                  | 203          | 48           | 93           | 106          | 107          | 105          | 99           | 100          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>                | <b>314</b>   | <b>323</b>   | <b>446</b>   | <b>483</b>   | <b>411</b>   | <b>373</b>   | <b>252</b>   | <b>181</b>   |
| <b>Tổng tài sản</b>                   | <b>1.595</b> | <b>2.232</b> | <b>3.707</b> | <b>5.305</b> | <b>6.223</b> | <b>7.323</b> | <b>7.933</b> | <b>8.813</b> |
| Các khoản phải trả                    | 598          | 694          | 1.151        | 1.636        | 1.969        | 2.247        | 2.435        | 2.560        |
| Vay nợ ngắn hạn                       | 391          | 513          | 835          | 1.017        | 976          | 1.099        | 886          | 927          |
| Nợ ngắn hạn khác                      | 145          | 199          | 267          | 351          | 415          | 464          | 500          | 534          |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>                    | <b>1.134</b> | <b>1.406</b> | <b>2.253</b> | <b>3.004</b> | <b>3.360</b> | <b>3.811</b> | <b>3.821</b> | <b>4.020</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                    | <b>1.134</b> | <b>1.406</b> | <b>2.253</b> | <b>3.004</b> | <b>3.360</b> | <b>3.811</b> | <b>3.821</b> | <b>4.020</b> |
| Vốn cổ phần & thặng dư vốn cổ phần    | 184          | 261          | 1.156        | 1.156        | 1.156        | 1.156        | 1.156        | 1.156        |
| Lợi nhuận chưa phân phối              | 282          | 538          | 290          | 1.132        | 1.688        | 2.329        | 2.920        | 3.593        |
| Vốn khác                              | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                 | <b>456</b>   | <b>800</b>   | <b>1.447</b> | <b>2.289</b> | <b>2.845</b> | <b>3.486</b> | <b>4.077</b> | <b>4.750</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số              | 3            | 24           | 6            | 12           | 18           | 26           | 34           | 43           |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                 | <b>1.593</b> | <b>2.230</b> | <b>3.707</b> | <b>5.305</b> | <b>6.223</b> | <b>7.323</b> | <b>7.933</b> | <b>8.813</b> |

