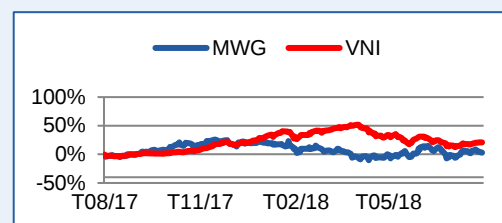


Ngành:	Bán lẻ		2017	2018F	2019F	2020F
Ngày báo cáo:	07/08/2018	Tăng trưởng DT	48,7%	36,8%	15,0%	16,4%
Giá hiện tại:	111.000 VND	Tăng trưởng EPS	33,2%	30,5%	23,3%	15,0%
Giá mục tiêu:	183.100 VND	Biên LN gộp	16,8%	17,5%	17,8%	18,0%
Giá mục tiêu trước đây:	168.700 VND	Biên LN ròng	3,3%	3,3%	3,7%	3,7%
TL tăng:	+64,9%	EV/EBITDA	11,6x	8,3x	6,8x	6,0x
Lợi suất cổ tức:	+1,4%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	13,2x	9,6x	7,6x	6,9x
Tổng mức sinh lời:	+66,3%	P/E	15,5x	11,9x	9,6x	8,4x



GT vốn hóa:	1,6 tỷ USD		MWG	Peers*	VNI
Room KN:	0	P/E (trượt)	13,1x	17,6x	17,1x
GTGD/ngày (30n):	3 triệu USD	P/B (hiện tại)	7,4x	2,4x	2,7x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	24,4%	42,4%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	322,9 triệu	ROE	39,9%	14,4%	15,1%
Pha loãng	322,9 triệu	ROA	11,4%	5,2%	2,4%
PEG 3 năm:	0,6	* Số liệu của các công ty cùng ngành quốc tế và trong nước được điều chỉnh theo thị trường tương ứng			

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

Chuỗi bách hóa đang tiến triển tốt nhờ việc điều chỉnh chiến lược của ban lãnh đạo đã tạo ra nhiều đột phá

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA dành cho CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG). Cổ phiếu này có định giá hấp dẫn với PEG 3 năm tới là 0,6 lần.
- Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 8,5% so với báo cáo trước nhờ tăng dự báo trung hạn cho mảng điện tử tiêu dùng vì thị trường này vẫn còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng.
- Điện Máy Xanh (ĐMX) sẽ thúc đẩy tăng trưởng EPS của MWG, bên cạnh Bách Hóa Xanh (BHX), được dự báo sẽ chiếm 13% tổng LNST năm 2022.
- Doanh thu hàng tháng từ mỗi cửa hàng của BHX trong tháng 6 tăng mạnh 41% so với Quý 1/2018 lên 40.400USD, trên đà đạt điểm hòa vốn (EBITDA) tại mức độ cửa hàng trong 6 tháng cuối năm nay.
- Yếu tố hỗ trợ: Tốc độ mở rộng BHX được đẩy mạnh hơn dự báo; tiềm năng của việc sử dụng các nhãn hàng riêng tại BHX; đưa ra dịch vụ gia tăng để tận dụng mạng lưới cửa hàng hiện nay của MWG; Điện Máy Xanh tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ mở rộng quy mô.
- Rủi ro: Cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ thương mại điện tử thuần túy.

BHX đang tiến gần đến điểm hòa vốn EBITDA khi doanh số/cửa hàng và biên LN gộp cải thiện đáng kể. Sau các điều chỉnh chiến lược của ban lãnh đạo vào tháng 4/2018, tập trung vào chất lượng vị trí và mở theo format cửa hàng tiêu chuẩn, trong đó cung cấp nhiều chủng loại sản phẩm tươi sống hơn và hiện đã chiếm khoảng một nửa số lượng cửa hàng của BHX, chúng tôi ước tính doanh thu/cửa hàng của BHX đã đạt 930 triệu đồng trong tháng 6/2018, tăng từ 880 triệu trong tháng 5, 750 triệu trong tháng 4 và 660 triệu trong quý 1 năm 2018. Với tốc độ này, chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt mức hòa vốn EBITDA ở mức cửa hàng trong quý 3/2018 khi doanh thu/cửa hàng đạt 1 tỷ đồng/tháng và tỷ suất LN gộp cải thiện lên 17% từ mức 16% hiện tại.

