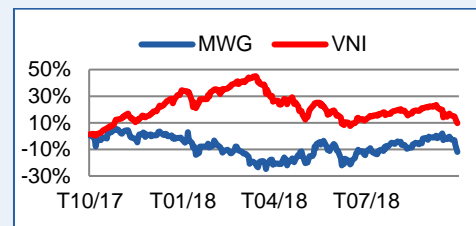


| Ngành: | Bán lẻ | | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------------------|------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ngày báo cáo: | 05/11/2018 | Tăng trưởng DT | 48,7% | 34,9% | 15,6% | 16,7% |
| Giá hiện tại: | 112.500VND | Tăng trưởng EPS | 33,2% | 27,3% | 23,1% | 16,5% |
| Giá mục tiêu: | 183.100VND | Biên LN gộp | 16,8% | 17,6% | 17,9% | 18,1% |
| Giá mục tiêu trước đây | 183.100VND | Biên LN ròng | 3,3% | 3,3% | 3,6% | 3,7% |
| TL tăng: | +62,8% | EV/EBITDA | 11,3x | 8,0x | 6,6x | 6,0x |
| Lợi suất cổ tức: | +1,3% | Giá CP/Dòng tiền HĐ | 13,4x | 10,2x | 8,1x | 7,3x |
| Tổng mức sinh lời: | +64,1% | P/E | 15,7x | 12,3x | 10,0x | 8,6x |



| | | MWG | Peers* | VNI |
|----------------------|------------|--|--------|-------|
| GT vốn hóa: | 1,6 tỷ USD | | | |
| Room KN: | 0tr USD | P/E (trượt) | 13,0x | 10,2x |
| GTGD/ngày (30n): | 3,0tr USD | P/B (hiện tại) | 5,2x | 1,3x |
| Cổ phần Nhà nước: | 0% | Nợ ròng/CSH | 36,1% | 37,4% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 322,9tr | ROE | 39,2% | 12,8% |
| Pha loãng: | 322,9tr | ROA | 11,4% | 4,9% |
| PEG 3 năm | 0,9 | * trung vị các công ty cùng ngành nước ngoài bán lẻ ĐTDĐ | | |

Tổng quan công ty
MWG là chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần lần lượt khoảng 45% và 35%. Ngoài ra, MWG còn có hệ thống bán hàng online mạnh nhất Việt Nam. Để duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong tương lai, chuỗi cửa hàng siêu thị mini BachhoaXANH, đang được triển khai toàn diện trong năm 2018.

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên Cao cấp

Đặng Văn Pháp
Trưởng phòng Cao cấp

Một năm 2019 đầy tích cực trong tầm tay với mảng điện máy và bách hóa tăng tốc

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 2,5% dự báo EPS 2018 và 2019 CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) chủ yếu do giả định chi phí hoạt động cao hơn cho mảng siêu thị mini. Tuy nhiên, giá mục tiêu của chúng tôi được giữ nguyên khi chúng tôi cập nhật chu kỳ mô hình định giá Chiết khấu Dòng tiền (DCF).
- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA cho MWG, công ty tiên phong trong ngành bán lẻ hiện đại đang bùng nổ tại Việt Nam. Tiến triển vững chắc của mảng siêu thị mini/bách hóa củng cố tốt cho triển vọng tăng trưởng dài hạn.
- Tỷ lệ P/E dự phóng cho năm 2018 ở mức 12 lần là hấp dẫn với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS 20% trong giai đoạn 2018-2020, chủ yếu sẽ được dẫn dắt bởi các mảng điện máy tiêu dùng và siêu thị mini (BachhoaXANH).
- Doanh số/cửa hàng và biên LN của chuỗi BHX đang có nhiều cải thiện và chúng tôi kỳ vọng việc mở rộng hệ thống cửa hàng sẽ tăng tốc trong năm 2019. Chúng tôi dự phóng BachhoaXANH sẽ đóng góp 12% LNST của MWG năm 2022, với 3.700 cửa hàng.
- LNST 9 tháng 2018 của MWG tăng mạnh 34% YoY nhờ doanh số bán hàng trực tuyến vững chắc (+123% YoY, 13,5% tổng doanh thu 9 tháng 2018) và đóng góp từ các cửa hàng mở mới trong năm 2017 và 2018.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của VCSC: cạnh tranh giá cả từ các công ty thương mại điện tử thuần túy; sự tiếp nhận mô hình siêu thị mini thấp của người tiêu dùng khi mở rộng sang các thành phố cấp 2 và 3.

Doanh số/cửa hàng của BachhoaXANH đang có những bước tiến ổn định, được thúc đẩy với việc tập trung triển khai chuỗi mô hình cửa hàng tiêu chuẩn. Sau điều chỉnh chiến lược của ban lãnh đạo trong tháng 4/2018 nhằm tập trung vào chất lượng của địa điểm và mô hình cửa hàng tiêu chuẩn, với sự đa dạng về các sản phẩm tươi sống, chúng tôi ước tính doanh số/cửa hàng trung bình hàng tháng của BachhoaXANH đạt 1,04 tỷ đồng trong quý 3/2018, tăng 22% so với quý 2/2018 và 58% so với quý 1/2018. Trong bối cảnh này, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ giả định doanh số/cửa hàng trung bình cho BachhoaXANH trong giai đoạn 2021-2027 từ 1 tỷ đồng lên 1,1 tỷ đồng.

