

BÁO CÁO NGẪN CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG)

Báo cáo cập nhật 14/06/2018

Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND)	140.000
Tiềm năng tăng giá	13,8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 14/06/2018

Giá hiện tại (VND)	123.000
Số lượng CP niêm yết	323.169.521
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3.231,7
Vốn hóa TT (tỷ VND)	39.586
Khoảng giá 52 tuần (VND)	94.200- 136.200
% Sở hữu nước ngoài	49%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	7.297	10.246	6.958
Cổ tức (vnd)	1.500	1.500	1.500
ROA(%)	20,1%	14,3%	11,7%
ROE(%)	54,2%	49,9%	45,2%

Hoạt động kinh doanh chính

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động là nhà bán lẻ điện thoại, điện tử, điện máy hàng đầu Việt Nam với hệ thống chuỗi cửa hàng thegioididong.com và Điện Máy Xanh. Năm 2017, TGDĐ đã trở thành doanh nghiệp duy nhất đại diện cho Việt Nam nằm trong Top 5 nhà bán lẻ vượt trội Châu Á – Thái Bình Dương.

Nguồn: MBS tổng hợp

Thay đổi chiến lược Bách Hóa Xanh tạo tiền đề tăng trưởng

- **Kết quả kinh doanh 4T2018 khả quan** với tăng trưởng 43% doanh thu thuần và 44% lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ, đạt tương ứng 29.699 tỷ đồng và 1.044 tỷ đồng. Cửa hàng Bách Hóa Xanh mới mở trong tháng 4 đã ghi nhận doanh thu hơn 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng.
- **Dự kiến phát hành thêm tối đa gần 180 triệu cổ phiếu trong năm 2018**, bao gồm chi trả cổ tức bằng cổ phiếu 170 tối đa 170 triệu cổ phần và phát hành ESOP khoảng 9,7 triệu cổ phần.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 140.000 đồng/cổ phiếu. Doanh thu và lãi ròng ước tính đạt 86.884 tỷ đồng và 2.624 tỷ đồng.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	25.253	44.613	66.340	86.884
% tăng trưởng		76,67%	48,70%	30,97%
Lãi ròng (tỷ VNĐ)	1.072	1.577	2.206	2.624
% tăng trưởng		46,71%	39,83%	18,95%
Biên LNR (%)		3,54%	3,33%	3,02%
EPS (VND)	7.297	10.246	6.958	8.118

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MWG của CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động với giá mục tiêu 140.000 đồng/cổ phiếu, **tăng 13,8%** so với mức giá 123.000 đồng ngày 14/06/2018.

Với vị thế là doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với 2 chuỗi thegioididong.com và Điện Máy Xanh được triển khai rất thành công, chúng tôi cho rằng việc thay đổi chiến lược trong kinh doanh chuỗi siêu thị mini Bách Hóa Xanh sẽ đem lại kết quả khả quan cho TGDĐ trong tương lai.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **TGDĐ sở hữu sức khỏe tài chính tốt đi kèm với tăng trưởng bền vững.** Với sự đóng góp của chuỗi siêu thị thegioididong.com và Điện máy xanh, kết quả kinh doanh của TGDĐ cải thiện đáng kể và ghi nhận dấu ấn tăng trưởng vượt bậc với tốc độ tăng doanh thu bình quân khoảng 63%/năm, lợi nhuận ròng khoảng 71%/năm trong giai đoạn 2013 – 2017. Công ty sở hữu cơ cấu vốn an toàn với tỷ trọng nợ vay/tổng tài sản ở mức thấp, khoảng 35%.
- **Bách Hóa Xanh chuyển mình, bước đầu ghi nhận kết quả khả quan.** Việc thay đổi trong chiến lược lựa chọn vị trí cửa hàng đã bước đầu đem lại kết quả khả quan. Các cửa hàng Bách Hóa Xanh khai trương trong tháng 4/2018, đã ghi nhận doanh thu bình quân hơn 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng
- **Việt Nam đang trong thời kỳ vàng cho chuỗi cửa hàng tiện lợi** với các yếu tố thuận lợi về cơ cấu 57% dân số dưới 35 tuổi, mật độ bán lẻ thấp. Tốc độ tăng trưởng bình quân năm CAGR đối với các cửa hàng tiện lợi tại Việt Nam dự báo đạt 37,4% trong giai đoạn 2017 – 2021.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu MWG dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu 140.000 đồng tương đương mức P/E forward 17,2 lần (theo

EPS ước tính 2018 – tính EPS trên số lượng cổ phiếu 323,16 triệu).

RỦI RO ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

- **Rủi ro pha loãng.** TGDD đặt kế hoạch phát hành thêm tối đa gần 180 triệu cổ phiếu trong năm 2018, bao gồm chi trả cổ tức bằng cổ phiếu 170 tối đa 170 triệu cổ phần và phát hành ESOP khoảng 9,7 triệu cổ phần. Việc tăng vốn sẽ ảnh hưởng đến mức thu nhập trên cổ phần của cổ đông
- **Cạnh tranh lớn trên thị trường bán lẻ.** Sức hấp dẫn từ mạng cửa hàng tiện lợi và siêu thị mini khiến cuộc đua cạnh tranh trở nên ngày một khốc liệt, không chỉ với các đối thủ trong nước mà còn đến từ các tập đoàn lớn từ nước ngoài. Cụ thể, đến năm 2020, Family Mart dự kiến sẽ có khoảng 800 cửa hàng tiện ích trong khi 7 – Eleven khoảng 1.000 cửa hàng trong vòng 10 năm nữa.

