

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

Báo cáo cập nhật 04/12/2018

Khuyến nghị:	Khả quan
Giá mục tiêu (VND):	103.000
Tiềm năng tăng giá:	17%
Cổ tức:	25%
Lợi suất cổ tức:	5%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 04/12/2018

Giá hiện tại (VND):	88.000
Số lượng CP niêm yết:	430.397.382
Vốn điều lệ (tỷ VND):	4.307
Vốn hóa TT(tỷ VND):	37.900
% 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
BV (vnd)	16.900	24.900	18.600
Cổ tức	25%	15%	15%
ROE(%)	54%	49%	45%
ROA(%)	20%	14%	12%

Hoạt động chính

CTCP Đầu tư Thế giới di động là doanh nghiệp dẫn đầu thị phần bán lẻ điện thoại di động chính hãng và các mặt hàng điện máy gia dụng tại Việt Nam. Mạng thực phẩm tươi sống với chuỗi cửa hàng Bách hóa xanh được kỳ vọng sẽ là nhân tố giúp tiếp tục duy trì đà tăng trưởng của MWG trong những năm tới.

Nguồn: VNCS tổng hợp

BÁCH HÓA XANH - KỶ VỌNG CHO TƯƠNG LAI

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018 (F)
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	25.252	44.613	66.340	86.390
Tăng trưởng doanh thu	60,2%	76,7%	48,7%	30,2%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	3.922	7.214	11.142	15.500
Biên lợi nhuận gộp	15,5%	16,2%	16,8%	17,9%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	1.072	1.577	2.206	2.900
Tăng trưởng LN Sau thuế	60,5%	47,1%	39,9%	31,5%
Biên lợi nhuận sau thuế	4,3%	3,5%	3,3%	3,3%
EPS (vnd)	7.297	10.246	6.958	6.800

Luận điểm đầu tư:

- Với tăng trưởng dân số và tốc độ đô thị hóa ngày càng cao, cùng với thu nhập bình quân đầu người tăng nhanh, **ngành bán lẻ được coi là lĩnh vực kinh tế đang có tiềm năng phát triển nhanh tại Việt Nam.**
- **CTCP Thế Giới Di Động (MWG) là doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành đang giữ thị phần đứng đầu** trong lĩnh vực bán lẻ thiết bị di động, thiết bị điện máy.
- **MWG đang mở rộng sang mảng Bách Hóa xanh - phân phối thực phẩm tươi sống, siêu thị thực phẩm mini – bước đầu đạt tăng trưởng khả quan** và kỳ vọng sẽ là mảng chủ lực duy trì tốc độ tăng trưởng của MWG trong tương lai.
- **Kết quả hoạt động kinh doanh Quý 3/2018 của MWG vẫn ghi nhận đà tăng trưởng** so với cùng kỳ với doanh thu thuần đạt 20.907 tỷ đồng – tăng 27,6% so với cùng kỳ Q3/2017, và lợi nhuận sau thuế đạt 647,6 tỷ đồng – tăng 14,6% so với cùng kỳ 2017.
- **Lũy kế 9 tháng 2018, doanh thu thuần đạt 65.478 tỷ đồng – tăng trưởng 37,5%** so với cùng kỳ; lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng 34% so với cùng kỳ khi đạt 2.187 tỷ đồng

Rủi ro:

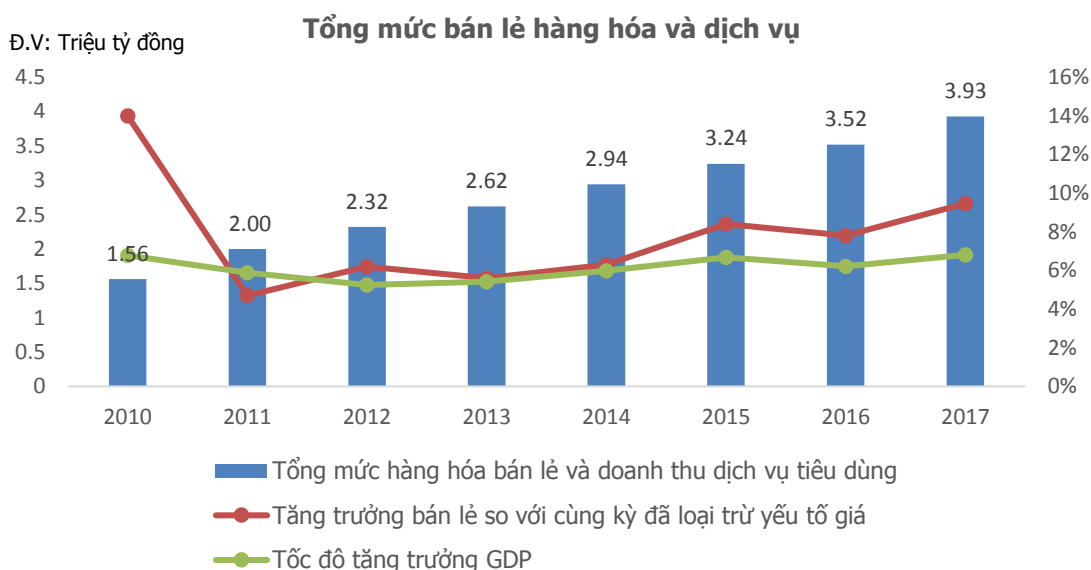
- Rủi ro của việc không dễ gì thay đổi thói quen mua sắm người tiêu dùng nội trợ, nhưng MWG bước đầu cho thấy luôn lắng nghe thị trường và có những điều chỉnh kịp thời đối với chuỗi Bách Hóa xanh, do vậy nhà đầu tư có cơ sở đặt kỳ vọng vào sự thành công của Bách Hóa xanh.
- Rủi ro biến động lãi suất gia tăng trong những năm tới, ảnh hưởng tới lộ trình mở rộng kinh doanh, tác động giảm tốc độ tăng tiêu dùng nội địa.

Khuyến nghị: Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và so sánh P/E, chúng tôi ước tính thị giá cổ phiếu đạt 103.000 đồng vào cuối 2018, nửa đầu 2019 – cao hơn 17% so với thị giá MWG tại ngày 4/12/2018. Mức giá này tương ứng với mức P/E dự phóng đạt khoảng 15 lần. Do vậy, chúng tôi giữ mức khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu MWG.

TỔNG QUAN NGÀNH BÁN LẺ VIỆT NAM

Năm 2017 tăng trưởng bán lẻ ấn tượng

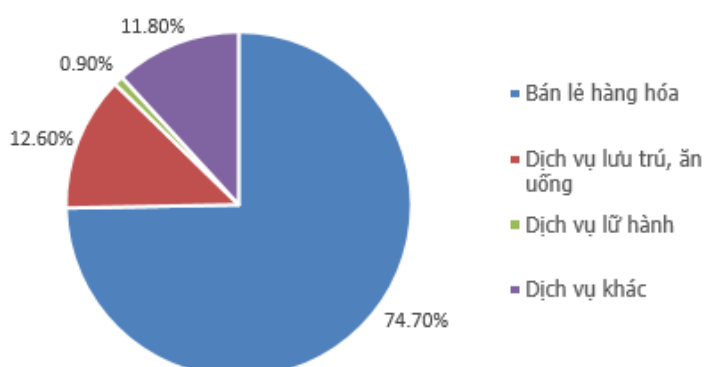
Năm 2017, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam đạt mức 3,93 triệu tỷ đồng – giá trị cao nhất từ trước đến nay – đồng thời tăng trưởng 9,46% so với cùng kỳ năm trước. Có thể nhận thấy từ năm 2012 đến nay, tốc độ tăng trưởng bán lẻ luôn cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP với biên độ chênh lệch ngày càng được nới rộng. Vai trò của ngành bán lẻ ngày càng chiếm vị trí quan trọng trong nền kinh tế, giá trị bán lẻ đạt khoảng 77% quy mô GDP năm 2017, và với tốc độ tăng trưởng bán lẻ cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP, chúng tôi dự báo quy mô ngành bán lẻ có thể tiếp cận quy mô 100% GDP trong khoảng 1-2 thập kỷ tới.



(Nguồn: Tổng cục thống kê, VNCS tổng hợp)

Trong tổng số 3,93 triệu tỷ đồng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 2017, doanh thu bán lẻ hàng hóa chiếm tỷ trọng lớn nhất với 74,7%, đây cũng là mảng vốn diễn ra sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp nội và ngoại. Các mảng dịch vụ ăn uống, lưu trú, dịch vụ lữ hành và dịch vụ khác chiếm tỷ trọng còn lại, với sự tham gia chủ yếu của các doanh nghiệp nội.

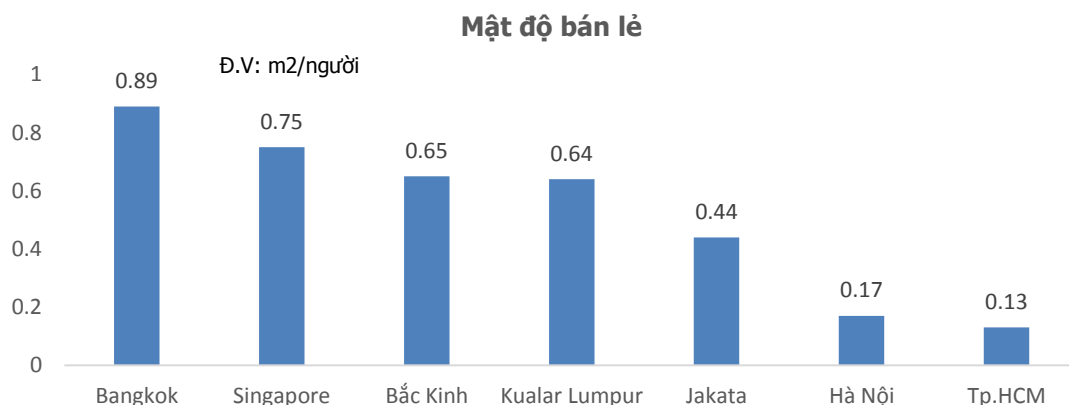
Cơ cấu tổng mức hàng hóa bán lẻ và dịch vụ 2017



(Nguồn: Tổng cục thống kê, VNCS tổng hợp)