Những đợt khảo sát cửa hàng thực tế của chúng tôi cho thấy tiến triển đầy tích cực của BachhoaXANH. Chúng tôi đã đến 34 cửa hàng BachhoaXANH tại 7 quận của TP. HCM trong tháng 9. Chúng tôi ghi nhận ngoài diễn biến tích cực của các cửa hàng mở mới, doanh số/cửa hàng trung bình cũng được hỗ trợ bởi sự chuyển đổi các cửa hàng theo mô hình cũ sang mô hình tiêu chuẩn và đóng cửa các cửa hàng cũ có hiệu quả kém và không thể sửa chữa. Điều này đã giúp các cửa

hàng tại huyện Hóc Môn, nơi các cửa hàng BachhoaXANH có hiệu quả kém tích cực nhất trong đợt thăm cửa hàng trước đó của chúng tôi, cải thiện tích cực.

Chúng tôi kỳ vọng quy mô lớn hơn sẽ giúp biên LN EBITDA của BachhoaXANH dương trong năm 2019. Chúng tôi dự phóng 500 cửa hàng BachhoaXANH mới trong năm 2019, đưa tổng số các cửa hàng lên 1.000 vào cuối năm 2019 và giúp BachhoaXANH có thể thương thảo mức giá thu mua tốt hơn từ các nhà cung cấp. Trong khi đó, chúng tôi giả định tất cả các cửa hàng BachhoaXANH có diễn biến kém tích cực trước đây sẽ bị đóng cửa trong năm 2018, dẫn đến mức chi phí đóng cửa hàng dự phóng là 100 tỷ đồng trong năm 2018. Khi doanh số/cửa hàng gia tăng và MWG quản lý chi phí vận hành cửa hàng tốt hơn, chúng tôi dự phóng biên EBITDA của BachhoaXANH sẽ đạt 0,2% trong năm 2019 so với -8,2% năm 2018.

Chúng tôi kỳ vọng mảng điện máy (DienmayXANH) sẽ vẫn là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng quan trọng trong vài năm tới. DienmayXANH đóng góp lần lượt 55% và 53% doanh thu và LNST của MWG trong 9 tháng 2018, theo ước tính của chúng tôi. Chúng tôi dự báo mảng này sẽ ghi nhận CAGR doanh thu 13% và CAGR LNST 19% trong giai đoạn 2018-2021, dựa vào tỷ lệ thâm nhập gia tăng tại Việt Nam đối với mặt hàng điện máy và mô hình bán hàng đa kênh vượt trội của DienmayXANH, trong khi quy mô đang mở rộng sẽ củng cố cho việc tăng trưởng biên LN.