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh 4T 2018

Kết thúc 4 tháng đầu năm 2018, TGDĐ ghi nhận doanh thu thuần đạt 29.699 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1.044 tỷ đồng, và doanh thu online đạt 3.551 tỷ đồng, tăng tương ứng 43%, 44% và 109% so với cùng kỳ. Trong đó, chuỗi Điện Máy Xanh đóng góp 55%, tiếp theo là chuỗi thegioididong.com với 42% và Bách Hóa Xanh 3%.

Tổng số cửa hàng của tất cả các chuỗi lên tới 2.160 cửa hàng, tăng 50% so với cùng kỳ. Đáng lưu ý là chuỗi thegioididong.com giảm từ 1.072 cửa hàng đầu năm xuống còn 1.065 cửa hàng, chuỗi Điện Máy Xanh tăng lên 719 cửa hàng (bao gồm cả hệ thống Trần Anh). Sự giảm đi của chuỗi thegioididong.com là do chuyển đổi sang cửa hàng Điện Máy Xanh, đây là những địa điểm có khả năng tăng doanh thu trong lĩnh vực điện máy.

Chuỗi Bách Hóa Xanh khai trương trong tháng 4 ghi nhận KQKD tích cực, với doanh thu bình quân hơn 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng.

Kế hoạch 2018

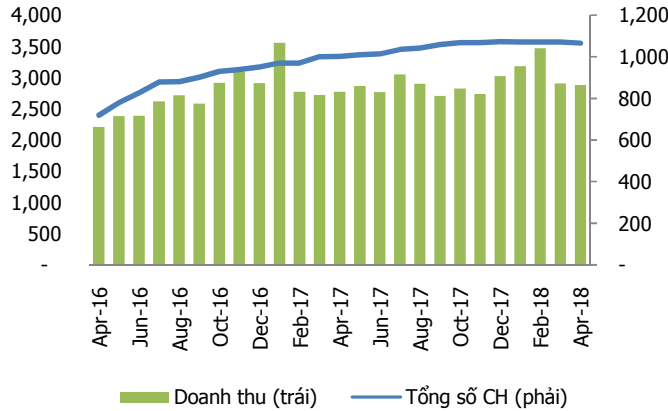
- **Kế hoạch kinh doanh:** TGDĐ đặt mục tiêu cho năm 2018 với doanh thu 86.390 tỷ đồng, tăng 30% và lợi nhuận sau thuế 2.603 tỷ đồng, tăng 18% so với thực hiện năm 2017.
- **Chi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ tối đa 2:1, không quá 170 triệu cổ phiếu.** Công ty chưa công bố cụ thể thời gian dự kiến phát hành.
- **Phát hành ESOP** với tỷ lệ phát hành 3% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành, tương ứng khoảng 9.688.060 cổ phiếu. Thời gian hạn chế chuyển nhượng là 4 năm.

Chuỗi thegioididong.com kết thúc chu kỳ tăng trưởng nhanh

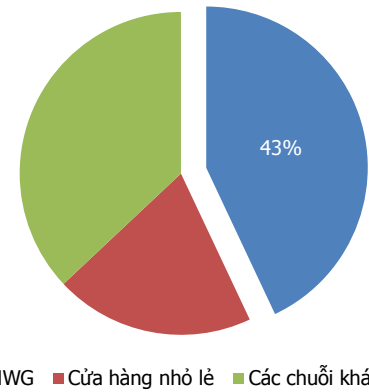
Sau thời kỳ tăng trưởng nhanh và mạnh cả về cửa hàng lẫn doanh số bán hàng, chúng tôi nhận thấy chuỗi siêu thị thegioididong.com đang có xu hướng phát triển chậm lại trong thời gian gần đây do thị trường di động dần đi vào trạng thái bão hòa và khó duy trì được tốc độ tăng trưởng cao.

Thật vậy, trong giai đoạn từ tháng 4/2016 – 4/2017, số lượng cửa hàng thegioididong.com chứng kiến tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 3%/tháng đi kèm với doanh thu tăng bình quân 2%. Tuy nhiên, trong vòng 1 năm trở lại đây, doanh thu bình quân tháng hầu như không tăng trong khi số lượng cửa hàng tăng từ 1.000 lên 1.065 cửa hàng, sau khi lần đầu tiên chứng kiến giảm 7 cửa hàng trong chuỗi trong 4 tháng đầu năm 2018. Nếu tính riêng 4 tháng đầu năm 2018, thu từ chuỗi cửa hàng thegioididong.com đạt 12.437 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với mức tăng 27% của 4T2017 so với 4T2016.

Lý giải về việc một số cửa hàng thegioididong.com đóng cửa trong năm, đại diện Công ty cho biết thực tế TGDĐ vẫn mở thêm 5 cửa hàng nhưng 6 cửa hàng thegioididong.com chuyển sang Điện Máy Xanh. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng quy mô chuỗi thegioididong.com sẽ có khả năng thu hẹp hoặc gần như không tăng trưởng thêm, do vậy doanh thu từ chuỗi này dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng thấp / ổn định trong tương lai.