Tiềm năng ngành bán lẻ còn nhiều hấp dẫn

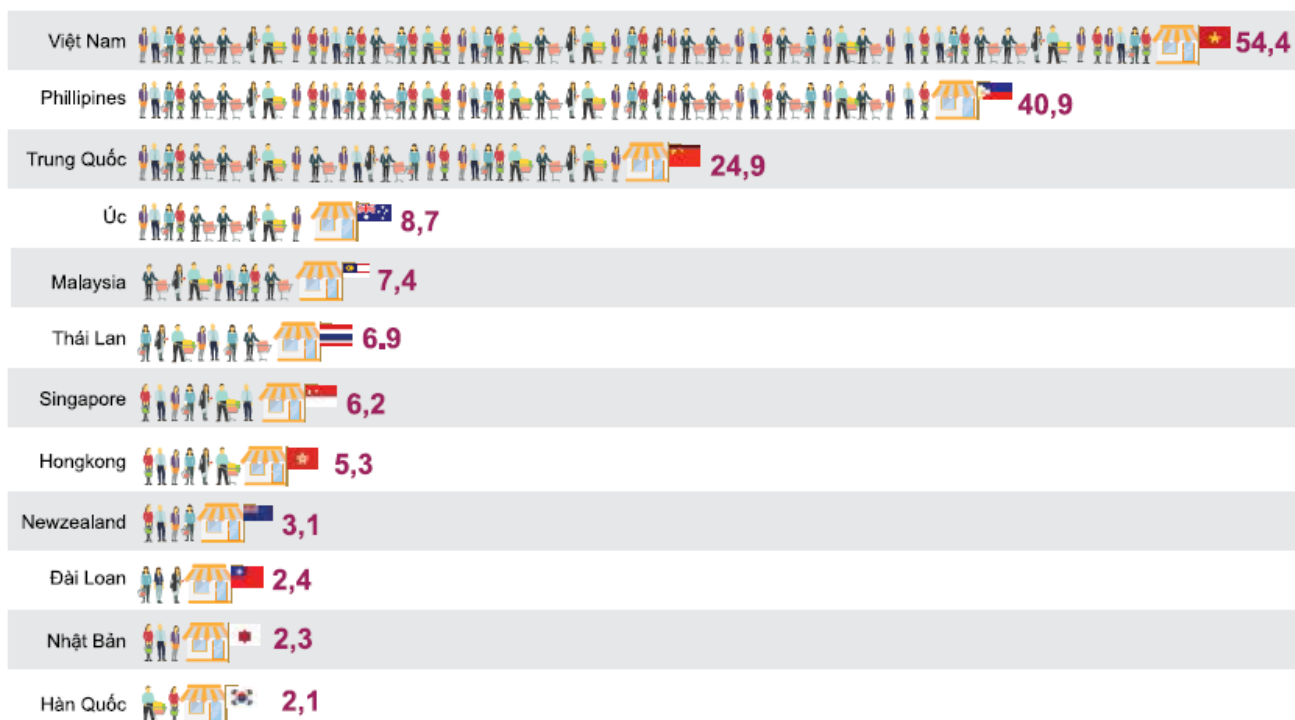
Theo khảo sát của Savills, mật độ bán lẻ (m²/người) tại các thành phố lớn của Việt Nam như Hà Nội, Tp.HCM mới đạt chưa đến 0,2 m²/người và vẫn còn thấp hơn nhiều so với các thành phố châu Á khác như Bangkok, Bắc Kinh, Jakarta,... do vậy Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển nhằm đuổi kịp các nước trong khu vực.



(Nguồn: Savills, 2016)

Mật độ cửa hàng tiện lợi tại Việt Nam vẫn còn khá thưa thớt so với các nước phát triển trong khu vực, năm 2016 đạt 54,4 nghìn người/1 cửa hàng.

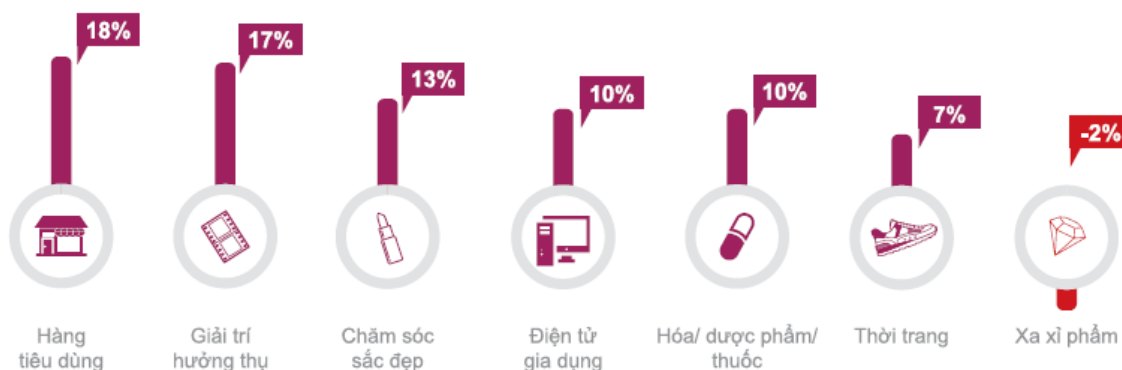
Mật độ cửa hàng tiện lợi (nghìn người/1 cửa hàng)



(Nguồn: Savills, Nielsen & National statistics, 2016)

Giai đoạn 2011-2016 chứng kiến sự tăng trưởng mạnh của các mặt hàng tiêu dùng, giải trí, chăm sóc sắc đẹp, trong khi đó các mặt hàng xa xỉ có mức tăng trưởng âm.

Tăng trưởng loại hình tiêu dùng giai đoạn 2011-2016

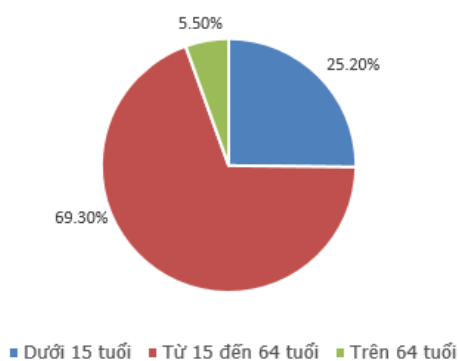


(Nguồn: Euromonitor, 2017)

Tiềm năng thị trường bán lẻ Việt Nam ở hiện tại và trong tương lai còn đang tiếp tục được hỗ trợ bởi các yếu tố:

- Dân số đông: 96 triệu dân - đứng thứ 13 thế giới.
- Tốc độ tăng trưởng kinh tế và tốc độ tăng bình quân thu nhập đầu người thuộc nhóm tăng trưởng cao trong khu vực: thu nhập bình quân đầu người năm 2017 đạt khoảng 2.350 USD và dự báo tăng khoảng 8-10% mỗi năm.
- Cơ cấu dân số trẻ cùng với tốc độ đô thị hóa nhanh: với tỷ lệ dân số đô thị đang chiếm khoảng 36% với tốc độ đô thị hóa 3,5%/năm, lực lượng dân số đô thị mở rộng nhanh cùng với cơ cấu dân số trẻ là điều kiện quan trọng phát triển các loại hình bán lẻ hiện đại như bán lẻ trực tuyến, qua TV, điện thoại, smartphone, Xu hướng thói quen tiêu dùng của tầng lớp thanh niên/trung niên cũng khiến phương thức mua bán chuyển dịch theo hướng giảm ở các kênh chợ truyền thống, cửa hàng tạp hóa và tăng cường mua sắm các trung tâm thương mại, siêu thị hiện đại và giao dịch điện tử, mua sắm online,....
- Việt Nam là điểm đến bắt đầu thu hút các tập đoàn bán lẻ trên thế giới: Kể từ 2015, các doanh nghiệp bán lẻ 100% vốn nước ngoài được phép thành lập tại Việt Nam. Cùng với sự gia tăng của các yếu tố tiềm năng từ thị trường bán lẻ, các tập đoàn bán lẻ thế giới bắt đầu gia tăng thâm nhập thị trường Việt Nam; phải kể đến sự tham gia của các tập đoàn bán lẻ lớn của Thái Lan vào thị trường Việt Nam như tập đoàn Berli Jucker mua lại chuỗi siêu thị Metro Việt Nam hay Central Group mua lại hệ thống siêu thị Big C. Các tập đoàn bán lẻ lớn khác cũng đã hình thành chỗ đứng và xây dựng được thương hiệu quen thuộc như Aeon Mall (Nhật Bản), Lotte (Hàn Quốc)....
- Kênh bán lẻ hiện đại còn nhiều tiềm năng phát triển: Doanh thu từ kênh bán lẻ hiện đại mới chỉ chiếm khoảng 25% tổng mức bán lẻ và còn nhiều tiềm năng để phát triển, mở rộng. Theo dự báo của Bộ Công

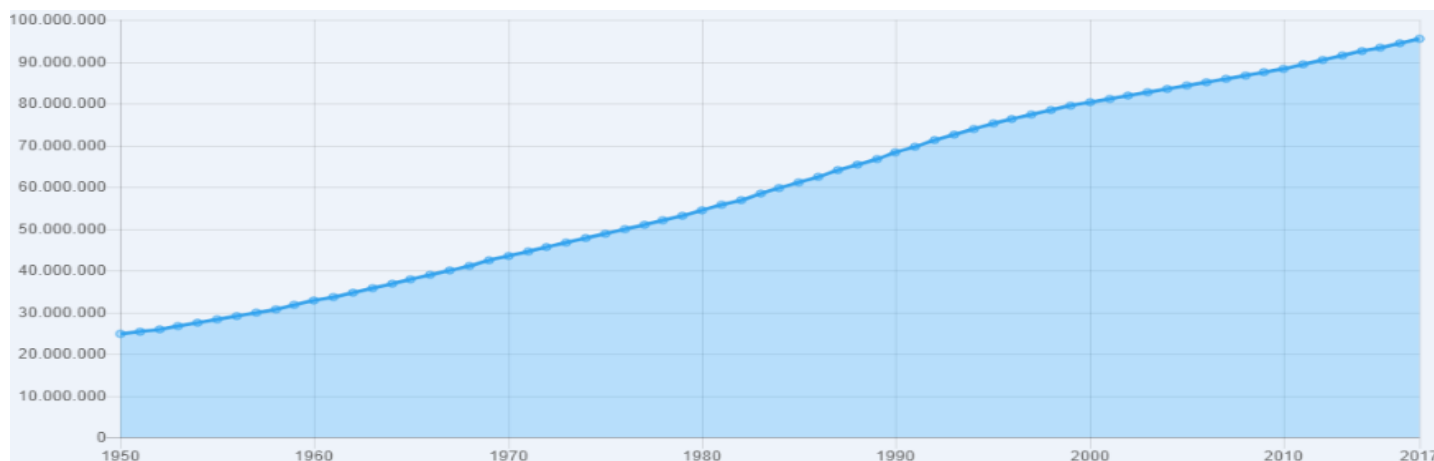
Cơ cấu dân số theo độ tuổi



(Nguồn: danso.org)

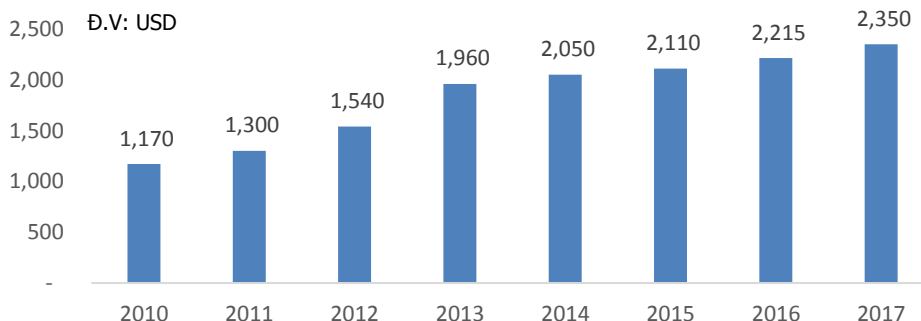
Thương đến năm 2020, kênh bán lẻ hiện đại sẽ chiếm khoảng 45% tổng doanh thu bán lẻ. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng bán lẻ sẽ tăng tốc nhanh hơn trong 1-2 thập kỷ tới, khi kênh tiêu dùng hiện đại chiếm tỷ trọng cao hơn, bởi xu hướng tiêu dùng hiện đại trên môi trường mạng internet sẽ thúc đẩy tần suất giao dịch và thanh toán cao hơn rất nhiều so với kênh tiêu dùng truyền thống.