BHX đã mở rộng ra các thành phố lân cận TP.HCM; với dấu hiệu tích cực, diễn biến này sẽ giúp tốc độ mở cửa hàng nhanh hơn. Từ tháng 7 đến đầu tháng 8/2018, BHX đã khai trương ba cửa hàng mới ở Bình Dương và Long An, hai tỉnh lân cận TP.HCM. Những cửa hàng này, dưới format tiêu chuẩn của BHX, nhắm đến đối tượng công nhân sống gần các khu công nghiệp. Kể từ khi mở cửa, doanh số/cửa hàng của các cửa hàng này đang tương đương với mức cao của các cửa hàng ở TP.HCM hiện tại, cho thấy sự đón nhận tốt của khách hàng. Điều này sẽ giúp củng cố tốc độ mở rộng cho BHX. Chúng tôi nhận thấy có tiềm năng tăng so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 500 cửa hàng BHX tới cuối năm 2018 và 1.000 tới cuối năm 2019.

ĐMX sẽ tiếp tục có kết quả ấn tượng khi biên LN còn cải thiện hơn nữa. Chúng tôi dự báo doanh thu ĐMX (bao gồm TAG), đã tăng 86% trong 6 tháng đầu 2018, sẽ tăng trưởng 64% trong cả năm 2018, và 16% vào năm 2019. Mặc dù số lượng cửa hàng của ĐMX sẽ không còn tăng

mạnh, chúng tôi tin rằng thị trường điện tử tiêu dùng vẫn sẽ có tăng trưởng tự thân mạnh mẽ, nhờ mức độ thâm nhập thấp ngoài các thành phố lớn và người tiêu dùng tiếp tục mua các sản phẩm giá trị cao hơn. Trong khi đó, khi được hỗ trợ bởi quy mô càng lớn, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của ĐMX sẽ cải thiện 1,2 và 0,3 điểm %, tương ứng trong năm 2018 và 2019.

Dòng tiền tự do (FCF) cải thiện nhanh chóng khi việc mở rộng TGDD và ĐMX giảm tốc. FCF sẽ tiếp tục được hỗ trợ vòng quay tiền mặt âm của BHX. Theo dự báo của chúng tôi, FCF của MWG sẽ lên tới 230 triệu USD vào năm 2022 (13,5% của giá trị doanh nghiệp hiện tại), từ mức 27 triệu USD trong năm 2017. Theo đó, nợ ròng/vốn chủ sở hữu sẽ cải thiện từ 57% năm 2017 sang tiền mặt ròng 52% vào năm 2022.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2017	2018F	2019F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	66.340	90.739	104.389	Tiền và tương đương	3.411	4.666	6.279
Giá vốn hàng bán	-55.198	-74.886	-85.774	Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0
Lợi nhuận gộp	11.142	15.853	18.615	Các khoản phải thu	1.442	1.120	1.290
Chi phí bán hàng	-7.017	-9.894	-11.557	Hàng tồn kho	12.050	13.143	14.963
Chi phí quản lý DN	-1.347	-2.087	-2.337	TS ngắn hạn khác	1.961	2.042	2.042
LN thuần HĐKD	2.778	3.871	4.721	Tổng TS ngắn hạn	18.864	20.971	24.573
Doanh thu tài chính	251	339	390	TS dài hạn (gộp)	4.890	5.870	6.977
Chi phí tài chính	-233	-379	-296	- Khấu hao lũy kế	-1.402	-2.511	-3.705
Trong đó, chi phí lãi vay	-227	-379	-296	TS dài hạn (ròng)	3.489	3.359	3.272
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	-2	-2	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	14	14	14	TS dài hạn khác	461	1.143	1.079
LNTT	2.809	3.843	4.827	Tổng TS dài hạn	3.949	4.503	4.351
Thuế TNDN	-603	-823	-991	Tổng Tài sản	22.813	25.474	28.924
LNST trước CĐTS	2.207	3.021	3.836				
Lợi ích CĐ thiểu số	-1	-2	-2	Phải trả ngắn hạn	7.372	7.341	8.504
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	2.206	3.019	3.834	Nợ ngắn hạn	5.604	4.528	2.911
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh	2.206	3.019	3.834	Nợ ngắn hạn khác	2.737	3.091	3.559
EBITDA	3.468	4.862	5.915	Tổng nợ ngắn hạn	15.712	14.960	14.974
EPS cơ bản báo cáo, VND	7.163	9.349	11.525	Nợ dài hạn	1.192	1.416	1.416
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	7.163	9.349	11.525	Nợ dài hạn khác	0	0	0
EPS pha loãng, VND	7.163	9.349	11.525	Tổng nợ	16.905	16.377	16.391