Biến động tăng trưởng doanh thu và số cửa hàng chuỗi thegioididong.com



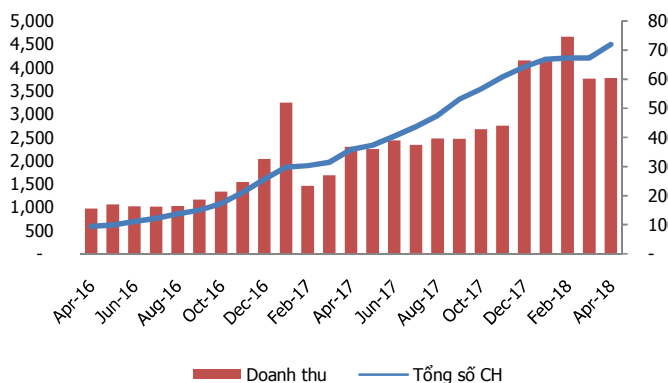
Thị phần mảng điện thoại, laptop năm 2017

Nguồn: TGDD

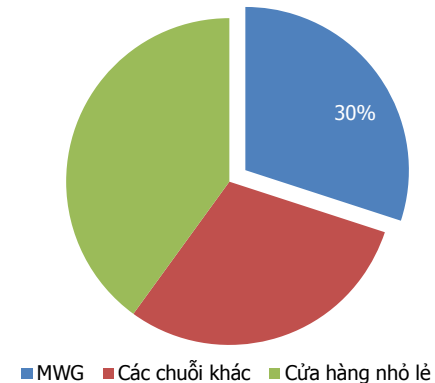
Điện Máy Xanh – củng cố chuỗi cửa hàng và ổn định doanh thu

Tính đến cuối tháng 4/2018, hệ thống Điện Máy Xanh (ĐMX) có khoảng 719 cửa hàng với thị phần khoảng 30% thị trường điện máy, đóng góp khá lớn vào doanh thu toàn Công ty, khoảng 40%. Với việc mua lại chuỗi điện máy Trần Anh (35 cửa hàng) từ cuối năm 2017, hệ thống ĐMX hiện đã có mặt ở hầu khắp các vị trí quan trọng tại các tỉnh, thành phố cấp 2 và thị trấn trên cả nước. Chúng tôi cho rằng dư địa mở rộng thêm đối với chuỗi này trong tương lai là không còn lớn. Trong tháng 4/2018, chuỗi ĐMX đưa thêm 8 cửa hàng mới đi vào hoạt động do mở mới và chuyển đổi từ một số cửa hàng thegioididong.com tại những địa điểm có khả năng tăng doanh thu, thấp hơn nhiều so với mức bình quân 32 cửa hàng mới/tháng trong năm 2017.

Đại diện TGDD cũng cho biết việc mở rộng chuỗi cửa hàng ĐMX gần như đã hoàn tất, hiện tại chỉ chủ yếu tập trung củng cố doanh thu trên mỗi cửa hàng. Trong khi đó, chuỗi điện máy Trần Anh hiện đang ghi nhận chi phí bán hàng cao hơn ĐMX khoảng 3%, khiến biên lợi nhuận gộp chỉ khoảng 11-12%, cách xa so với mức 17% của ĐMX. Do vậy, việc tiếp nhận và cải thiện quản lý tại chuỗi này là hết sức cần thiết nhằm giảm bớt chi phí và gia tăng lợi nhuận cho Công ty. TGDD kỳ vọng mức chênh lệch về biên lợi nhuận gộp sẽ giảm xuống 1%, 16% đối với Trần Anh và 17% với các cửa hàng ĐMX.