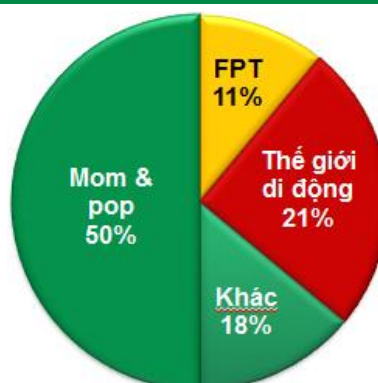
| <b>BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)</b> | <b>2012A</b> | <b>2013A</b> | <b>2014E</b> | <b>2015F</b> | <b>2016F</b> | <b>2017F</b> | <b>2018F</b> | <b>2019F</b> |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LCTT từ hoạt động kinh doanh             | (27)         | 104          | 384          | 333          | 1.040        | 1.450        | 1.668        | 1.893        |
| LCTT từ hoạt động đầu tư                 | (34)         | (115)        | (260)        | (199)        | (108)        | (89)         | (10)         | (11)         |
| LCTT từ hoạt động tài chính              | 85           | 211          | 333          | 182          | (489)        | (437)        | (885)        | (631)        |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>    | <b>25</b>    | <b>200</b>   | <b>457</b>   | <b>316</b>   | <b>443</b>   | <b>924</b>   | <b>774</b>   | <b>1.252</b> |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ          | 80           | 105          | 305          | 762          | 1.078        | 1.521        | 2.445        | 3.219        |
| <b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>  | <b>105</b>   | <b>305</b>   | <b>762</b>   | <b>1.078</b> | <b>1.521</b> | <b>2.445</b> | <b>3.219</b> | <b>4.470</b> |
| <b>Dòng tiền tự do của doanh nghiệp</b>  | <b>(21)</b>  | <b>(14)</b>  | <b>196</b>   | <b>170</b>   | <b>977</b>   | <b>1.404</b> | <b>1.707</b> | <b>1.921</b> |
| <b>PHÂN TÍCH CHỈ SỐ</b>                  | <b>2012A</b> | <b>2013A</b> | <b>2014E</b> | <b>2015F</b> | <b>2016F</b> | <b>2017F</b> | <b>2018F</b> | <b>2019F</b> |
| <b>Chỉ số định giá</b>                   |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Chỉ số P/E                               |              | 47,3x        | 18,1x        | 14,4x        | 12,1x        | 10,1x        | 9,6x         | 9,0x         |
| Chỉ số PEG                               |              | 0,5x         | 0,1x         | 0,4x         | 0,6x         | 0,5x         | 1,9x         | 1,4x         |
| EV / EBIT                                |              | 35,2x        | 15,5x        | 11,7x        | 10,1x        | 8,5x         | 8,1x         | 7,7x         |
| EV / EBITDA                              |              | 32,0x        | 13,2x        | 10,0x        | 8,8x         | 7,8x         | 7,4x         | 7,3x         |
| Chỉ số P/S                               |              | 1,3x         | 0,8x         | 0,5x         | 0,4x         | 0,4x         | 0,4x         | 0,3x         |
| Chỉ số P/B                               |              | 15,1x        | 8,5x         | 5,3x         | 4,3x         | 3,5x         | 3,0x         | 2,5x         |
| Cổ tức trên 1 cổ phiếu (đồng)            | 0            | 0            | 0            | 0            | 4.000        | 5.000        | 6.000        | 6.000        |
| <b>Chỉ số sinh lời</b>                   |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Biên LN gộp                              | 16,2%        | 14,8%        | 15,2%        | 14,7%        | 14,4%        | 14,4%        | 14,2%        | 14,2%        |
| Biên EBITDA                              | 3,3%         | 4,0%         | 6,0%         | 5,4%         | 5,0%         | 4,9%         | 4,7%         | 4,6%         |