Biểu đồ tăng trưởng dân số Việt Nam qua các năm



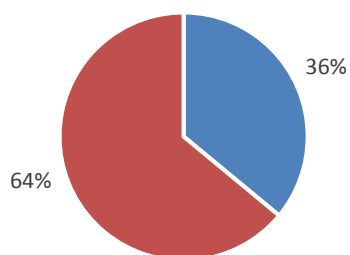
(Nguồn: danso.org)

GDP/Đầu người qua các năm gần đây



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

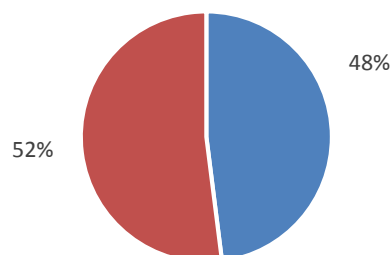
Tỷ trọng dân số đô thị 2017



■ Dân số đô thị ■ Dân số nông thôn

(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Dự báo tỷ trọng dân số đô thị 2025

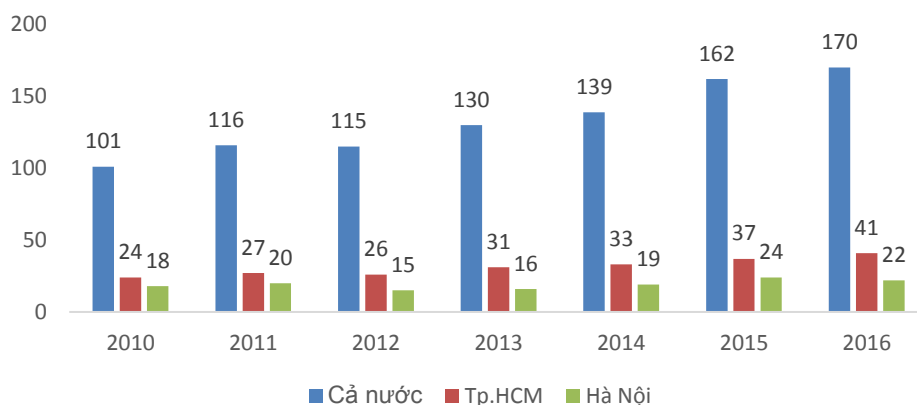


■ Dân số đô thị ■ Dân số nông thôn

(Nguồn: Dự báo VNCS)

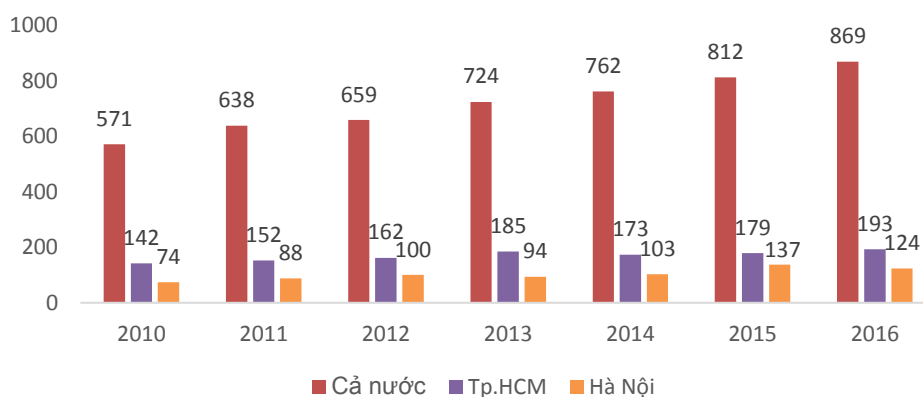
Số lượng các trung tâm thương mại và siêu thị tăng mạnh trong những năm gần đây, trong khi đó số lượng các chợ truyền thống hầu như không thay đổi đã phản ánh phong cách mua sắm theo xu hướng hiện đại hơn của người tiêu dùng. Thói quen mua sắm thực phẩm tươi sống, hạn chế đồ đông lạnh của người nội trợ vẫn giữ cho các chợ truyền thống tồn tại ổn định, tuy nhiên việc mua sắm các đồ dùng thiết bị sinh hoạt, thời trang, hoặc các sản phẩm có thương hiệu thì ngày càng được người dân ưa chuộng vào các trung tâm thương mại hoặc siêu thị.

Số lượng trung tâm thương mại



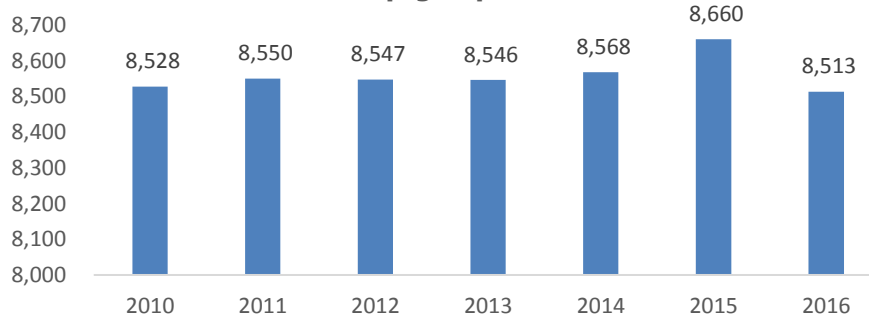
(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Số lượng siêu thị



(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Số lượng chợ cả nước



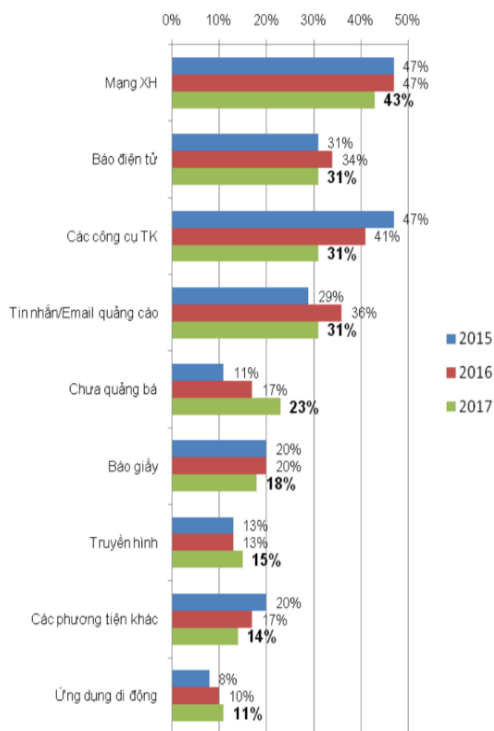
(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Thương mại điện tử là xu hướng tất yếu

Thương mại điện tử đang phát triển trên phạm vi toàn cầu và được coi là xu hướng tiêu dùng chính cả ở hiện tại và trong tương lai. Thương mại điện tử đang đóng góp 36% trong tốc độ tăng trưởng tiêu dùng toàn cầu. Với dân số trẻ và tỷ lệ sử dụng internet thường xuyên chiếm khoảng 53% dân số (theo khảo sát của Bộ Thông Tin và Truyền Thông 2017) và khoảng gần 40 dân số sử dụng smartphone, thị trường thương mại điện tử Việt Nam có rất nhiều tiềm năng phát triển. Theo đánh giá của Hiệp hội thương mại điện tử Việt Nam (VECOM), tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử Việt Nam năm 2017 đạt trên 25% và tốc độ này có thể duy trì trong giai đoạn 2018 – 2020. Tính đến cuối năm 2016, quy mô thị trường thương mại điện tử Việt Nam khoảng 4 tỷ USD và dự báo sẽ đạt 10 tỷ USD trong giai đoạn 2020 – 2022.

Trong những năm gần đây, việc ra đời hàng loạt các website thương mại điện tử như Lazada, Tiki, Sendo, Shopee... đã thúc đẩy thị trường mua sắm trực tuyến sôi động hơn nhiều, kích thích không chỉ người tiêu dùng trẻ mà cả tầng lớp trung niên cũng tham gia mua sắm trực tuyến ngày càng nhiều. Theo thông tin từ CTCP Thanh toán quốc gia (NAPAS), năm 2017, số lượng giao dịch trực tuyến thẻ nội địa tăng 50% so với 2016, trong khi đó giá trị giao dịch tăng trưởng tới 75%. Trong lĩnh vực tiếp thị trực tuyến, một số doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng đạt từ 100% tới 200%. Các hình thức quảng cáo của các doanh nghiệp cũng theo xu hướng sử dụng các công cụ mạng xã hội, công cụ tìm kiếm. Quảng cáo qua ứng dụng di động tuy còn chiếm tỷ lệ khiêm tốn nhưng đang có dấu hiệu tăng trưởng so với các loại hình quảng cáo khác.

Các hình thức quảng cáo



(Nguồn: VECOM)

Tiềm năng phát triển cùng với nhiều thách thức

Các tập đoàn bán lẻ lớn trên thế giới như TTC Group và Central Group từ Thái Lan, Mapple Tree và Kepple Land từ Singapore, Lotte & Emart từ Hàn Quốc, Aeon & Takashimaya của Nhật đều đã và đang có ý định mở rộng hơn nữa khai thác thị trường Việt Nam. Do vậy, các doanh nghiệp bán lẻ Việt Nam sẽ phải cạnh tranh với các đối thủ lớn có lợi thế vượt trội về vốn, thương hiệu và sự vượt trội trong tiêu chuẩn quản trị, nắm bắt tâm lý và dẫn dắt xu hướng người tiêu dùng. Các doanh nghiệp bán lẻ nếu không kịp thay đổi nâng cấp gắn liền với giao dịch điện tử, sẽ rất dễ bị loại bỏ khỏi thị trường. Các nhà bán lẻ lớn như Thế giới di động, FPT,... đều theo xu hướng kết hợp giữa kênh bán hàng truyền thống tại cửa hàng và hình thức bán hàng trực tuyến. Điều này đòi hỏi các doanh nghiệp bán lẻ phải đáp ứng nhiều đòi hỏi khắt khe từ vị trí thuê bất động sản/cửa hàng, cho tới đáp ứng các công nghệ giao dịch trực tuyến hiện đại, bỏ qua hoặc coi nhẹ bất kỳ hình thức nào đều có nguy cơ bị đối thủ cạnh tranh thị phần.

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

Quá trình hình thành, phát triển

Năm 2004, Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập với định hướng ngay từ ban đầu đã lựa chọn mô hình thương mại điện tử và thành lập website giới thiệu sản phẩm điện thoại di động www.thegioididong.com; đây có thể coi như mô hình thương mại điện tử sơ khai còn khá mới mẻ tại Việt Nam thời điểm đó. Trong năm 2007 Thế Giới Di Động nhận khoản vốn đầu tư 3,5 triệu USD từ Mekong Capital – tương đương 35% cổ phần – và chuyển sang hình thức công ty cổ phần. Kể từ thời điểm tiếp nhận nguồn vốn đầu tư của Mekong Capital, Thế Giới Di Động có những bước mở rộng phát triển mạnh mẽ với sự ra đời liên tiếp của các siêu thị thế giới di động trên cả nước, chiếm lĩnh ngày càng lớn thị phần bán lẻ các sản phẩm điện thoại di động, điện thoại thông minh và các thiết bị di động và trở thành nhà bán lẻ thiết bị di động đầu tiên phủ sóng 63/63 tỉnh thành trên cả nước vào năm 2012.

Năm 2010, Thế Giới Di Động mở rộng sang lĩnh vực bán lẻ các thiết bị điện máy, điện gia dụng với hệ thống siêu thị Điện máy xanh ra đời và sau 6 năm Điện máy xanh đã trở thành nhà bán lẻ đầu tiên tại Việt Nam có mặt tại 63/63 tỉnh thành, cùng với việc củng cố vị thế thị phần mảng điện máy xanh bằng việc mua sáp nhập chuỗi bán lẻ điện máy Trần Anh (vào năm 2017). Mảng điện máy được kỳ vọng sẽ bù đắp cho sự tăng trưởng chậm lại của mảng điện thoại di động được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại trong tương lai gần.