Biến động tăng trưởng doanh thu Điện Máy Xanh



Thị phần điện máy năm 2017

Nguồn: TGDD

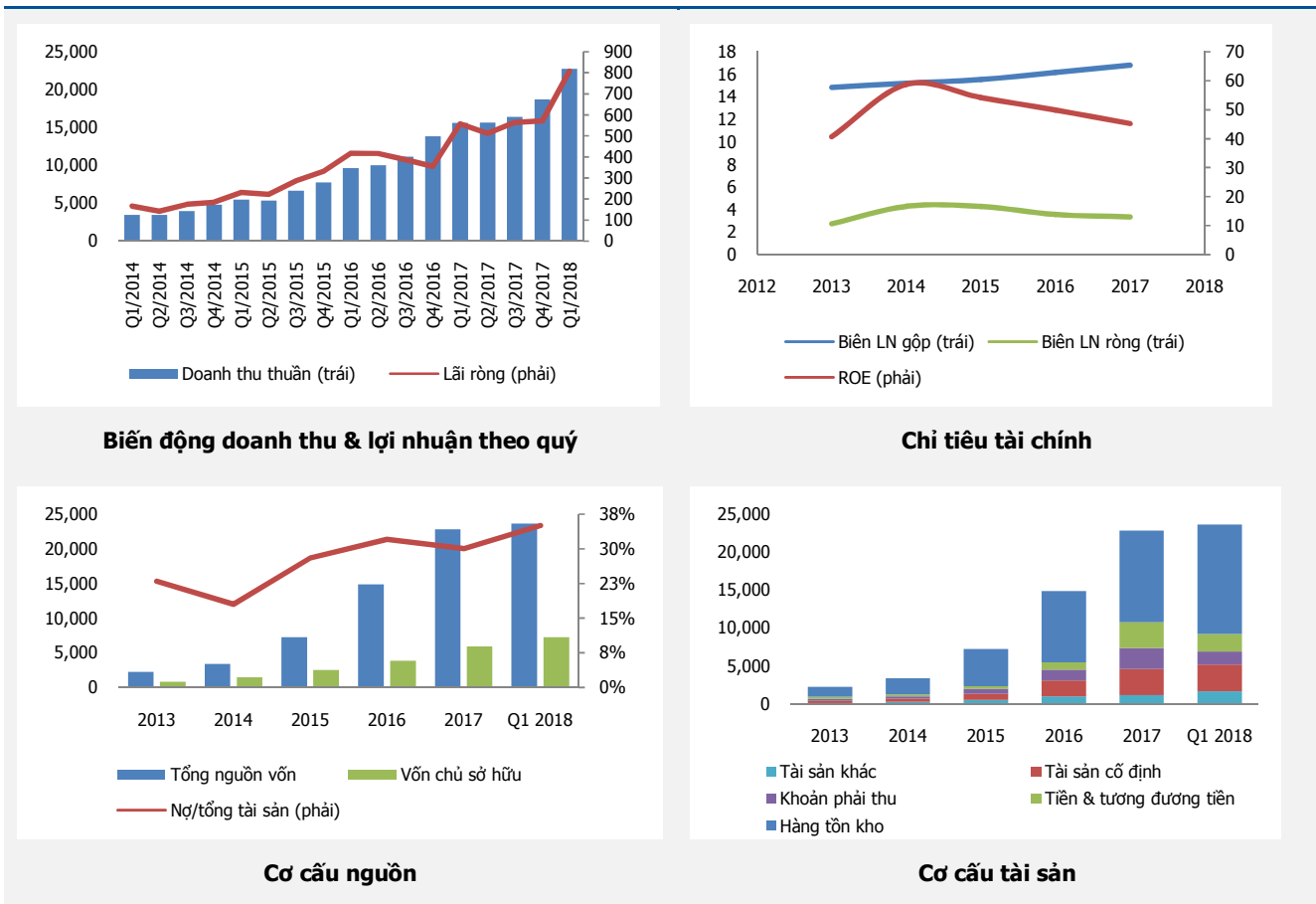
Thị trường điện máy trong nước vẫn ghi nhận tăng trưởng khả quan với mức tăng khoảng 30% trong Q1 2018 so với cùng kỳ năm ngoái đối với các sản phẩm điện lạnh và 16% đối với các sản phẩm điện gia dụng (theo GfK). Chúng tôi cho rằng ĐMX vẫn có thể tiếp tục ghi nhận tăng trưởng doanh thu hơn nữa dựa trên chuỗi cửa hàng hiện hữu và mở thêm 1 số cửa hàng mới.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Sức khỏe tài chính tốt đi kèm với tăng trưởng bền vững

Với sự đóng góp của chuỗi siêu thị thegioididong.com và Điện máy xanh, kết quả kinh doanh của TGDĐ cải thiện đáng kể và ghi nhận dấu ấn tăng trưởng vượt bậc với tốc độ tăng doanh thu bình quân khoảng 63%/năm, lợi nhuận ròng khoảng 71%/năm trong giai đoạn 2013 – 2017. Các chỉ số phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh duy trì ở mức cao với tỷ suất LN gộp 16,8%, biên LN ròng trên 3% và ROE 45%.

Xét về sức khỏe tài chính, TGDĐ sở hữu cơ cấu vốn an toàn với tỷ trọng nợ vay/tổng tài sản ở mức thấp, khoảng 35%. Công tác quản lý hàng tồn kho khá tốt với số ngày tồn kho khoảng 70 ngày trong 2 năm trở lại đây, cao hơn so với mức bình quân 55 ngày trước đó. Cần lưu ý rằng giá trị hàng tồn kho tăng chủ yếu do mở rộng quy mô chuỗi siêu thị Điện máy xanh và các mặt hàng điện tử điện lạnh thường có giá trị lớn.



Nguồn: TGDĐ

Năm 2017, TGDĐ đã trở thành doanh nghiệp duy nhất đại diện cho Việt Nam nằm trong Top 5 nhà bán lẻ vượt trội Châu Á – Thái Bình Dương (Best-of-the-Best Awards) cùng với 4 đại diện khác đến từ Hong Kong (Luk Fook Holdings), Indonesia (Indomarco Primatama), Malaysia (AEON Co) và Philippines (Mercury Drug Corp) do Tạp chí bán lẻ châu Á (Retail Asia) và Tập đoàn nghiên cứu thị trường Euromonitor bình chọn.

Sự chuyển mình của chuỗi siêu thị mini Bách Hóa Xanh

Chiến lược “vội vàng”, chuỗi Bách Hóa Xanh ghi nhận lỗ...