| Biên LN hoạt động                        | 2,9%         | 3,6%         | 5,1%         | 4,6%         | 4,3%         | 4,5%         | 4,4%         | 4,4%         |
| Biên LN ròng                             | 1,7%         | 2,7%         | 4,1%         | 3,7%         | 3,6%         | 3,8%         | 3,7%         | 3,7%         |
| Tỷ số LN/tổng tài sản                    | 8,1%         | 13,5%        | 21,6%        | 18,8%        | 17,5%        | 17,8%        | 16,7%        | 16,2%        |
| Tỷ số LN/vốn chủ sở hữu                  | 32,9%        | 40,7%        | 56,6%        | 45,1%        | 39,1%        | 37,9%        | 33,4%        | 30,5%        |
| <b>Chỉ số đòn bẩy</b>                    |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Tỷ số thanh toán lãi vay                 | 4,0x         | 13,0x        | 27,8x        | 22,7x        | 21,5x        | 26,7x        | 24,9x        | 32,4x        |
| Tỷ số thanh toán lãi và CPĐT từ EBITDA   | 2,8x         | 2,3x         | 3,9x         | 5,0x         | 8,5x         | 11,0x        | 23,2x        | 27,9x        |
| Tỷ số nợ vay/tổng nguồn vốn              | 71,1%        | 63,0%        | 60,8%        | 56,6%        | 54,0%        | 52,0%        | 48,2%        | 45,6%        |
| Tỷ số nợ vay/vốn chủ sở hữu              | 85,8%        | 64,1%        | 57,7%        | 44,4%        | 34,3%        | 31,5%        | 21,7%        | 19,5%        |
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>                |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Hệ số vòng quay tài sản                  | 4,7x         | 5,0x         | 5,2x         | 5,0x         | 4,9x         | 4,7x         | 4,5x         | 4,3x         |
| Ngày các khoản phải thu                  | 0,7          | 1,8          | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,2          |
| Ngày các khoản phải trả                  | 35,3         | 31,3         | 32,0         | 31,0         | 30,0         | 30,0         | 30,0         | 30,0         |
| Ngày hàng tồn kho                        | 56,2         | 58,1         | 58,0         | 60,0         | 55,0         | 50,0         | 45,0         | 40,0         |
| Hệ số thanh toán hiện hành               | 1,1x         | 1,4x         | 1,4x         | 1,6x         | 1,7x         | 1,8x         | 2,0x         | 2,1x         |
| Hệ số thanh toán nhanh                   | 0,3x         | 0,4x         | 0,5x         | 0,6x         | 0,7x         | 0,8x         | 1,1x         | 1,3x         |
| <b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>               | <b>2012A</b> | <b>2013A</b> | <b>2014E</b> | <b>2015F</b> | <b>2016F</b> | <b>2017F</b> | <b>2018F</b> | <b>2019F</b> |
| Doanh thu hợp nhất                       | 7.375        | 9.499        | 15.486       | 22.605       | 27.983       | 31.961       | 34.531       | 36.296       |
| Số cửa hàng trung bình                   | 229,5        | 236,5        | 289          | 396          | 462          | 492          | 504          | 504          |
| Doanh thu TB / cửa hàng                  | 2,7          | 3,3          | 4,5          | 4,8          | 5,0          | 5,4          | 5,7          | 6,0          |