Báo cáo Tài chính

| KQLN (tỷ đồng) | 2017 | 2018F | 2019F | BẢNG CĐKT (tỷ đồng) | 2017 | 2018F | 2019F |
|--|---------------|---------------|----------------|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 66.340 | 89.471 | 103.439 | Tiền và tương đương | 3.411 | 4.038 | 5.446 |
| Giá vốn hàng bán | -55.198 | -73.747 | -84.952 | Đầu tư TC ngắn hạn | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận gộp | 11.142 | 15.724 | 18.487 | Các khoản phải thu | 1.442 | 1.104 | 1.278 |
| Chi phí bán hàng | -7.017 | -9.972 | -11.695 | Hàng tồn kho | 12.050 | 12.968 | 14.831 |
| Chi phí quản lí DN | -1.347 | -1.893 | -2.134 | TS ngắn hạn khác | 1.961 | 2.042 | 2.042 |
| LN thuần HĐKD | 2.778 | 3.859 | 4.658 | Tổng TS ngắn hạn | 18.864 | 20.153 | 23.597 |
| Doanh thu tài chính | 251 | 330 | 376 | TS dài hạn (gộp) | 4.890 | 6.239 | 7.329 |
| Chi phí tài chính | -233 | -404 | -309 | - Khấu hao lũy kế | -1.402 | -2.585 | -3.849 |
| Trong đó, chi phí lãi vay | -227 | -404 | -309 | TS dài hạn (ròng) | 3.489 | 3.654 | 3.480 |
| Lợi nhuận từ công ty LDLK | 0 | -2 | -2 | Đầu tư TC dài hạn | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận/(chi phí) khác | 14 | 18 | 20 | TS dài hạn khác | 461 | 1.143 | 1.079 |
| LNTT | 2.809 | 3.801 | 4.743 | Tổng TS dài hạn | 3.949 | 4.798 | 4.558 |
| Thuế TNDN | -603 | -854 | -1.005 | Tổng Tài sản | 22.813 | 24.950 | 28.155 |
| LNST trước CĐTS | 2.207 | 2.947 | 3.738 | Phải trả ngắn hạn | 7.372 | 7.031 | 8.018 |
| Lợi ích CĐ thiểu số | -1 | -2 | -2 | Nợ ngắn hạn | 5.604 | 4.433 | 2.833 |
| LN ròng trừ CĐTS, báo cáo | 2.206 | 2.946 | 3.736 | Nợ ngắn hạn khác | 2.737 | 3.047 | 3.526 |
| LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh | 2.206 | 2.946 | 3.736 | Tổng nợ ngắn hạn | 15.712 | 14.511 | 14.377 |
| EBITDA | 3.468 | 4.924 | 5.922 | Nợ dài hạn | 1.192 | 1.416 | 1.416 |
| EPS cơ bản báo cáo, VND | 7.163 | 9.121 | 11.231 | Nợ dài hạn khác | 0 | 0 | 0 |
| EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND | 7.163 | 9.121 | 11.231 | Tổng nợ | 16.905 | 15.927 | 15.793 |
| EPS pha loãng, VND | 7.163 | 9.121 | 11.231 | | | | |
| (1) Điều chỉnh theo các khoản mục bất thường | | | | | | | |
| TỶ LỆ | 2017 | 2018F | 2019F | Cổ phiếu ưu đãi | 0 | 0 | 0 |
| Tăng trưởng | | | | Vốn cổ phần | 3.170 | 3.326 | 3.426 |
| Tăng trưởng doanh thu | 48,7% | 34,9% | 15,6% | Thặng dư vốn CP | 37 | 532 | 532 |
| Tăng trưởng LN HĐKD | 39,5% | 38,9% | 20,7% | Lợi nhuận giữ lại | 2.699 | 5.160 | 8.396 |
| Tăng trưởng LNTT | 40,1% | 35,3% | 24,8% | Vốn khác | 1 | 1 | 1 |
| Tăng trưởng EPS, điều chỉnh | 33,2% | 27,3% | 23,1% | Lợi ích CĐTS | 3 | 4 | 6 |
| Khả năng sinh lời | | | | Vốn chủ sở hữu | 5.909 | 9.023 | 12.362 |
| Biên LN gộp % | 16,8% | 17,6% | 17,9% | Tổng cộng nguồn vốn | 22.813 | 24.950 | 28.155 |
| Biên LN từ HĐ % | 4,2% | 4,3% | 4,5% | | | | |
| Biên EBITDA | 5,2% | 5,5% | 5,7% | LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ tỷ đồng | 2017 | 2018F | 2019F |
| LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh | 3,3% | 3,3% | 3,6% | Tiền đầu năm | 997 | 3.411 | 4.038 |
| ROE % | 45,3% | 39,5% | 35,0% | Lợi nhuận sau thuế | 2.206 | 2.946 | 3.736 |
| ROA % | 11,7% | 12,3% | 14,1% | Khấu hao | 690 | 1.064 | 1.264 |
| | | | | Thay đổi vốn lưu động | -277 | -490 | -571 |
| | | | | Điều chỉnh khác | 101 | 54 | 67 |
| Chỉ số hiệu quả vận hành | | | | Tiền từ hoạt động KD | 2.719 | 3.574 | 4.496 |
| Số ngày tồn kho | 70,8 | 61,9 | 59,7 | | | | |
| Số ngày phải thu | 4,6 | 5,2 | 4,2 | Chi mua sắm TSCĐ. ròng | -2.087 | -1.162 | -1.089 |
| Số ngày phải trả | 38,0 | 35,2 | 31,6 | Đầu tư | -84 | -889 | 0 |
| TG luân chuyển tiền | 37,5 | 31,9 | 32,3 | Tiền từ HĐ đầu tư | -2.172 | -2.051 | -1.089 |
| | | | | | | | |
| Thanh khoản | | | | Cổ tức đã trả | -232 | -484 | -499 |
| CS thanh toán hiện hành | 1,2 | 1,4 | 1,6 | Tăng (giảm) vốn | 92 | 652 | 100 |
| CS thanh toán nhanh | 0,3 | 0,4 | 0,5 | Tăng (giảm) nợ dài hạn | 815 | -1.286 | -1.600 |
| CS thanh toán tiền mặt | 0,2 | 0,3 | 0,4 | Tăng (giảm) nợ ngắn hạn | 1.192 | 224 | 0 |
| Nợ/Tài sản | 29,8% | 23,4% | 15,1% | Tiền từ các hoạt động TC khác | -1 | 0 | 0 |
| Nợ/Vốn sử dụng | 53,5% | 39,3% | 25,6% | Tiền từ hoạt động TC | 1.867 | -895 | -1.999 |
| Nợ/Vốn CSH | 57,3% | 20,1% | -9,7% | | | | |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 12,2 | 9,5 | 15,1 | Tổng lưu chuyển tiền tệ | 2.414 | 627 | 1.408 |
| | | | | Tiền cuối năm | 3.411 | 4.038 | 5.446 |

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

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

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|-----------------------------|--|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

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

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

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 28 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên, ext 129

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

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