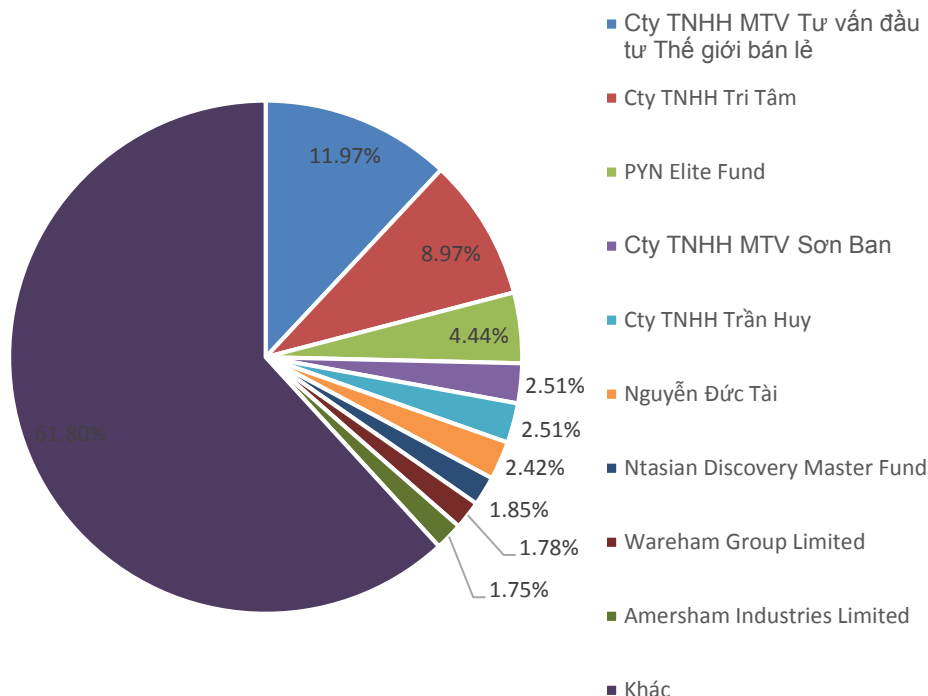
Năm 2014, Thế Giới Di Động niêm yết trên HSX với mã MWG. Hai năm sau đó, MWG bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực bán lẻ thực phẩm với chuỗi siêu thị mini Bách hóa xanh được thử nghiệm vào cuối 2016 với kỳ vọng sẽ phủ sóng đáp ứng một phần nhu cầu thực phẩm tươi sống của người dân vốn đang được chiếm lĩnh thị phần chủ yếu bởi các chợ truyền thống. Tốc độ hình thành các chuỗi siêu thị mini Bách hóa xanh được triển khai khá nhanh với khoảng gần 300 cửa hàng được mở tại Tp. HCM. Tuy nhiên, với tính chất sản phẩm khác hoàn toàn với các nhóm sản phẩm điện thoại công nghệ, điện máy, MWG vẫn đang trong quá trình “vừa học, vừa làm” và sự thành công của chuỗi Bách hóa xanh vẫn là câu chuyện kỳ vọng của tương lai. Tiếp theo chiến lược phát triển chuỗi Bách hóa xanh, phân khúc bán hàng online được kỳ vọng sẽ phát triển song song với kênh bán lẻ cửa hàng hiện tại, với sự ra đời của trang web vui vui.com. Tuy nhiên với sự cạnh tranh rất mạnh từ các trang web mua sắm trực tuyến đã định hình thương hiệu như Lazada, Tiki,... chúng tôi đánh giá mảng mua sắm online của MWG cần ít nhất 3 năm tới để có thể có đóng góp đáng kể vào doanh thu chung của MWG cũng như có chỗ đứng trên thị trường mua sắm online.

Cơ cấu cổ đông

Sau hơn 10 năm đầu tư rất thành công vào MWG, tính đến hết tháng 1/2018 Mekong Capital đã hoàn thành việc thoái toàn bộ vốn tại MWG vì lý do thời hạn đầu tư của Quỹ, và cơ cấu cổ đông của MWG tại thời điểm cuối tháng 11/2018 gồm 2 cổ đông lớn sở hữu trên 5% là Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ và Công ty TNHH Tri Tâm. Các quỹ đầu tư nước ngoài sau khi nhận chuyển nhượng cổ phần từ Mekong Capital, vẫn sở hữu kín room 49% tại MWG. Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng giám đốc của MWG vẫn là cổ đông cá nhân lớn nhất

với 2,42% tỷ lệ sở hữu trực tiếp (chưa tính tới tỷ lệ sở hữu gián tiếp qua Công ty TNHH Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ).

Cơ cấu cổ đông T11/2018



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu trong thành viên HĐQT

TT	Họ Tên	Chức vụ	Tỷ lệ nắm giữ	Tính đến
1	Nguyễn Đức Tài	Chủ tịch HĐQT kiêm TGD	2,51%	T11/2018
2	Thomas Lanyi	Thành viên HĐQT	0,00%	T11/2017
3	Trần Kinh Doanh	Thành viên HĐQT	0,62%	T11/2018
4	Robert Wilett	Thành viên HĐQT	0,62%	T11/2018
5	Điêu Chính Hải Triều	Thành viên HĐQT	0,88%	T11/2018
6	Đặng Minh Lượm	Thành viên HĐQT	0,13%	T11/2018
7	Trần Lê Quân	Thành viên HĐQT	8,97% (đại diện Cty TNHH Tri Tâm)	T11/2018

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

VỊ THẾ TRONG NGÀNH CỦA MWG

Màng kinh doanh cốt lõi của MWG từ ngày đầu thành lập là màng kinh doanh điện thoại di động và các sản phẩm công nghệ như máy tính bảng, laptop, phụ kiện,...hiện đang dẫn đầu thị trường với khoảng 43% thị phần, bỏ xa đối thủ cạnh tranh trực tiếp là FPT Shop (khoảng hơn 10% thị phần).

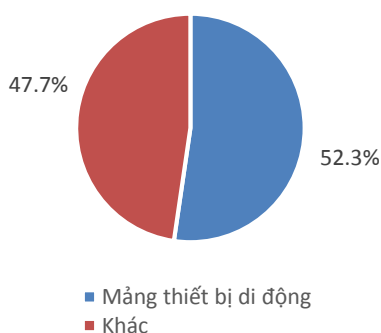
Màng Điện máy xanh với các sản phẩm điện máy gia dụng hiện đang chiếm khoảng 30% thị phần, sau khi sáp nhập mua lại một thương hiệu khác là Điện máy Trần Anh – một thương hiệu vốn đang chiếm khoảng 15% thị phần điện máy phía Bắc. Việc sáp nhập cũng giúp MWG vượt qua nhiều thương hiệu khác trên thị trường như Nguyễn Kim, Điện máy Chợ Lớn để vươn lên chiếm số 1 thị phần thị trường điện máy chính hãng.

Ngoài 2 màng kinh doanh chính là điện thoại di động và điện máy đang dẫn đầu thị phần, màng kinh doanh Bách Hóa xanh và Mua sắm online đều là những màng mới thành lập, trong giai đoạn thử nghiệm và tiềm năng tăng trưởng là câu chuyện trong tương lai. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của thị trường điện thoại di động có biểu hiện chững lại và có thể suy giảm trong vài năm tới, màng Bách hóa xanh và Mua sắm online được kỳ vọng sẽ là nhân tố bù đắp vào tốc độ tăng trưởng chung của MWG.

Màng kinh doanh điện thoại chính hãng và thiết bị di động

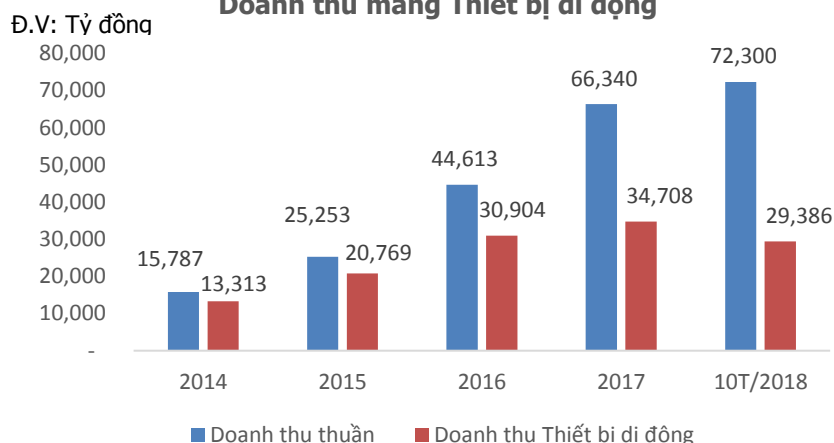
Màng kinh doanh điện thoại di động chính hãng vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất – khoảng 52% trong cơ cấu doanh thu hợp nhất 2017 của MWG. Trong năm 2017, MWG đã mở thêm 121 siêu thị thegioididong.com nâng tổng số siêu thị thegioididong.com lên con số 1.072 siêu thị phủ toàn bộ 63 tỉnh thành. Mật độ dày đặc các điểm bán lẻ giúp MWG giữ vững thị phần số 1 trong màng kinh doanh điện thoại di động. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng màng thiết bị di động đã chậm hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu chung, và tỷ trọng màng này trong tổng doanh thu ngày càng giảm dần. Trong bối cảnh thị trường điện thoại di động có xu hướng bão hòa, việc suy giảm tỷ trọng doanh thu màng thiết bị di động là tất yếu. Ban lãnh đạo MWG đặt mục tiêu quan trọng nhất đối với màng này là giữ được thị phần dẫn đầu trên thị trường.

Tỷ trọng doanh thu màng Thiết bị di động 2017



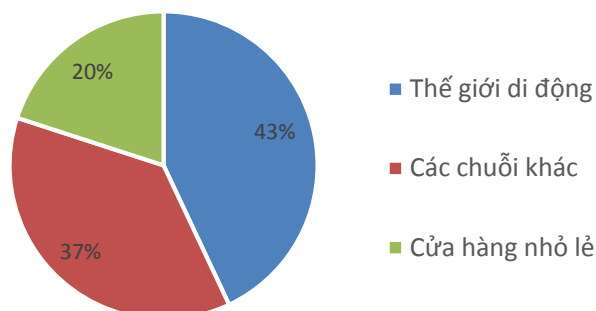
(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Doanh thu màng Thiết bị di động



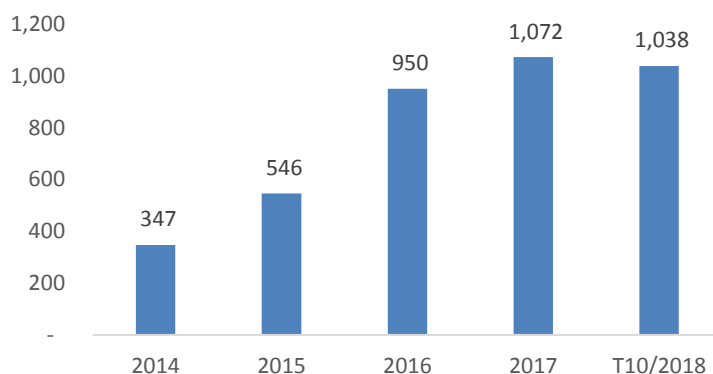
(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Thị phần điện thoại di động chính hãng



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Số lượng siêu thị thegioididong.com