### Phụ lục 3 – Thị phần và tỷ lệ thâm nhập 3G tại Việt Nam

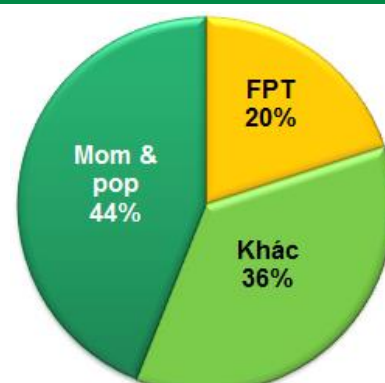
Bán lẻ máy tính xách tay



Bán lẻ điện thoại di động



Bán lẻ máy tính bảng



Nguồn: Dữ liệu 6T2014, được cung cấp bởi FPT Shop và ước tính của VPBS

#### Tỷ lệ thâm nhập 3G và 4G tại một số nước trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương

| Thuê bao điện thoại (nghìn)        | 12/2008 | 12/2009 | 12/2010 | 12/2011 | 12/2012 | 12/2013 | 12/2014E |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| <b>Việt Nam</b>                    |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | n/a     | 1.500   | 7.800   | 8.400   | 16.816  | 13.510  | 25.000   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 74.872  | 98.224  | 111.570 | 127.318 | 132.376 | 123.736 | 128.364  |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | n/a     | 1,5%    | 7,0%    | 6,6%    | 12,7%   | 10,9%   | 19,5%    |
| <b>Hàn Quốc</b>                    |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 24.080  | 32.582  | 38.820  | 45.525  | 48.822  | 51.574  | 55.184   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 45.767  | 48.231  | 51.145  | 53.251  | 54.559  | 55.526  | 56.637   |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | 52,6%   | 67,6%   | 75,9%   | 85,5%   | 89,5%   | 92,9%   | 97,4%    |
| <b>Xing-ga-po</b>                  |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 2.474   | 3.181   | 4.705   | 5.755   | 6.481   | 7.309   | 8.277    |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 6.338   | 6.857   | 7.285   | 7.756   | 8.064   | 8.420   | 8.504    |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | 39,0%   | 46,4%   | 64,6%   | 74,2%   | 80,4%   | 86,8%   | 97,3%    |
| <b>Thái Lan</b>                    |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | n/a     | 15      | 300     | 4.200   | 10.889  | 33.690  | 81.193   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 61.837  | 65.952  | 71.726  | 77.605  | 85.012  | 92.935  | 97.768   |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | n/a     | 0,0%    | 0,4%    | 5,4%    | 12,8%   | 36,3%   | 83,0%    |
| <b>Hồng-Kông</b>                   |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 2.812   | 3.819   | 5.255   | 7.417   | 9.391   | 11.854  | 13.869   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 11.374  | 12.207  | 13.416  | 14.931  | 16.403  | 17.194  | 17.418   |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | 24,7%   | 31,3%   | 39,2%   | 49,7%   | 57,2%   | 68,9%   | 79,6%    |
| <b>Ma-lay-xi-a</b>                 |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 4.366   | 7.347   | 8.674   | 10.335  | 14.562  | 18.029  | 20.733   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 27.713  | 30.144  | 33.859  | 36.662  | 41.325  | 42.956  | 43.600   |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | n/a     | 24,4%   | 25,6%   | 28,2%   | 35,2%   | 42,0%   | 47,6%    |
| <b>Cam-pu-chia</b>                 |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 814     | 1.435   | 1.579   | 1.700   | 2.700   | 3.828   | 4.670    |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 3.732   | 7.160   | 10.026  | 15.679  | 19.105  | 20.265  | 21.294   |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | 21,8%   | 20,0%   | 15,7%   | 10,8%   | 14,1%   | 18,9%   | 21,9%    |
| <b>Phi-líp-pin</b>                 |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 2.482   | 4.135   | 6.130   | 11.034  | 13.241  | 15.889  | 18.272   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 68.081  | 75.434  | 86.147  | 93.737  | 102.986 | 108.521 | 113.947  |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | 3,6%    | 5,5%    | 7,1%    | 11,8%   | 12,9%   | 14,6%   | 16,0%    |
| <b>In-đô-nê-xi-a</b>               |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 6.734   | 9.795   | 12.990  | 17.537  | 22.797  | 29.500  | 37.790   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 140.578 | 163.677 | 211.145 | 249.806 | 281.964 | 303.695 | 334.065  |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | 4,8%    | 6,0%    | 6,2%    | 7,0%    | 8,1%    | 9,7%    | 11,3%    |
| <b>Ấn Độ</b>                       |         |         |         |         |         |         |          |
| - Thuê bao 3G và 4G                | 500     | 700     | 1.050   | 3.150   | 22.050  | 66.100  | 99.150   |
| - Tổng thuê bao điện thoại di động | 346.894 | 525.148 | 752.191 | 893.844 | 864.720 | 886.298 | 941.248  |
| - % 3G & 4G / tổng thuê bao        | 0,1%    | 0,1%    | 0,1%    | 0,4%    | 2,5%    | 7,5%    | 10,5%    |