(1) Điều chỉnh theo các khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2017	2018F	2019F				
Tăng trưởng				Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	48,7%	36,8%	15,0%	Vốn cổ phần	3.170	3.326	3.426
Tăng trưởng LN HĐKD	39,5%	39,4%	22,0%	Thặng dư vốn CP	37	532	532
Tăng trưởng LNTT	40,1%	36,8%	25,6%	Lợi nhuận giữ lại	2.699	5.233	8.568
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	33,2%	30,5%	23,3%	Vốn khác	1	1	1
				Lợi ích CĐTS	3	4	6
Khả năng sinh lời				Vốn chủ sở hữu	5.909	9.097	12.533
Biên LN gộp %	16,8%	17,5%	17,8%	Tổng cộng nguồn vốn	22.813	25.474	28.924
Biên LN từ HĐ %	4,2%	4,3%	4,5%				
Biên EBITDA	5,2%	5,4%	5,7%				
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	3,3%	3,3%	3,7%				
ROE %	45,3%	40,3%	35,5%				
ROA %	11,7%	12,5%	14,1%				

				LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ tỷ đồng	2017	2018F	2019F
Chỉ số hiệu quả vận hành				Tiền đầu năm	997	3.411	4.666
Số ngày tồn kho	70,8	61,4	59,8	Lợi nhuận sau thuế	2.206	3.019	3.834
Số ngày phải thu	4,6	5,2	4,2	Khấu hao	690	991	1.194
Số ngày phải trả	38,0	35,3	33,0	Thay đổi vốn lưu động	-277	-327	-358
TG luân chuyển tiền	37,5	31,2	31,0	Điều chỉnh khác	101	56	67
				Tiền từ hoạt động KD	2.719	3.739	4.736
Thanh khoản							
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,4	1,6	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-2.087	-793	-1.106
CS thanh toán nhanh	0,3	0,4	0,5	Đầu tư	-84	-892	0
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,4	Tiền từ HĐ đầu tư	-2.172	-1.685	-1.106
Nợ/Tài sản	29,8%	23,3%	15,0%				
Nợ/Vốn sử dụng	53,5%	39,5%	25,7%	Cổ tức đã trả	-232	-484	-499
Nợ/Vốn CSH	57,3%	14,1%	-15,6%	Tăng (giảm) vốn	92	652	100
Khả năng thanh toán lãi vay	12,2	10,2	16,0	Tăng (giảm) nợ dài hạn	815	-1.191	-1.617
				Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.192	224	0
				Tiền từ các hoạt động TC khác	-1	0	0
				Tiền từ hoạt động TC	1.867	-800	-2.016
				Tổng lưu chuyển tiền tệ	2.414	1.255	1.613
				Tiền cuối năm	3.411	4.666	6.279

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 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

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

Ngân hàng và Chứng khoán

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

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô và Bảo hiểm

- 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 Huỳnh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhựt 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

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.