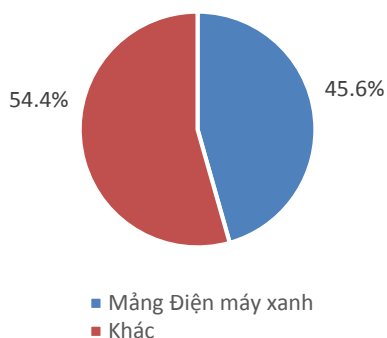


(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Mảng kinh doanh thiết bị điện máy gia dụng

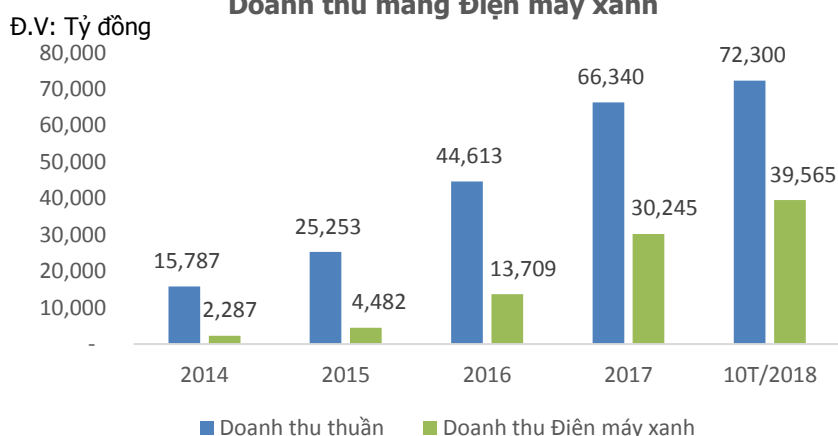
Mảng kinh doanh các thiết bị điện máy gia dụng chiếm tỷ trọng lớn thứ nhì trong cơ cấu doanh thu 2017 của MWG và dự báo sẽ vượt mảng doanh thu thiết bị di động ngay trong năm 2018. Trong năm 2017, MWG đã mở thêm 386 siêu thị Điện máy xanh, nâng tổng số siêu thị Điện máy xanh đến hết 2017 đạt 642 siêu thị và cũng phủ kín toàn bộ 63/63 tỉnh thành. Sự tăng trưởng của mảng điện máy gia dụng được dự báo vẫn chưa đạt đỉnh và chúng tôi dự báo MWG sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao mảng điện máy trong một vài năm tới.

Tỷ trọng doanh thu mảng Điện máy xanh 2017



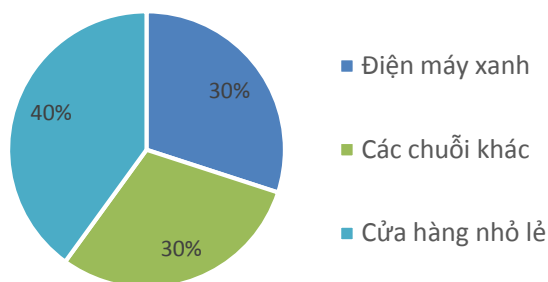
(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Doanh thu mảng Điện máy xanh



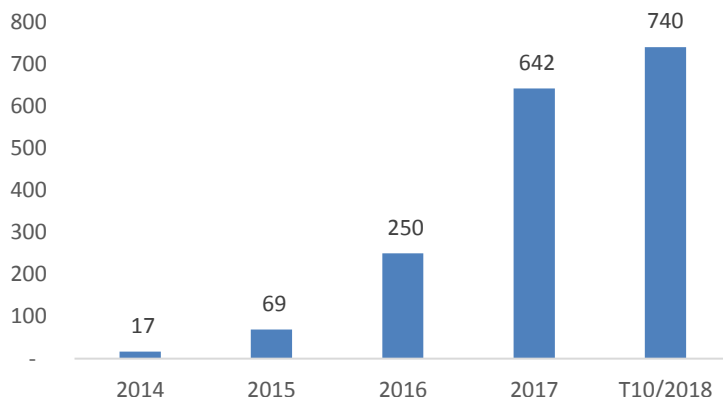
(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Thị phần điện máy chính hãng 2017



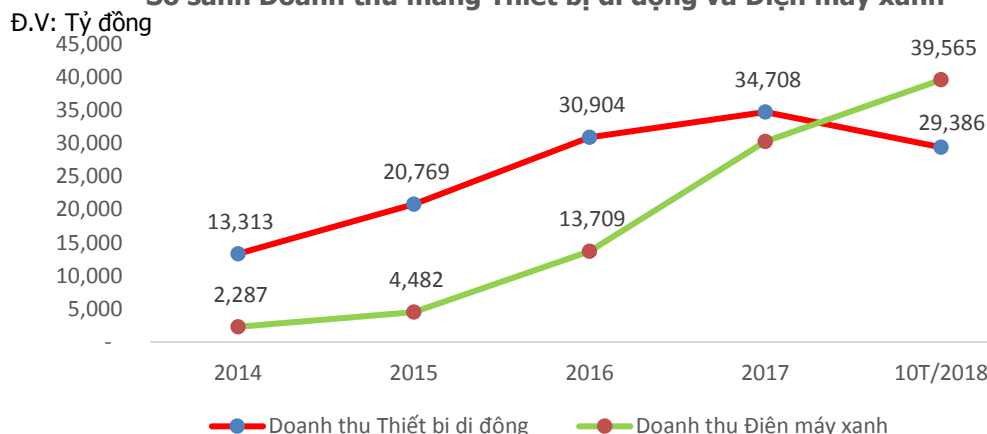
(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Số lượng siêu thị Điện máy xanh



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

So sánh Doanh thu mảng Thiết bị di động và Điện máy xanh

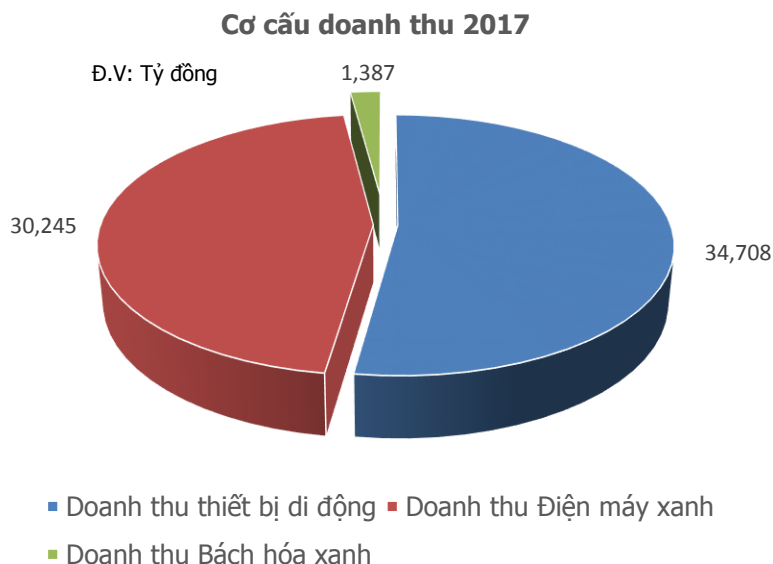


(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Mảng Bách hóa xanh khởi đầu với nhiều thách thức

Trước đánh giá về sự tăng trưởng mảng điện thoại di động đã bão hòa và mảng điện máy sắp đạt đỉnh, ban lãnh đạo MWG quyết định phát triển sang mảng thực phẩm tươi sống, với kỳ vọng sẽ có được một phần khách hàng từ thị trường rất rộng lớn của các chợ truyền thống. Chuỗi siêu thị mini Bách hóa xanh được triển khai từ cuối 2015 và đến hết 2017 MWG đã mở được 283 siêu thị Bách hóa xanh tại Tp.HCM. Quy mô các cửa hàng Bách hóa xanh ở mức vừa nhỏ với diện tích 200 – 300 m², chủ yếu kinh doanh các sản phẩm như bánh kẹo, đồ hộp, bia, nước giải khát, rau củ quả và thực phẩm tươi sống,.... Nhìn chung, Bách hóa xanh cố gắng đáp ứng nhu cầu của các bà nội trợ với những nhu yếu phẩm đang được bày bán ở các chợ truyền thống. Mô hình Bách hóa xanh vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm thị trường, và nếu thành công thì MWG sẽ chính thức hoạt động với hình thức Tập đoàn bán lẻ đa ngành.

Năm 2017, chuỗi cửa hàng Bách hóa xanh đóng góp 1.387 tỷ đồng doanh thu – chiếm 2,1% tổng doanh thu của MWG - nhưng chưa đem lại lợi nhuận. Theo chúng tôi được biết, 4 tháng đầu năm 2018 chuỗi Bách hóa xanh vẫn đang lỗ khoảng 60 tỷ đồng.



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Giai đoạn đầu của quá trình thử nghiệm năm 2016 - 2017, MWG chú trọng về lượng khi vạch kế hoạch mở đến 500 cửa hàng vào đầu 2018 và nâng lên 1.000 điểm siêu thị mini tại Tp.HCM vào cuối 2018, theo chiến lược đi sâu vào các ngõ ngách nơi tập trung đông dân cư sinh sống. Với mục tiêu sản phẩm tươi sống rõ ràng nguồn gốc xuất xứ, giá không đắt hơn chợ truyền thống, điểm bán gần những khu dân cư góc ngách nhất và khách hàng được phục vụ chuyên nghiệp, chu đáo, MWG không hướng mục tiêu cạnh tranh trực tiếp với các thương hiệu siêu thị bán lẻ hiện có như Vinmart/Vinmart+, Coop Food, Satrafoods,... mà hướng kỳ vọng dành lấy một phần khách hàng trong thị phần khổng lồ của các chợ truyền thống.

Tuy nhiên đến hết 2017, số lượng cửa hàng Bách hóa xanh được mở chỉ là 283 cửa hàng, thấp hơn nhiều so với tiến độ kế hoạch đã đề ra, số lượng các cửa hàng doanh thu thấp (300-400 triệu đồng/tháng) ngày càng nhiều. Trong một buổi tiếp xúc với nhà đầu tư vào tháng 5/2018, Chủ tịch HĐQT MWG đã chia sẻ về việc điều chỉnh chiến lược phát triển chuỗi địa điểm Bách hóa xanh, thay vì mở số lượng lớn cửa hàng trong các ngõ ngách nhỏ, MWG sẽ chuyển hướng mở tại các địa điểm trục đường lớn, giao thông sầm uất và giảm mục tiêu về số lượng cửa hàng đến hết 2018 sẽ là 500, thay vì con số 1000 như kế hoạch ban đầu. Việc điều chỉnh bước đầu đã đem lại tín hiệu khả quan, khi các cửa hàng tại các vị trí đặc địa đã đem lại tín hiệu doanh thu khả quan.