Sau giai đoạn thử nghiệm chuỗi bán lẻ siêu thị mini Bách Hóa Xanh (BHX) trong năm 2016, số lượng cửa hàng BHX tăng mạnh với bình quân khoảng 25 cửa hàng mới mở trong 1 tháng. Số lượng cửa hàng tính đến cuối tháng 4/2018 đạt 367 cửa hàng, tăng 30% so với cuối năm 2017, có mặt tại 19/24 quận, huyện tại TP. Hồ Chí Minh. Tuy

nhiên, doanh thu bình quân 1 cửa hàng chỉ đạt khoảng 800 triệu đồng, chưa đạt đến mốc 1 tỷ đồng như kỳ vọng.

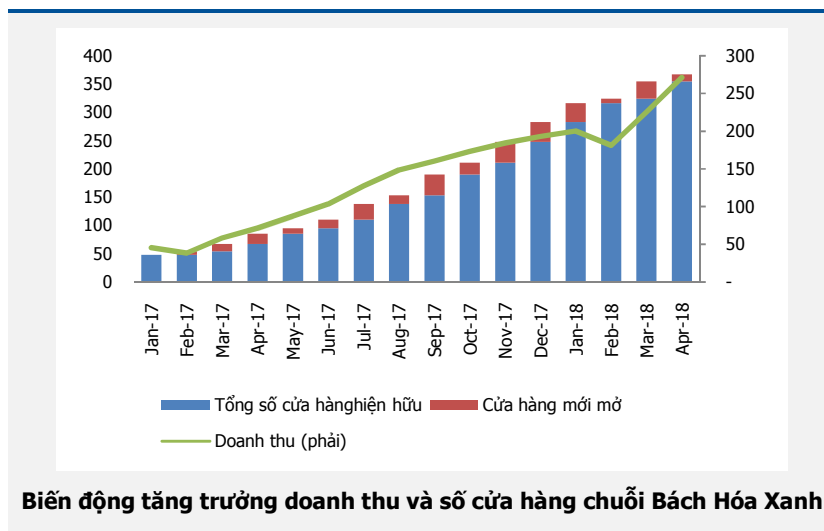
Thực tế, kế hoạch ban đầu đặt cửa hàng tại các khu vực dân cư đông đúc để khách hàng có thể đi bộ và mua sắm phục vụ nhu cầu hàng ngày đã không đem lại lợi nhuận kỳ vọng cho TGDD, thậm chí khiến Công ty chịu lỗ EBITDA khoảng 60 tỷ đồng trong mảng kinh doanh này, phải đóng cửa 3 cửa hàng, ngưng kế hoạch triển khai 7 cửa hàng và giảm chiến lược mở rộng từ 1.000 cửa hàng xuống chỉ còn 500 cửa hàng trong năm 2018.

Nguyên nhân do khách hàng khi đã trở về nhà không có tâm lý đi bộ quay trở lại các cửa hàng tiện ích, siêu thị mini để mua đồ. Bên cạnh đó, thương hiệu BHX vẫn còn khá mới mẻ, độ phủ còn thấp trong khi cạnh tranh trên thị trường tương đối lớn với các đối thủ như Vinmart+, Satra Food, Co-op Food...

... tuy nhiên đang dần có dấu hiệu tích cực từ tháng 4/2018

Để phù hợp với nhu cầu của người tiêu dùng – mua sắm trên đường trở về nhà, Ban lãnh đạo TGDD nhận thấy vị trí tối ưu của các siêu thị mini không phải ở bên trong mà nên đặt dọc tại các tuyến đường lớn dẫn đến khu dân cư.

Đại diện Công ty cho biết việc thay đổi trong chiến lược lựa chọn vị trí cửa hàng đã bước đầu đem lại kết quả khả quan. Các cửa hàng BHX khai trương trong tháng 4/2018, đã ghi nhận doanh thu bình quân hơn 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Doanh thu từ chuỗi BHX trong tháng này ghi nhận tốc độ tăng trưởng khá tốt với mức tăng trưởng 20%, đạt khoảng 270 tỷ đồng, trong khi số cửa hàng mới chỉ tăng 3% so với tháng trước.



Nguồn: TGDD

Hiện tại, công ty đang tập trung giải quyết 2 khó khăn lớn nhất của BHX là những yêu cầu phát sinh về công cụ quản trị và doanh thu thấp của một số cửa hàng.

Việt Nam đang trong “thời kỳ vàng” cho chuỗi cửa hàng tiện lợi

Chuỗi siêu thị mini ghi nhận tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong 2 năm 2016 và 2017

Không thể phủ nhận rằng sự ra đời của các cửa hàng tiện ích hay siêu thị mini đã đem lại khá nhiều tiện ích cho người tiêu dùng so với các tiệm tạp hóa hay chợ truyền thống, cụ thể chất lượng sản phẩm đảm bảo, không gian thoáng mát, sạch sẽ,... **Tính đến hết Q1 2018, số cửa hàng tiện lợi đã tăng gấp 4 lần kể từ năm 2012 tại 4 đô thị lớn là Hà Nội, Hồ Chí Minh, Đà Nẵng và Cần Thơ, theo thống kê của Nielsen,**