Nguồn: Cục Viễn Thông Việt Nam, Thống kê của BMI, ước tính của VPBS

## Phụ lục 4 – Top 10 ĐTTM bán chạy nhất trong tháng 10/2014

Các dòng điện thoại bán chạy nhất trong tháng 10 năm 2014 – dữ liệu của FPT Shop

|   |   |  |   |
|---|---|--|---|
| <div style="background-color: green; color: white; border-radius: 50%; width: 40px; height: 40px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 0 auto;">1</div>  | <div style="background-color: green; color: white; border-radius: 50%; width: 40px; height: 40px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 0 auto;">2</div>  | <div style="background-color: green; color: white; border-radius: 50%; width: 40px; height: 40px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 0 auto;">3</div>  | <div style="background-color: green; color: white; border-radius: 50%; width: 40px; height: 40px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 0 auto;">4</div>  |
| <b>Asus Zenfone 5</b><br><b>Giá bán: 3.990.000 đ</b><br>5 inch HD 720p<br>Chíp lõi kép<br>Camera 8 megapixel  | <b>Nokia Lumia 630</b><br><b>Giá bán: 3.190.000 đ</b><br>4,5 inch HD 720p<br>Chíp lõi tứ<br>Camera 5 megapixel  | <b>Samsung Galaxy V</b><br><b>Giá bán: 2.290.000 đ</b><br>4 inch WVGA<br>Chíp lõi đơn<br>Camera 3 megapixel  | <b>Asus Zenfone 4</b><br><b>Giá bán: 1.990.000 đ</b><br>4 inch WVGA<br>Chíp lõi kép<br>Camera 5 megapixel   |

Nguồn: FPT Shop

### Giá bán lẻ của các dòng ĐTTM bán chạy nhất trong tháng 10 năm 2014

| Mobile phones     | FPT Shop   | MWG        | Nguyễn Kim | Viễn Thông A | Nhật Cường | Mai Nguyên |
|-------------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| Asus Zenphone 5   | 3.990.000  | 3.990.000  | N/A        | 3.990.000    | 3.990.000  | 3.990.000  |
| Nokia Lumia 630   | 3.190.000  | 3.190.000  | 3.190.000  | 3.190.000    | 2.950.000  | 3.150.000  |
| Samsung Galaxy V  | 2.290.000  | 2.290.000  | 2.290.000  | 2.290.000    | 2.050.000  | 2.290.000  |
| Asus Zenphone 4   | 1.990.000  | 2.190.000  | N/A        | 2.190.000    | 1.990.000  | 2.090.000  |
| Asus Zenphone A45 | 2.790.000  | 2.790.000  | N/A        | 2.790.000    | 2.790.000  | 2.790.000  |
| Sony Xperia C3    | 6.990.000  | 6.990.000  | 6.990.000  | 6.990.000    | 6.990.000  | 6.990.000  |
| Oppo Neo 3        | 3.690.000  | 3.690.000  | N/A        | 3.690.000    | 3.990.000  | 3.690.000  |
| Apple Iphone 5S   | 14.990.000 | 14.990.000 | 14.990.000 | 14.990.000   | 12.990.000 | 14.990.000 |
| Nokia Lumia 530   | 1.990.000  | 1.990.000  | 1.990.000  | 1.990.000    | 1.850.000  | 1.990.000  |
| Oppo Joy          | 2.500.000  | 2.500.000  | N/A        | 2.500.000    | 2.990.000  | 2.490.000  |