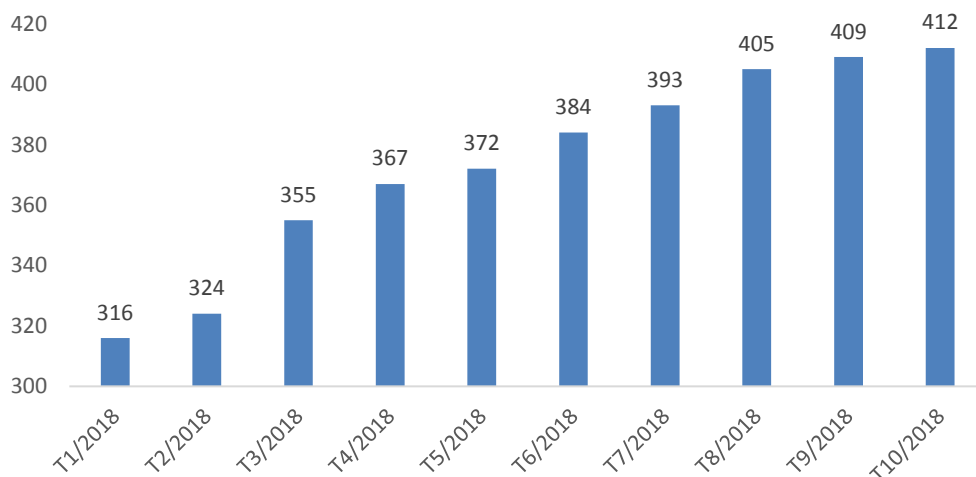
Tính đến hết tháng 10/2018, MWG đã mở tổng cộng 412 cửa hàng Bách hóa xanh và tiếp tục thực hiện chiến lược:

- Tạm hoãn việc mở mới và di dời các cửa hàng sâu trong khu dân cư, lựa chọn mặt bằng cho các cửa hàng mới khai trương nằm ở các trục đường phụ, trên đường đi làm về nhà của người nội trợ.

- Chuẩn hóa mô hình “thịt tươi-cá lội” với sự đầu tư đa dạng các chủng loại tươi sống.
- Triển khai thử nghiệm mô hình cửa hàng quy mô lớn 300m², được đầu tư với số lượng hơn 3000 mặt hàng (hơn 300 mặt hàng tươi sống) đặt gần chợ truyền thống, khu vực đông dân cư.
- Mở rộng thử nghiệm mô hình chuẩn đi các tỉnh lân cận cách Tp.HCM 30-40 km.
- Chủ động rà soát để đóng các cửa hàng không đạt kết quả kinh doanh như kỳ vọng.

Trong 10 tháng 2018, số lượng của hàng Bách Hóa Xanh đã tăng thêm khoảng 30%.

Tổng số cửa hàng Bách Hóa Xanh cuối mỗi tháng 2018



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Mạng mua sắm online

MWG phát triển trang vui vui.com nhằm tiếp cận lĩnh vực bán hàng/mua sắm online và hiện tại mới chỉ phục vụ khách hàng tại khu vực Tp.HCM. Ban lãnh đạo MWG coi đây là mảng phát triển tiếp theo Bách hóa xanh. Tuy nhiên trong ngắn và trung hạn, vui vui.com chưa thể cạnh tranh với nhiều trang web bán hàng online lớn của Việt Nam như: Lazada.vn, Adayroi.com, Tiki.vn, Vatgia.com,... Và chúng tôi đánh giá mảng mua sắm online của MWG hiện tại chưa tìm ra điểm khác biệt căn bản nào để có thể cạnh tranh được với nhiều thương hiệu lớn đang tồn tại hiện nay. Có thể sau khi phát triển chuỗi Bách hóa xanh đem lại thành quả, ban lãnh đạo MWG sẽ dồn tâm huyết để ra chiến lược phát triển bài bản mảng mua sắm online như đã từng tập trung với các mảng kinh doanh trước đây.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHUNG VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

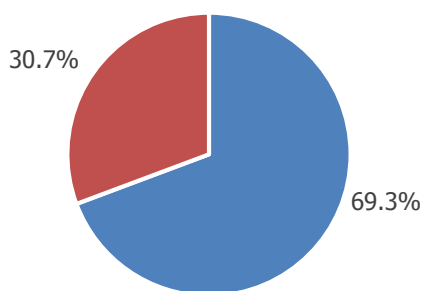
Điện máy xanh tăng trưởng vượt bậc

Cơ cấu doanh thu 2017 lần đầu ghi nhận sự đóng góp của mảng Bách hóa xanh với 1.387 tỷ đồng và mới chiếm 2% tỷ trọng doanh thu. Mảng thể giới di động đạt mức 34.708 tỷ đồng - tăng trưởng 12,3% so với 2016. Tuy nhiên, tỷ trọng doanh thu thể giới di động trong tổng doanh thu đã giảm từ 69,3% năm 2016 xuống còn 53,4% năm 2017. Mảng điện máy xanh ghi nhận đà tăng trưởng mạnh nhất với 30.245 tỷ đồng doanh thu – tăng 120% so với 2016. Nhìn chung, mảng thể giới di động vẫn duy trì tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu nhưng tốc độ tăng trưởng đã nhường chỗ cho Điện máy xanh.

	2016 (tỷ đồng)	2017 (tỷ đồng)	Tăng trưởng so với 2016
Doanh thu:	44.613	66.340	49%
Thể giới di động	30.904	34.708	12,3%
Điện máy xanh	13.709	30.245	120%
Bách hóa xanh	-	1.387	-

(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

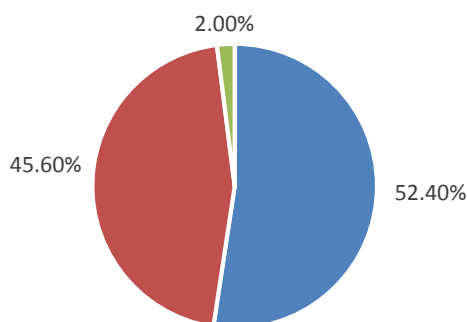
Cơ cấu doanh thu 2016



■ Thể giới di động ■ Điện máy xanh

(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Cơ cấu doanh thu 2017

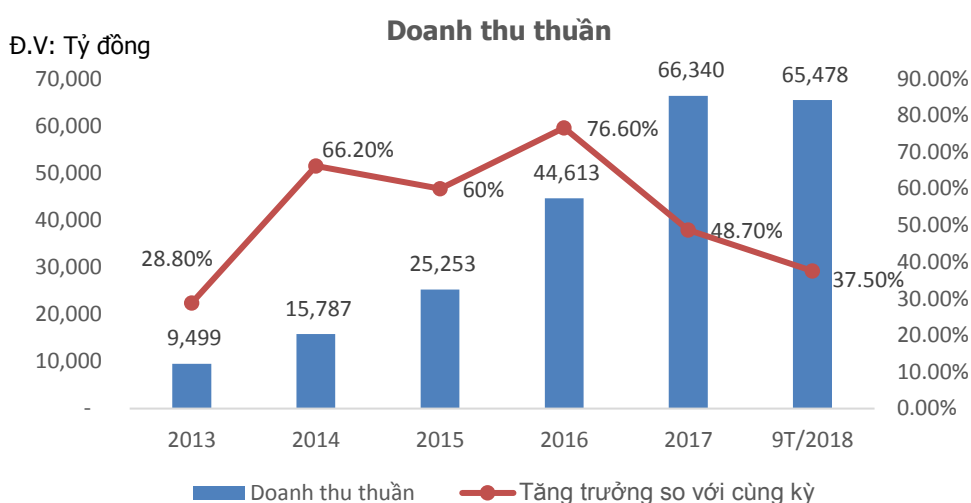


■ Thể giới di động ■ Điện máy xanh ■ Bách hóa xanh

(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

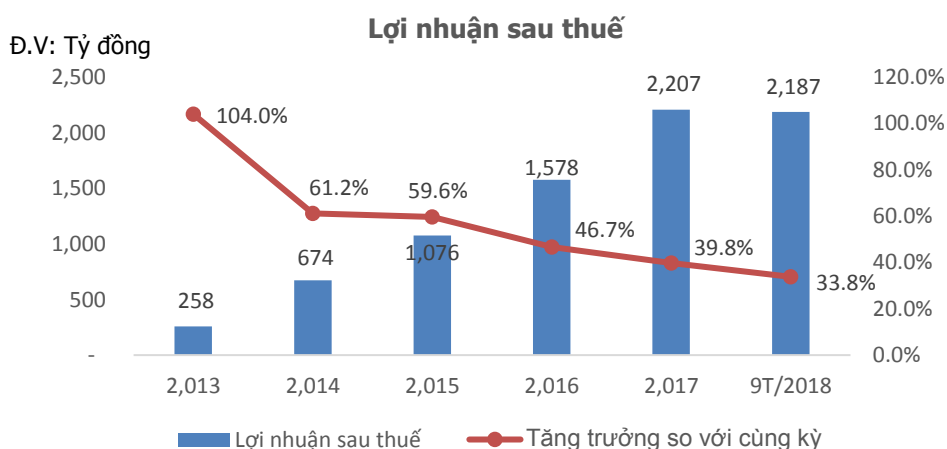
Doanh thu chung tăng trưởng cao trong giai đoạn 2013 - 2017

Doanh thu thuần hợp nhất 2017 của MWG đạt mức cao nhất từ trước tới nay 66.340 tỷ đồng, tăng 48,7% so với cùng kỳ 2016. Nhìn chung cả giai đoạn 2013 – 2017, MWG đã tăng doanh thu gấp 7 lần và đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu rất cao với tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân cho giai đoạn này là 62,5%/năm. Tuy tốc độ tăng trưởng giảm trong năm 2017, nhưng chúng tôi đánh giá giai đoạn 2017 - 2018 là giao đoạn có tính chuyển giao trong cơ cấu doanh thu của MWG, với việc mảng Điện máy xanh dần tiếp nhận vị trí dẫn đầu từ mảng Điện thoại di động cùng với mảng Bách hóa xanh bắt đầu đóng góp vào cơ cấu doanh thu, do vậy kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của MWG sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng cao trở lại trong 1-2 năm tới.



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

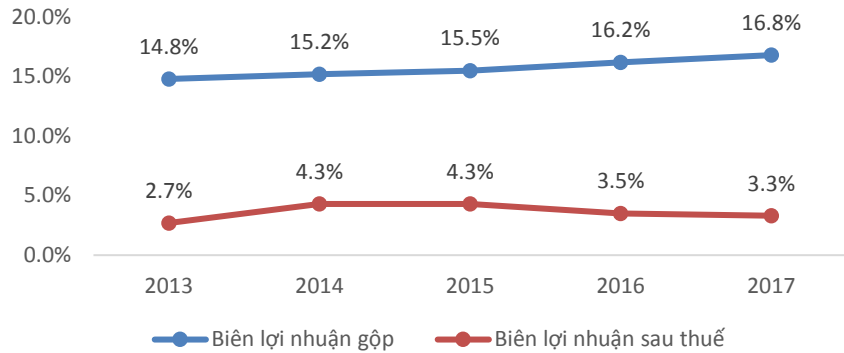
Lợi nhuận sau thuế năm 2017 tăng xấp xỉ 40% so với cùng kỳ, tính cả giai đoạn 2013-2017, lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng kép bình quân 70%/năm.



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Biên lợi nhuận sau thuế giảm do chi phí bán hàng gia tăng khá nhanh trong 2-3 năm gần đây nhằm đáp ứng mức độ gia tăng các chuỗi cửa hàng trên cả nước, tuy nhiên MWG vẫn duy trì tăng trưởng biên lợi nhuận gộp trong nhiều năm liên tiếp. Biên lợi nhuận gộp 2017 đạt 16,8% là mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây.

Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế

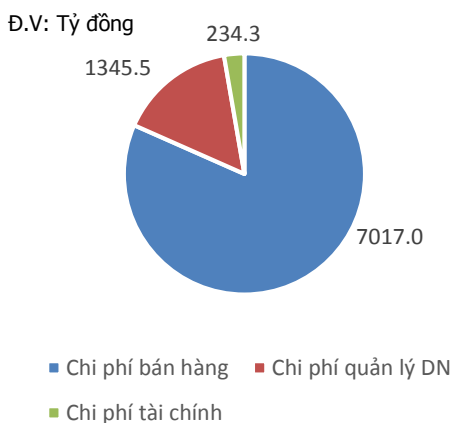


(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng nhanh cùng với tốc độ phát triển mạng lưới

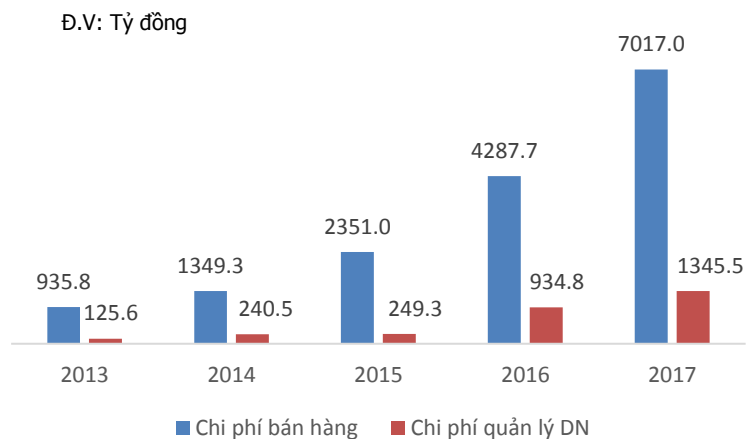
Chi phí bán hàng và chi phí doanh nghiệp là 2 khoản mục chi phí chính của MWG, đồng thời duy trì đà tăng khá nhanh trong những năm gần đây. Tốc độ tăng chi phí bán hàng bình quân hàng năm trung bình (cagr) đạt khoảng 65% trong giai đoạn 2013-2017, trong khi đó cagr của chi phí quản lý doanh nghiệp đạt khoảng 80% cũng trong giai đoạn này. Đối với một doanh nghiệp bán lẻ như MWG, đây là một tín hiệu tăng chi phí tích cực, khi mà biên lợi nhuận gộp cùng với số lượng điểm bán hàng cũng tăng trưởng tương ứng. Cơ cấu chi phí 2017 không có nhiều thay đổi so với 2016, chi phí bán hàng chiếm khoảng 80% tổng chi phí, tiếp đến là chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm khoảng 15%, còn lại là chi phí tài chính.

Cơ cấu chi phí 2017



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

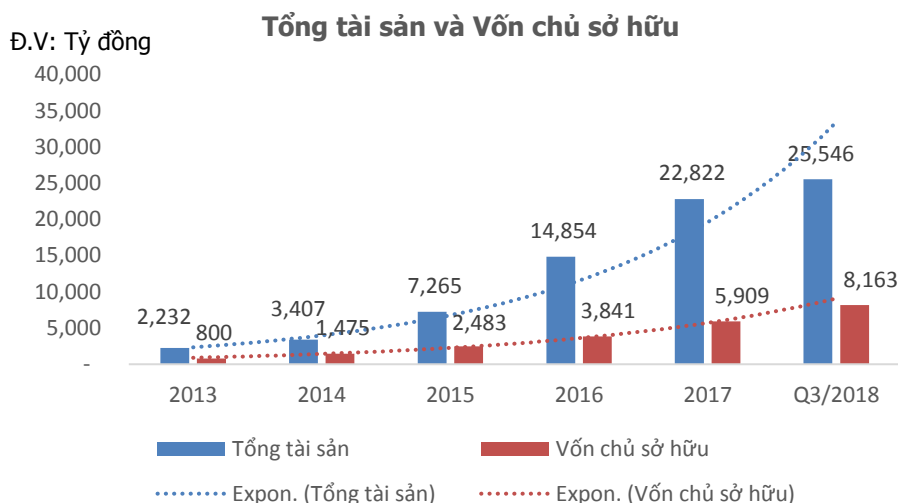
Biến động chi phí



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

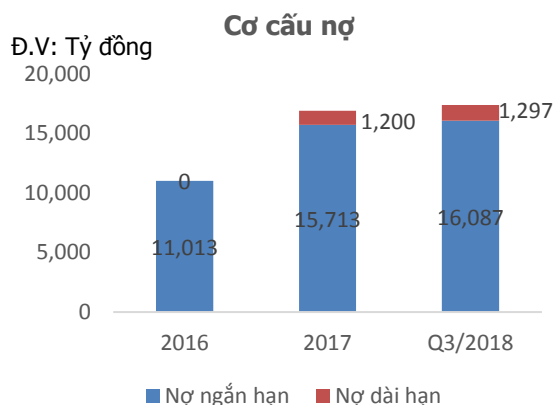
Gia tăng đòn bẩy tài chính trong giai đoạn hợp lý

Tổng tài sản của MWG tăng 10,2 lần trong khi đó vốn chủ sở hữu tăng 7,4 lần trong giai đoạn 5 năm gần nhất 2013 – 2017. Nhìn chung MWG đã áp dụng đúng đắn chiến lược gia tăng đòn bẩy tài chính trong giai đoạn tăng trưởng cao để tối ưu hóa lợi nhuận.

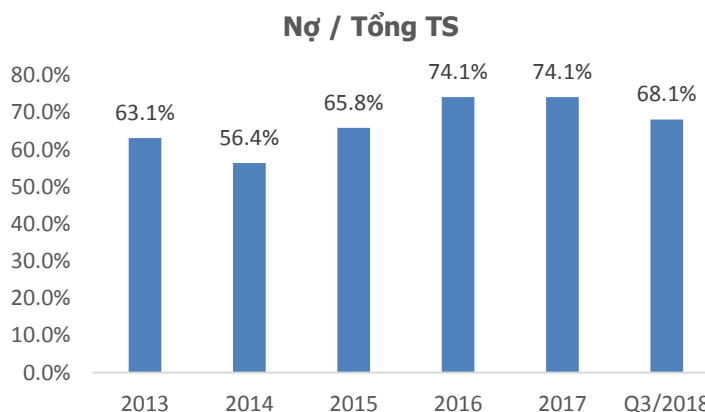


(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Nợ/Tổng tài sản có xu hướng gia tăng trong những năm gần đây. Năm 2017 lần đầu tiên MWG sử dụng đến khoản vay dài hạn gần 1.200 tỷ đồng. Tổng nợ 2017 vẫn chiếm 71,4% tổng tài sản – mức tương đương 2016, nhưng tỷ lệ nợ ngắn hạn đã giảm nhẹ và thay vào đó là khoản nợ dài hạn phát sinh. Việc chuyển cơ cấu tổng nợ từ 100% nợ ngắn hạn sang huy động thêm nợ dài hạn là bước cơ cấu nợ hợp lý của MWG cho phát triển dài hạn. Chúng tôi đánh giá cơ cấu nợ 2017 của MWG có xu hướng cân bằng hơn 2016, và xu hướng huy động nợ dài hạn có thể được MWG tiếp tục gia tăng trong tương lai.



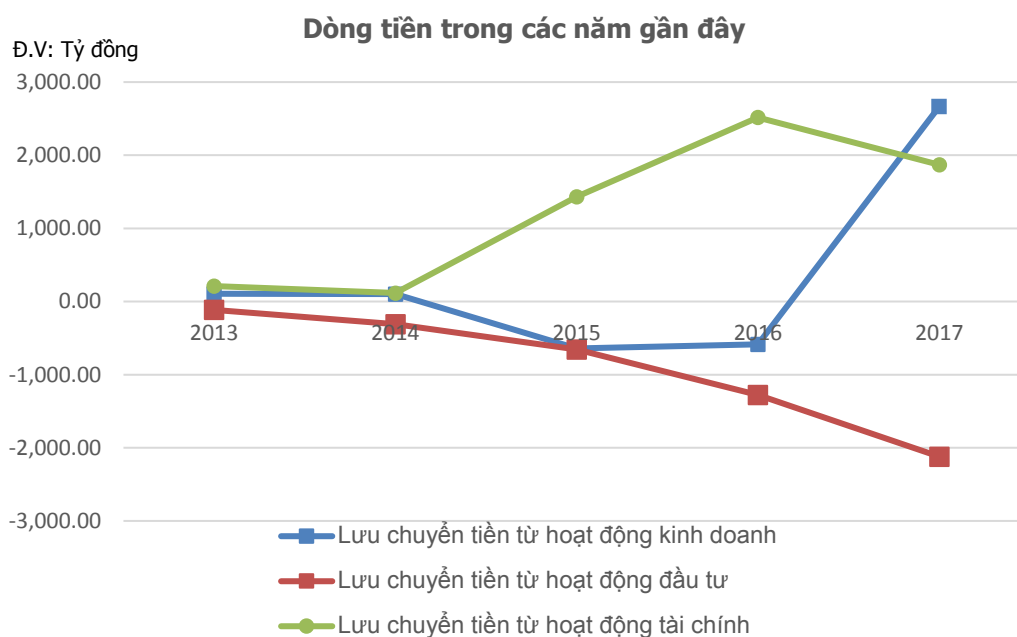
(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Dòng tiền thể hiện doanh nghiệp đang trong giai đoạn tăng trưởng

Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh sau vài năm giảm nhẹ đã tăng mạnh trở lại vào 2017 đạt gần 2.700 tỷ đồng. Dòng tiền hoạt động kinh doanh dương đã bù đắp tốt cho hoạt động đầu tư của công ty. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư đạt giá trị âm ngày càng lớn trong các năm gần đây, chủ yếu là khoản đầu tư vào tài sản cố định, mở rộng địa điểm kinh doanh. Các năm trước, nguồn tiền đầu tư này được tài trợ chủ yếu từ nguồn tiền hoạt động tài chính, từ các khoản huy động vốn vay. Tuy nhiên, sang năm 2017 dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tăng rất mạnh và trở thành nguồn tài trợ chính cho hoạt động đầu tư của MWG. Trong giai đoạn đầu tư sang những mảng kinh doanh mới, trong đó có những mảng kinh doanh mang tính thử nghiệm, việc tiếp tục mở rộng địa điểm bán lẻ cần được tài trợ một cách bền vững từ dòng tiền hoạt động sản xuất kinh doanh chính của công ty. Chúng tôi đánh giá việc dòng tiền kinh doanh tăng kết hợp với dòng tiền tài chính có dấu hiệu giảm, trong khi đó dòng tiền đầu tư tiếp tục giảm và duy trì giá trị âm là thể hiện xu hướng tích cực trong việc duy trì đà tăng trưởng trong tương lai của MWG.



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

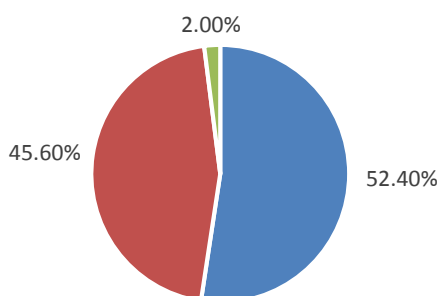
Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 3/2018

Kết quả hoạt động kinh doanh Quý 3/2018 của MWG vẫn ghi nhận đà tăng trưởng so với cùng kỳ với doanh thu thuần đạt 20.907 tỷ đồng – tăng 27,6% so với cùng kỳ Q3/2017, và lợi nhuận sau thuế đạt 647,6 tỷ đồng – tăng 14,6% so với cùng kỳ 2017.

Lũy kế 9 tháng 2018, doanh thu thuần đạt 65.478 tỷ đồng – tăng trưởng 37,5% so với cùng kỳ; lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng 34% so với cùng kỳ khi đạt 2.187 tỷ đồng.

Với kế hoạch 2018 doanh thu thuần 86.390 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 2.603 tỷ đồng, sau 9 tháng MWG đã hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu và 84% kế hoạch lợi nhuận. Lũy kế 9 tháng 2018, các mảng kinh doanh chính vẫn ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ, doanh thu mảng Thiết bị di động tăng trưởng 2%, mảng Điện máy xanh tăng trưởng 74% và chuỗi Bách hóa xanh tăng tốc với mức tăng trưởng 235% so với cùng kỳ 9 tháng/2017.