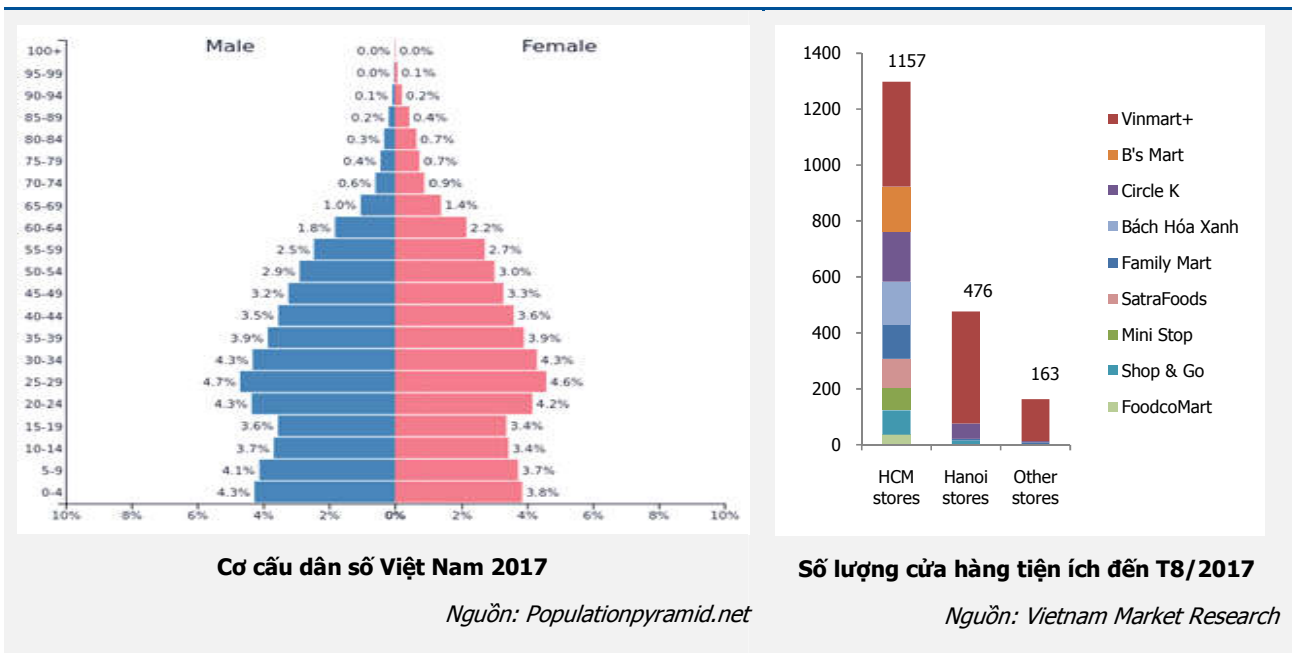
trong đó các siêu thị mini là kênh bán hàng phát triển số 1 trong các chuỗi cửa hàng được mở ra trong năm 2016 và 2017.

Cũng theo Jones Lang LaSalle (JLL) Việt Nam, một tổ chức trong lĩnh vực bất động sản, có hơn 1.800 cửa hàng tiện lợi và siêu thị mini với tổng diện tích trên 270.000 m² sàn tại TP. Hồ Chí Minh tính đến cuối tháng 3-2018, tăng 5,1% so với cuối năm ngoái.

Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố tạo tiền đề tăng trưởng cho các cửa hàng tiện ích

Cơ cấu dân số phù hợp. Trên thực tế, hệ thống cửa hàng tiện ích đáp ứng tốt nhu cầu cho nhóm khách hàng ở tuổi từ học sinh, sinh viên đến người đi làm và đặc biệt là những khách hàng có lối sống năng động, bận rộn tại các thành phố trung tâm. Trong khi đó, **Việt Nam được đánh giá là quốc gia có độ tuổi dân số rất thích hợp đối với chuỗi các cửa hàng tiện lợi** với 57% dân số dưới 35 tuổi.

Thống kê cũng cho thấy khoảng 34% dân số mua sắm tại các cửa hàng tiện lợi với tần suất 1-2 lần/tuần. Tỷ lệ người tiêu dùng từ độ tuổi 25-32 và 33-39 tới đây cao hơn so với mức bình quân, tương ứng lần lượt 38% và 42%.



Tốc độ tăng trưởng bình quân năm CAGR đối với các cửa hàng tiện lợi tại Việt Nam dự báo đạt 37,4% trong giai đoạn 2017 – 2021. Quy mô thị trường tạp hóa tại châu Á được IGD dự báo đạt khoảng 4,8 nghìn tỷ USD vào năm 2021, tương đương tổng quy mô của 2 thị trường châu Âu và Bắc Mỹ, với tốc độ tăng trưởng CAGR 6,3% đến năm 2021, 6,6% đến năm 2022, mức cao nhất trên thế giới, theo IGD. Trong số các kênh bán lẻ, cửa hàng tiện lợi có triển vọng tăng trưởng hơn cả do các yếu tố thuận lợi về tốc độ đô thị hóa, cơ cấu dân số và cải thiện mức thu nhập.