Nguồn: VPBS thống kê, tính đến tháng 11 năm 2014

Lưu ý: Khác biệt về giá cả, nếu có, là kết quả của (1) các chương trình khuyến mãi có hiệu lực trong thời gian thu thập dữ liệu hoặc (2) nguồn cung cấp khác nhau (ví dụ như trực tiếp từ nhà sản xuất hoặc hàng xách tay)

## Phụ lục 5 – Khảo sát các chính sách giao hàng, đổi trả và thanh toán của các chuỗi bán lẻ

| Công ty      | Vận chuyển  | Đổi / trả (s/p không lỗi)   | Đổi / trả (s/p bị lỗi)  | Chính sách trả góp   |
|--------------|---|---|---|--|
| FPT Shop     | <b>Chính sách giao hàng</b><br>* Giao hàng toàn quốc<br>* Dưới 10km: miễn phí<br>* Trên 10km: tính phí<br>* Thời gian: 30 - 60 phút nếu trong bán kính 10km; 48 giờ nếu ngoài bán kính                        | <b>ĐTDD &amp; máy tính bảng</b><br>* 7 ngày đầu: trừ 10% giá trị<br>* 7 ngày tiếp theo: trừ 20%<br>* 14 ngày tiếp theo: trừ 30%<br>* Mỗi ngày tiếp theo: trừ 0,2%<br><b>Máy laptop</b><br>* Không áp dụng   | <b>ĐTDD &amp; máy tính bảng</b><br>* 7 ngày đầu: miễn phí<br>* 7 ngày tiếp theo: trừ 10%<br>* 14 ngày tiếp theo: trừ 20%<br>* Mỗi ngày tiếp theo: trừ 0,20%<br><b>Máy laptop</b><br>* 7 ngày đầu: miễn phí<br>* Trên 7 ngày: không áp dụng                | <b>Các công ty cho vay tài chính</b><br>* ACS Trading Vietnam<br>* PPF Vietnam Limited - Home Credit<br>* VPBank - FE Credit   |
| MWG          | <b>Chính sách giao hàng</b><br>* Giao hàng toàn quốc<br>* Giao hàng miễn phí<br>* Thời gian: trong 30 phút nếu trong bán kính 5km; 48 - 72 giờ nếu ngoài bán kính<br>* Chọn hàng tại nhà                      | <b>ĐTDD, laptop, máy tính bảng, TV, tủ lạnh, máy giặt</b><br>* 14 ngày đầu: trừ 10% giá trị<br>* 14 ngày tiếp theo: trừ 20%<br>* 14 ngày tiếp theo: trừ 30%<br>* Mỗi ngày tiếp theo: trừ 0,15%<br><b>Phụ kiện % đồ gia dụng khác</b><br>* Không áp dụng             | <b>ĐTDD, laptop, máy tính bảng, TV, tủ lạnh, máy giặt</b><br>* 14 ngày đầu: miễn phí<br>* 14 ngày tiếp theo: trừ 20%<br>* 14 ngày tiếp theo: trừ 30%<br>* Mỗi ngày tiếp theo: trừ 0,15%<br><b>Đồ gia dụng khác</b><br>* Hoàn tiền 100% trong vòng 30 ngày | <b>Các công ty cho vay tài chính</b><br>* ACS Trading Vietnam<br>* PPF Vietnam Limited - Home Credit<br>* VPBank - FE Credit   |
| Nguyễn Kim   | <b>Chính sách giao hàng</b><br>* Giao hàng tại nhiều tỉnh thành<br>* Miễn phí tại một số khu vực  | <b>Chính sách dùng thử 5-ngày</b><br>* Chỉ áp dụng với một số mặt hàng  | <b>Chính sách trả sản phẩm lỗi</b><br>* Phải liên hệ trong vòng 24h<br>* Sau 24h: không được trả hàng   | <b>Không áp dụng</b>   |
| Viễn Thông A | <b>Chính sách giao hàng</b><br>* Giao hàng toàn quốc<br>* Giao hàng miễn phí<br>* Thời gian: trong vòng 60 phút trong địa phận TP HCM; 2 - 4 ngày tại các tỉnh thành khác.<br>* Nhận hàng tại nhà / văn phòng | <b>Điện thoại di động</b><br>* Miễn phí trong 24h<br>* 8 ngày tiếp theo: trừ 10% giá trị<br>* 8 ngày tiếp theo: trừ 20%<br>* 8 ngày tiếp theo: trừ 30%<br>* Mỗi ngày tiếp theo: trừ 0,15%<br><b>Máy laptop, tablet</b><br>* Như trên, nhưng không được trả miễn phí | <b>Điện thoại di động</b><br>* 8 ngày đầu: miễn phí<br>* 8 ngày tiếp theo: trừ 10% giá trị<br>* 16 ngày tiếp theo: trừ 20%<br>* Mỗi ngày tiếp theo: trừ 0,15%<br><b>Máy laptop, tablet</b><br>* Như trên  | <b>Chương trình mua góp 0%</b><br>* Thẻ tín dụng Sacombank<br>* Thẻ tín dụng ANZ<br>* Thẻ tín dụng Vietinbank<br><b>Công ty cho vay tài chính</b><br>* ACS Trading Vietnam |
| H.Nam Mobile | <b>Chính sách giao hàng</b><br>* Miễn phí trong TP HCM<br>* Thời gian: 2 - 4 tiếng trong nội thành TP HCM; 2 - 3 ngày tại các tỉnh thành khác<br>* Phí bưu điện: 50.000 - 250.000 đ                           | <b>Không áp dụng</b>  | <b>Chính sách trả sản phẩm lỗi</b><br>* Đổi sản phẩm lỗi trong vòng 3 ngày  | <b>Các công ty cho vay tài chính</b><br>* PPF Vietnam Limited - Home Credit<br>(chỉ áp dụng cho ĐTDD và tablet)  |



## Phụ lục 6 – Vị trí các cửa hàng của MWG và của đối thủ

| Địa điểm           | TTGD.COM   | FPTShop    | VienThongA | Km2            | Dân số '000   | Trên km2   |
|--------------------|------------|------------|------------|----------------|---------------|------------|
| TP Hồ Chí Minh     | 62         | 34         | 43         | 2.096          | 7.818         | 3.730      |
| Hà Nội             | 36         | 21         | 5          | 3.324          | 6.937         | 2.087      |
| Đồng Nai           | 19         | 5          | 7          | 5.907          | 2.769         | 469        |
| Bình Dương         | 12         | 3          | 9          | 2.694          | 1.803         | 669        |
| Long An            | 10         | 2          | 4          | 4.492          | 1.470         | 327        |
| Thanh Hóa          | 8          | 4          | 2          | 11.131         | 3.477         | 312        |
| Nghệ An            | 7          | 2          | 2          | 16.493         | 2.979         | 181        |
| Tiền Giang         | 7          | 2          | 1          | 2.509          | 1.703         | 679        |
| Vũng Tàu           | 7          | 3          | 2          | 1.990          | 1.053         | 529        |
| Đồng Tháp          | 6          | 2          | 2          | 3.379          | 1.680         | 497        |
| Lâm Đồng / Đà Lạt  | 6          | 2          | 3          | 9.774          | 1.246         | 127        |
| Cần Thơ            | 6          | 2          | 3          | 1.409          | 1.222         | 867        |
| Khánh Hòa          | 6          | 2          | 3          | 5.218          | 1.193         | 229        |
| Bình Phước         | 6          | 2          | 1          | 6.872          | 922           | 134        |
| An Giang           | 5          | 4          | 1          | 3.537          | 2.155         | 609        |
| Hải Phòng          | 5          | 4          | 2          | 1.527          | 1.925         | 1.261      |
| Dak Lak            | 5          | 1          | 1          | 13.125         | 1.828         | 139        |
| Quảng Ninh         | 5          | 4          | 1          | 6.102          | 1.185         | 194        |
| Tây Ninh           | 5          | 2          | 1          | 4.033          | 1.096         | 272        |
| Đà Nẵng            | 5          | 3          | 3          | 1.285          | 993           | 773        |
| Bình Định          | 4          | 2          | 1          | 6.051          | 1.510         | 250        |
| Gia Lai            | 4          | 1          | 0          | 15.537         | 1.360         | 88         |
| Bình Thuận         | 4          | 1          | 1          | 7.813          | 1.201         | 154        |
| Thái Nguyên        | 4          | 2          | 1          | 3.536          | 1.156         | 327        |
| Thừa Thiên Huế     | 4          | 2          | 3          | 5.033          | 1.124         | 223        |
| Kon Tum            | 4          | 1          | 1          | 9.690          | 473           | 49         |
| Thái Bình          | 3          | 1          | 1          | 1.571          | 1.788         | 1.138      |
| Kiên Giang         | 3          | 1          | 1          | 6.349          | 1.739         | 274        |
| Bắc Giang          | 3          | 1          | 1          | 3.850          | 1.593         | 414        |
| Quảng Nam          | 3          | 1          | 0          | 10.438         | 1.461         | 140        |
| Việt Trì / Phú Thọ | 3          | 1          | 3          | 3.533          | 1.351         | 382        |
| Hà Tĩnh            | 3          | 2          | 0          | 5.997          | 1.243         | 207        |
| Quảng Ngãi         | 3          | 1          | 1          | 5.152          | 1.236         | 240        |
| Cà Mau             | 3          | 2          | 1          | 5.295          | 1.220         | 230        |
| Bắc Ninh           | 3          | 2          | 1          | 823            | 1.114         | 1.354      |
| Vĩnh Phúc          | 3          | 1          | 3          | 1.239          | 1.029         | 831        |
| Ninh Bình          | 3          | 1          | 1          | 1.378          | 927           | 673        |
| Hậu Giang          | 3          | 0          | 0          | 1.602          | 774           | 483        |
| Nam Định           | 2          | 1          | 1          | 1.653          | 1.840         | 1.113      |
| Hải Dương          | 2          | 2          | 2          | 1.656          | 1.748         | 1.056      |
| Sóc Trăng          | 2          | 1          | 0          | 3.312          | 1.308         | 395        |
| Bến Tre            | 2          | 1          | 1          | 2.360          | 1.262         | 535        |
| Vĩnh Long          | 2          | 1          | 1          | 1.520          | 1.041         | 685        |
| Khác               | 24         | 22         | 3          | 108.556        | 12.106        | 112        |
| <b>Tổng cộng</b>   | <b>322</b> | <b>155</b> | <b>124</b> | <b>331.519</b> | <b>89.710</b> | <b>271</b> |

| Địa điểm         | Dienmay.com | Home Center | DM Cho Lon | Mediamart | Pico Malls | Nguyễn Kim |
|------------------|-------------|-------------|------------|-----------|------------|------------|
| TP HCM           | 7           | 0           | 7          | 0         | 0          | 7          |
| Hà Nội           | 0           | 6           | 0          | 10        | 4          | 3          |
| Khác             | 10          | 8           | 14         | 10        | 4          | 11         |
| <b>Tổng cộng</b> | <b>17</b>   | <b>14</b>   | <b>21</b>  | <b>20</b> | <b>8</b>   | <b>21</b>  |

---

## HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

**Mua:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

**Giữ:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến 15%

**Bán:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

## LIÊN HỆ

**Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:**

**Barry David Weisblatt**

Giám đốc Khối Phân tích  
barryw@vpbs.com.vn

**Lưu Bích Hồng**

Giám đốc - Phân tích cơ bản  
honglb@vpbs.com.vn

**Nguyễn Hữu Toàn**

Chuyên viên phân tích  
toannh@vpbs.com.vn

**Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:**

**Marc Djandji, CFA**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức  
& Nhà đầu tư Nước ngoài  
marcdjandji@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Khắc Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3655 Ext: 335

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146

## Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lượng và thường của những quan điểm gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418