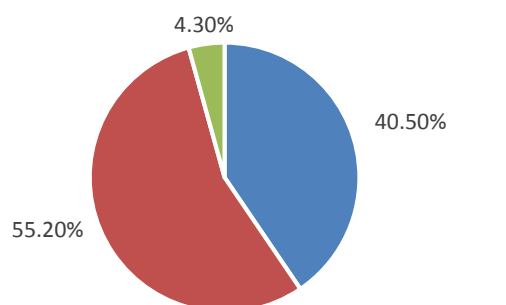
Cơ cấu doanh thu 2017



- Thiết bị di động ■ Điện máy xanh
- Bách hóa xanh

(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

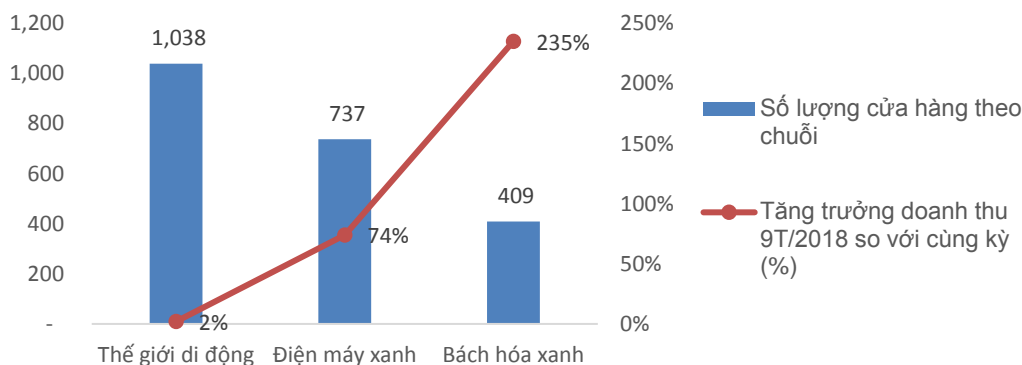
Cơ cấu doanh thu 9 tháng 2018



- Thiết bị di động ■ Điện máy xanh ■ Bách hóa xanh

(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Tăng trưởng doanh thu các mảng 9 tháng 2018 so với cùng kỳ

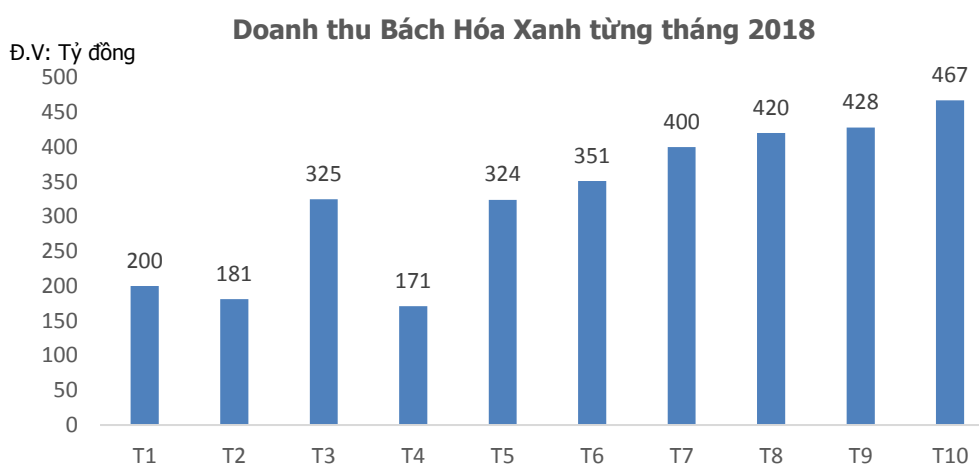


(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Như vậy, tốc độ tăng trưởng 9 tháng/2018 của các mảng kinh doanh đã diễn biến đúng như kế hoạch dự báo của ban lãnh đạo MWG khi mảng Thiết bị di động đã tăng trưởng chậm lại rõ rệt trong khi đó mảng Điện máy xanh vẫn giữ đà tăng trưởng cao. Trong 9 tháng/2018 MWG đã chủ động chuyển đổi một số diện tích cửa hàng Thế giới di động thành cửa hàng Điện máy xanh và dự kiến xu hướng này sẽ được tiếp tục trong năm 2018. Chúng tôi đánh giá đây là sự điều chỉnh đúng lúc và hợp lý của ban lãnh đạo MWG nhằm tối ưu hóa nguồn lực, cơ sở vật chất và tận dụng tốt lợi thế của công ty về hệ thống địa điểm bán hàng rộng khắp, tạo ra sự luân chuyển nguồn lực hợp lý nhằm phân bổ lợi thế cạnh tranh vào những mảng kinh doanh đem lại nhiều lợi ích nhất tại mỗi giai đoạn khác nhau.

Chuỗi Bách hóa xanh đạt mức tăng trưởng cao nhất cùng với sự điều chỉnh chiến lược kinh doanh của ban lãnh đạo MWG cho mảng này – từ việc thử nghiệm mở số lượng lớn cửa hàng trong ngõ ngách sâu, đã chuyển sang giảm số lượng cửa hàng và tăng cường chất lượng lẫn quy mô mỗi cửa hàng với địa điểm đặt tại các trục đường chính và sầm uất. Trong 9 tháng 2018, chuỗi Bách Hóa Xanh đã đóng góp 4,3% doanh thu vào cơ cấu doanh thu hợp nhất, so với mức 2% của năm 2017. Tổng doanh thu 9 tháng 2018 của chuỗi Bách Hóa Xanh đạt 2.800 tỷ đồng, doanh thu bình quân cho các cửa hàng khai trương trước tháng 9 đã vượt mức 1 tỷ đồng/tháng/cửa hàng.

Theo cập nhật mới nhất, doanh thu chuỗi Bách Hóa Xanh trong tháng 10 đạt mức 467 tỷ đồng – mức cao nhất trong 1 tháng từ trước đến nay của chuỗi Bách Hóa Xanh.



(Nguồn: MWG, VNCS tổng hợp)

Định giá

Trên cơ sở kết quả kinh doanh 9 tháng/2018 khả quan cùng với các mảng kinh doanh chính vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ, đặc biệt mảng Bách Hóa Xanh vẫn tiếp tục đà tăng trưởng rất cao, chúng tôi dự báo MWG sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt 10% kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2018 đã đề ra. Trên cơ sở số lượng cổ phiếu lưu hành duy trì mức 430 triệu đơn vị và dự

phóng mức lợi nhuận sau thuế cả năm 2018 đạt 2.900 tỷ đồng, EPS (pha loãng) dự phóng 2018 đạt mức 6.800 đ/cp.

Trên cơ sở thận trọng dự báo P/E bình quân HOSE ở mức 15 lần vào nửa đầu 2019, tham chiếu P/E của một số doanh nghiệp cạnh tranh cùng ngành tại Q3/2018 :

- FRT (HOSE) - CTCP bán lẻ kỹ thuật số FPT: P/E 15 lần
- DGW (HOSE) – CTCP Thế giới số: P/E 10 lần

Kết hợp với phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá cổ phiếu đạt 103.000 đồng vào cuối 2018 – nửa đầu 2019, cao hơn 17% so với thị giá MWG tại ngày 4/12/2018. Mức giá này tương ứng với mức P/E dự phóng đạt khoảng 15 lần – tương đương mức bình quân thị trường. Do vậy, chúng tôi giữ mức khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu MWG.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2015	2016	2017
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,176.43	12,288.44	18,862.86
Tiền và tương đương tiền	343.87	996.98	3,410.98
Các khoản phải thu	636.32	1,410.64	2,765.85
Hàng tồn kho, ròng	4,932.68	9,370.73	12,050.16
Tài sản lưu động khác	263.55	510.08	635.87
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,089.33	2,565.82	3,959.80
Phải thu dài hạn	112.46	179.69	242.12
Tài sản cố định	849.15	2,096.13	3,463.66
Tài sản dài hạn khác	84.86	209.59	218.57
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	7,265.76	14,854.26	22,822.66
NỢ PHẢI TRẢ	4,782.21	11,012.91	16,913.75
Nợ ngắn hạn	4,782.21	11,012.91	15,713.81
Nợ dài hạn	0.00	0.00	1,199.93
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,483.55	3,841.36	5,908.92
Vốn và các quỹ	2,483.55	3,841.36	5,908.92
Vốn góp	1,468.89	1,539.51	3,169.88
Cổ phiếu phổ thông	1,468.89	1,539.51	3,169.88
Lãi chưa phân phối	977.63	2,261.76	2,698.57
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	7,265.76	14,854.26	22,822.66

Bảng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2015	2016	2017
Doanh số	25,388.07	45,612.68	67,698.54
Các khoản giảm trừ	-135.34	-999.34	-1,358.74
Doanh số thuần	25,252.73	44,613.33	66,339.80
Giá vốn hàng bán	-21,330.30	-37,399.23	-55,198.02
Lãi gộp	3,922.43	7,214.11	11,141.78
Thu nhập tài chính	80.99	135.33	250.51
Chi phí tài chính	-40.67	-120.09	-234.29
Trong đó: Chi phí lãi vay	-38.89	-119.65	-233.20
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0.00	0.00	0.00
Chi phí bán hàng	-2,351.09	-4,287.70	-7,017.06
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-249.32	-934.78	-1,345.50
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,362.34	2,006.87	2,795.44
Thu nhập khác	25.19	31.13	17.68
Chi phí khác	-1.75	-32.09	-3.82
Thu nhập khác, ròng	23.44	-0.96	13.87
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,385.78	2,005.91	2,809.31
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-312.61	-495.80	-639.74
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	2.60	68.14	37.33
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-310.01	-427.66	-602.41
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,075.77	1,578.25	2,206.90
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3.88	0.88	1.22
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,071.89	1,577.37	2,205.68

(Nguồn: Fiinpro)

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	Đơn vị	2015	2016	2017
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu				
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	146.89	153.95	316.99
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	16,897.00	24,937.00	18,632.00
Doanh số/CP	VNĐ	171,917.00	289,789.00	209,281.00
EPS cơ bản	VNĐ	7,297.00	10,246.00	6,958.00
Tiềm lực tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0.07	0.09	0.22
Tỷ suất thanh toán nhanh		0.20	0.22	0.39
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1.29	1.12	1.20
Tài chính hiện nay				
EBIT	Tỷ VNĐ	1,322.02	1,991.63	2,779.22
EBITDA	Tỷ VNĐ	1,519.08	2,378.27	3,468.93
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	15.53%	16.17%	16.80%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	5.49%	4.50%	4.23%
Hiệu quả quản lý				
ROE%	%	54.16%	49.88%	45.24%
ROA%	%	20.09%	14.26%	11.71%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		416.07	278.51	79.20
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	1.00	1.00	5.00
Hệ số quay vòng HTK		5.87	5.15	5.06
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	62.00	71.00	72.00
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		14.45	11.25	9.16
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	25.00	32.00	40.00
Định giá				
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	15,158.94	15,887.74	32,713.21
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	16,868.02	19,679.74	36,105.66
P/E		14.14	10.07	14.83
P/B		6.11	4.14	5.54
P/S		0.60	0.36	0.49

(Nguồn: Fiiipro)

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: khanglec@vn-cs.com

Đỗ Thị Hường

Trợ lý Phân tích

Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) 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	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS 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 VNCS. 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 VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: www.vn-cs.com