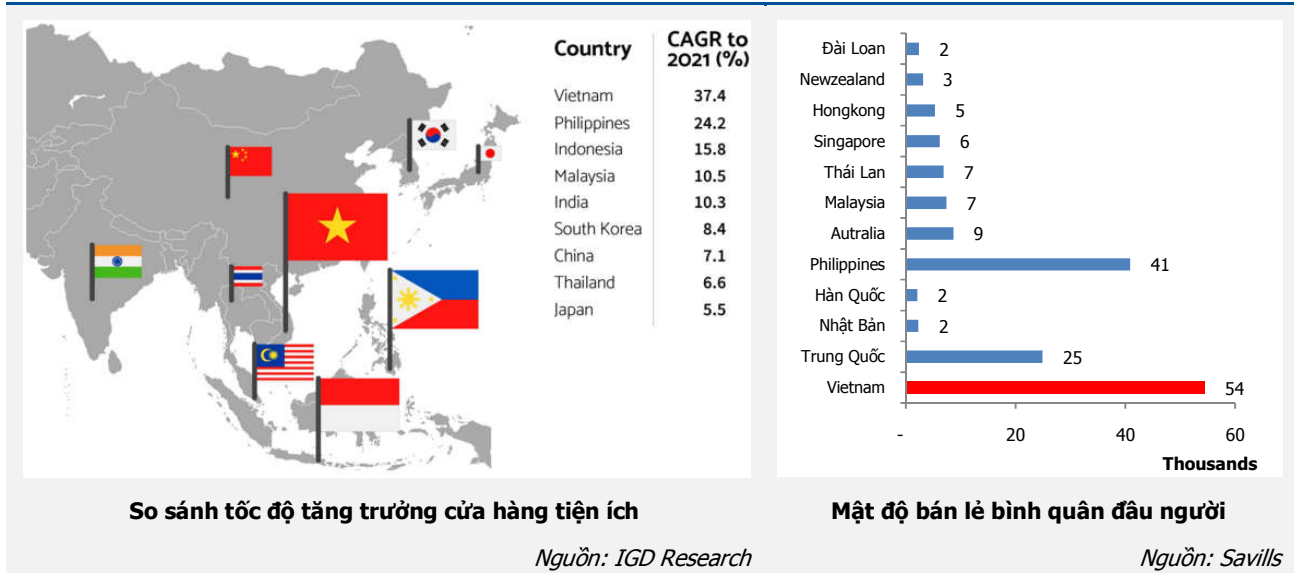
Theo A.T Kearney, Việt Nam xếp thứ 6 về Chỉ số phát triển bán lẻ toàn cầu. Riêng đối với thị trường cửa hàng tiện lợi, Việt Nam đạt mức CAGR 37,4%, cao hơn Philippines 24,2% và Indonesia 15,8% (IGD).

Mật độ bán lẻ tại Việt Nam còn thấp, do vậy dự địa tăng trưởng lớn.

Thống kê từ Savills cho thấy mật độ bán lẻ tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh ở mức khá thấp so với các nước trong khu vực, tương ứng 0,17 và 0,13 m² trên bình quân đầu người, chỉ bằng 1/6 – 1/3 lần Bangkok, Singapore, Kuala Lumpur và Jakarta.

Theo tính toán của chúng tôi, tính đến cuối 2017, cứ khoảng 54.000 người dân Việt Nam thì có 1 cửa hàng tiện lợi. Tỷ lệ này giữ khoảng cách khá xa so với một số quốc gia khác như Hàn Quốc khoảng 2.100 người, Nhật Bản 2.300 người, hay Australia

8.700 người (Savills, 2017). Do vậy, chúng tôi cho rằng các cửa hàng tiện lợi trong nước sẽ còn tiếp tục tăng trưởng trong tương lai, đáp ứng nhu cầu tiêu dùng ngày càng cao của người dân.



MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2018

Cho năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần & LNST của TGDD đạt 86.884 tỷ đồng, LNST cổ đông công ty mẹ 2.624 tỷ đồng. EPS dự kiến đạt 8.118 đồng.

Kết quả dự phóng dựa trên các giả định:

- Doanh thu bình quân trên 1 cửa hàng của các chuỗi thegioidadong.com, Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh tăng tương ứng 5%, 35% và 45% trong năm 2018.
- Tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt 15% năm 2018.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN/doanh thu tăng nhẹ so với năm 2017 do mở rộng thêm chuỗi Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu của cổ phiếu MWG.

Các dữ liệu đầu vào giả định chính:

