

## Ngành Bán lẻ

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 10, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

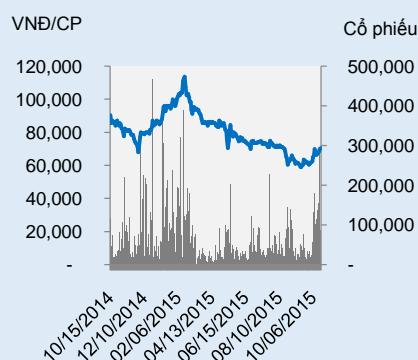
Giá thị trường (19/10/2015) **70.500**

Lợi nhuận kỳ vọng

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	59.000-113.000
Vốn hóa	9.849 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	139.699.963
KLGD bình quân 10 ngày	138.786
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	0,6

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	-22,0%	11,9%	-4,7%	-18,4%
VN-Index	-1,6%	3,7%	-6,4%	9,1%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 8) 3914 6888 ext: 150

truongsyphu@baoviet.com.vn

# CTCP Đầu tư Thế giới di động

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

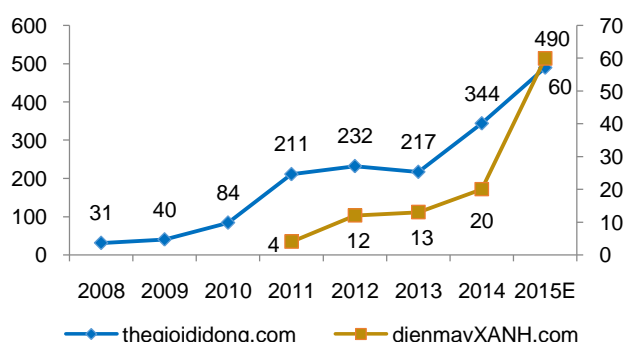
Bloomberg: MWG VN

## Lấn sân sang thị trường bán lẻ tạp hoá.

**Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu 2015 tăng trưởng ấn tượng:** doanh thu lũy kế đạt 15.157 tỷ đồng (+60% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 644 tỷ đồng (+51% yoy), hoàn thành lần lượt 64% và 73% kế hoạch năm về doanh thu và lợi nhuận. Cụ thể, mảng di động đóng góp 12.693 đồng doanh thu, duy trì mức tăng trưởng cao 56% nhờ MWG đã tiếp tục mở thêm 121 cửa hàng mới. Mảng điện máy đóng góp 2.465 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 83% với việc mở mới 18 siêu thị. Doanh thu online đạt 929 tỷ đồng, tăng trưởng 74% và chiếm 6% tổng doanh thu. Như vậy đến thời điểm hiện tại MWG đang sở hữu chuỗi phân phối với 501 điểm bán hàng trên toàn quốc, trong đó 465 là thegioididong.com và 36 là dienmayXANH.com.

**MWG dự kiến sẽ vượt kế hoạch cả năm 2015 đề ra trước đó:** công ty cho rằng doanh thu cả năm nay có thể đạt 25.000 tỷ đồng (+58% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.000 tỷ đồng (+50% yoy), vượt lần lượt 6% và 13% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2015. MWG cũng đề ra mục tiêu mở rộng chuỗi bán lẻ với 490 điểm bán thiết bị di động và 60 điểm bán sản phẩm điện máy trong năm nay. EPS dự phóng đạt 7.148 đồng/cp tương ứng với P/E 2015 10 lần.

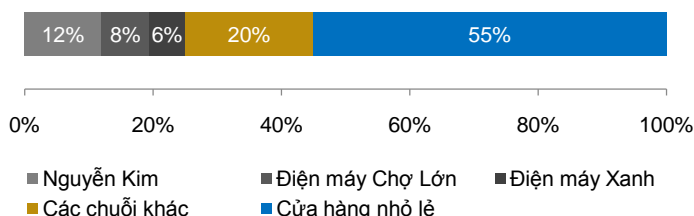
### Quá trình mở rộng chuỗi bán lẻ của MWG



(Nguồn: MWG)

**Mảng di động và điện máy sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong 2 năm tới:** Trong bối cảnh tiêu thụ điện thoại cá nhân trong nước có thể tăng trưởng chậm lại thời gian tới, trong khi cạnh tranh ngày càng khốc liệt với các đối thủ như FPTshop, VienThongA, Viettel, v.v về cả vị trí địa lý, cơ cấu sản phẩm, các dịch vụ kèm theo; tăng trưởng của mảng bán lẻ thiết bị di động của MWG chủ yếu sẽ đến từ việc lấn thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ. MWG đề ra mục tiêu tăng thị phần từ 30% lên 40% trong vòng 2 năm tới; với quy mô thị trường 60.000 tỷ đồng thì mức doanh thu tăng thêm khoảng 3.000 tỷ đồng/năm. Về mảng điện máy thì thị phần hiện tại được đánh giá là có độ tập trung không cao và mạng lưới phân phối chỉ thật sự dày đặc ở các thành phố lớn với các thương hiệu như Nguyễn Kim, Điện máy Chợ Lớn, Điện máy Xanh, v.v trong khi phần còn lại đa số là các cửa hàng nhỏ lẻ. Do đó, chúng tôi cho rằng định hướng phát triển chuỗi bán lẻ của MWG đến các khu vực ngoại thành và các tỉnh lẻ là khá hợp lý. BVSC đánh giá điện máy có đủ tiềm năng trở thành mảng tăng trưởng cao nhất của công ty trong 2 năm tới.

### Thị phần mảng điện máy



(Nguồn: MWG)

Cuộc gặp gỡ nhà đầu tư tập trung vào chuỗi cửa hàng Bách hoá Xanh (BHX): MWG cho biết thời gian thử nghiệm chuỗi cửa hàng BHX sẽ bắt đầu từ tháng 11/2015 và kéo dài trong 12-18 tháng, với 30-50 cửa hàng. BVSC có ghi nhận mô tả sơ bộ về chuỗi bán lẻ này như sau:

- ❖ Mô hình tương tự như Alphamart tại Indonesia, với tiêu chí tiện lợi và giá cạnh tranh. Mặt hàng sẽ tương tự như các siêu thị và chuỗi cửa hàng mini khác do BHX mua hàng từ cùng nhà cung cấp như các đơn vị khác. MWG sẽ tập trung vào các mặt hàng cơ bản và được tiêu thụ thường xuyên nhất để tăng hiệu quả. Ngoài ra, để cạnh tranh về giá, chuỗi BHX sẽ không có điều hoà, ít nhất là trong thời gian đầu.
- ❖ Các cửa hàng có diện tích từ 150 – 400m<sup>2</sup>, tập trung ở các khu có mật độ dân số cao, thời gian hoạt động từ 6 giờ đến 22 giờ. Mục tiêu của BHX là thay thế các khu chợ truyền thống nhờ vị trí thuận lợi, tính chuyên nghiệp và chất lượng dịch vụ.
- ❖ Nhu cầu vốn cho giai đoạn thử nghiệm này là 50 tỷ đồng nên sẽ không tạo nên nhiều áp lực và rủi ro về mặt tài chính cho MWG.

Nhìn chung bán lẻ hiện đại là xu hướng tất yếu của các nước phát triển và BVSC cho rằng mô hình BHX là phù hợp với quá trình phát triển của thị trường bán lẻ Việt Nam. Số liệu thống kê cho thấy cuối năm 2014 cả nước có gần 1,6 triệu điểm bán lẻ và đóng góp về giá trị của kênh bán lẻ hiện chỉ đạt 20%, khá khiêm tốn so với mức trên 40-50% của các nước lân cận như Thái Lan, Malaysia, Indonesia và Trung Quốc. Xét riêng về mảng tạp hoá thì tổng cộng có 643.000 điểm bán lẻ, trong đó kênh truyền thống chiếm đến 641.800 điểm và kênh hiện đại chỉ có 1.200 điểm bao gồm 680 cửa hàng tiện ích và 520 siêu thị. Điều này cho thấy các mô hình bán lẻ tương tự như BHX vẫn còn nhiều dư địa để phát triển.

Tuy nhiên BVSC cũng nhận thấy một số rủi ro và trở ngại như sau: (i) để đáp ứng tiêu chí giá rẻ, MWG buộc phải phát triển chuỗi BHX ở quy mô lớn; (ii) phát triển hệ thống quản lý tồn kho, logistics và ERP tương ứng để đảm bảo hiệu quả; (iii) nguy cơ cạnh tranh với các đối thủ nước ngoài một khi thị trường bán lẻ hoàn toàn mở cửa theo các hiệp định thương mại, mà TPP là một ví dụ điển hình.

**Quan điểm đầu tư:** Kết thúc phiên giao dịch ngày 19/10/2015, MWG đóng cửa ở mức giá 70.500 đồng/cp tương ứng P/E dự phóng 2015 10 lần, tương đối thấp xét trên: (i) khả năng tăng trưởng tốt trong ít nhất 2 năm tới, đặc biệt là từ mảng điện máy, bán lẻ online và tiềm năng hơn là chuỗi Bách hoá Xanh sắp được ra mắt; (ii) vị thế là một trong những doanh nghiệp bán lẻ lớn nhất trong nước và thuộc Top 500 nhà bán lẻ hàng đầu khu vực Châu Á – Thái Bình Dương; (iii) định giá hấp dẫn so với mức P/E bình quân 20 lần của các công ty cùng ngành nghề trong khu vực. Tuy nhiên, các nhà đầu tư cũng cần chú ý đến rủi ro cạnh tranh từ việc mở cửa thị trường bán lẻ trong tương lai.

## Báo cáo thăm doanh nghiệp

### THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu khác	51%

### CÔNG ĐỒNG LỚN

Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư thể giới bán lẻ	13,83 %
CDH Bee Electric Limited	11,83 %
Công ty TNHH Tri Tâm	10,37 %
MUTUAL FUND ELITE (PYN FUND ELITE)	7,08 %

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

#### Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	5.388	7.375	9.499	15.757
Giá vốn	4.432	6.180	8.091	13.361
Lợi nhuận gộp	956	1.195	1.407	2.396
Doanh thu tài chính	8	3	29	71
Chi phí tài chính	28	56	27	21
Lợi nhuận sau thuế	159	125	256	668

#### Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	80	105	305	213
Các khoản phải thu ngắn hạn	202	160	247	297
Hàng tồn kho	877	952	1.289	2.195
Tài sản cố định hữu hình	114	111	275	434
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.536</b>	<b>1.595</b>	<b>2.232</b>	<b>3.407</b>
Nợ ngắn hạn	299	391	513	619
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	303	456	800	1.475
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.536</b>	<b>1.595</b>	<b>2.232</b>	<b>3.407</b>

#### Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-	36,9%	28,8%	65,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-	-21,1%	104,4%	161,4%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	17,7%	16,2%	14,8%	15,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,9%	1,7%	2,7%	4,2%
ROA (%)	19,5%	8,0%	13,4%	23,7%
ROE (%)	81,6%	32,9%	40,7%	58,7%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,80	0,71	0,63	0,56
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	4,05	2,49	1,76	1,30
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	16.123	11.907	23.328	5.968
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	30.841	43.407	73.041	13.174

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

### Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999