- Chuỗi cửa hàng thegioidadong.com có khoảng 1.070 cửa hàng đến cuối năm 2018 và không tăng thêm. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng trưởng 5%/năm
- Chuỗi Điện Máy Xanh tăng bình quân 5%/năm, trong khi đó doanh thu bình quân tăng mạnh trong 3 năm 2018 – 2020 (khoảng 25-30%) và giảm dần đến 2022 (10-15%).
- Chuỗi Bách Hóa Xanh có khoảng 500 cửa hàng tính đến cuối năm 2018 và tăng bình quân 30%/năm trong các năm tiếp theo. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện qua các năm.
- Tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt kỳ vọng 15%
- Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022 là 1,5%.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIAT	2.596	2.832	3.315	3.567	3.883
(+) Khấu hao	722	761	806	854	899
(-) Chi đầu tư TSCĐ và TSDH khác	(997)	(1.141)	(1.309)	(1.425)	(1.366)
(-) Thay đổi VLĐ ngoài tiền mặt	(1.443)	(1.061)	176	(804)	341
FCF	878	1.392	2.989	2.192	3.758
Kỳ chiết khấu	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50
Hệ số chiết khấu	0,96	0,89	0,82	0,75	0,69
Giá trị hiện tại của dòng tiền	842,6	1.232,4	2.439,4	1.649,3	2.605,9
Tổng PV (FCF)	8.769,7				
(+) Giá trị hiện tại của dòng tiền sau 2022	37.932,3				
(+) Tiền và tương đương tiền	2.344,4				
(-) Nợ	7.199,9				
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(5,0)				
Giá trị công ty (Tỷ đồng)	41.851,4				
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	323,17				
Chi phí vốn chủ sở hữu	8,5%				
Dividend yield	1,2%				
Giá mục tiêu 12 tháng (đồng)	140.000				

Lãi suất chiết khấu

Beta	0,69
Lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm	3,3%
Tỷ suất sinh lời thị trường	12%

WACC

8,5%

Mức giá mục tiêu 140.000 đồng tương đương với mức P/E 17,2 lần (theo EPS ước tính 2018 là 8.118 đồng – trên số lượng cổ phiếu 323,17 triệu). Do MWG là doanh nghiệp có vốn hóa lớn hơn cả so với các doanh nghiệp cùng ngành, nên chúng tôi tập hợp số liệu từ một số công ty trong khu vực có cùng hoạt động kinh doanh và quy mô tương

xúng để xác định tính hợp lý của giá cổ phiếu.

Tên	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	BF P/E
Digital China Group Co Ltd	43.057	20,8x
Com7 PCL	15.573	26,1x
Wuhan P&S Information Technolo	26.050	14,9x
GOME Retail Holdings Ltd	53.246	41,3x
Erajaya Swasembada Tbk PT	14.561	14,1x
Jiangsu Hongtu High Technology	32.499	12,3x
Median		17,8x

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ				2015	2016	2017	
	2015	2016	2017	Hệ số đánh giá thu nhập			
Doanh thu thuần	25.253	44.613	66.340	EPS	7.297	10.246	6.958
Giá vốn hàng bán	-21.330	-37.399	-55.198	BVPS	16.897	24.937	18.632
Lợi nhuận gộp	3.922	7.214	11.142	PE	16,8	11,97	17,62
Doanh thu hoạt động tài chính	81	135	251	PB	7,26	4,92	6,58
Chi phí tài chính	-41	-120	-234	Hệ số khả năng sinh lời			
Trong đó: Chi phí lãi vay	-39	-120	-233	Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,53%	16,17%	16,80%
Chi phí bán hàng	-2.351	-4.288	-7.017	Tỷ suất LNTT	5,49%	4,50%	4,23%
Chi phí QLDN	-249	-935	-1.346	Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,26%	3,54%	3,33%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.362	2.007	2.795	ROE	54,16%	49,88%	45,24%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	-	-	-	ROA	20,09%	14,26%	11,71%
Lợi nhuận khác	23	-1	14	Tăng trưởng doanh thu thuần	60,27%	76,67%	48,70%
Lợi nhuận trước thuế	1.386	2.006	2.809	Tăng trưởng LNST ròng	59,67%	46,71%	39,83%
Thuế TNDN hiện thời	-313	-496	-640	Hệ số khả năng thanh toán			
Thuế TNDN hoãn lại	3	68	37	Tỷ số thanh toán hiện hành	1,29	1,12	1,2
Lợi nhuận sau thuế	1.076	1.578	2.207	Tỷ số thanh toán nhanh	0,2	0,22	0,39
Lợi ích của cổ đông thiểu số	4	1	1	Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,07	0,09	0,22
LNST công ty mẹ	1.072	1.577	2.206	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				Vòng quay khoản phải thu	416,07	278,51	79,2
Đvt: Tỷ VNĐ				Vòng quay hàng tồn kho	5,87	5,15	5,06
	2015	2016	2017	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	14,45	11,25	9,16
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6.176	12.288	18.863	Hệ số về cơ cấu vốn			
Tiền và tương đương tiền	344	997	3.411	Nợ / Tổng tài sản (lần)	0,66	0,74	0,74
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	Nợ / Vốn chủ sở hữu (lần)	1,93	2,87	2,86
Các khoản phải thu	636	1.411	2.766	Vay dài hạn / Tổng tài sản	-	-	0,05
Hàng tồn kho	4.933	9.371	12.050				
Tài sản ngắn hạn khác	264	510	636				
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.089	2.566	3.960				
Phải thu dài hạn	112	180	242				
Tài sản cố định	849	2.096	3.464				
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-				
Tài sản dài hạn khác	85	210	219				
TỔNG TÀI SẢN	7.266	14.854	22.823				
NỢ PHẢI TRẢ	4.782	11.013	16.914				
Nợ ngắn hạn	4.782	11.013	15.714				
Nợ dài hạn	-	-	1.200				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.484	3.841	5.909				
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	7.266	14.854	22.823				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

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

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

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

MBS tự hào được nhìn nhận là:

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

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

MBS HỘ SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn