

Việt Nam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

Consensus ratings*: KQ 14 TL 0 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND105.800
Giá mục tiêu:	VND170.600
Giá mục tiêu cũ:	VND170.600
Tăng/Giảm:	55,8%
CGS-CIMB / Consensus:	-1,9%
Reuters:	MWG.HM
Bloomberg:	MWG VN
Vốn hóa:	US\$2.137tr
	VND49.626 tỷ
GTGD bình quân:	USD2,99tr
	VND69,5 tỷ
SLCP lưu hành:	443,5 triệu
Free float:	92,7%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- EPS 2020 điều chỉnh tăng 0,3%
- EPS 2021 điều chỉnh tăng 0,6%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-4,5	-12,1	31,9
Tương đối (%)	-2,7	-3,7	28,6

Cổ đông	% năm giữ
Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư	11,4
Thế giới Bán lẻ	
Công ty TNHH Tri Tâm	8,5
Vietnam Enterprise Investments Limited	3,5

Chuyên viên phân tích



Natalie Nguyễn

T (84) 91 269 6988

E minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

CTCP ĐT Thế giới di động

Triển vọng tăng trưởng vững chắc

- KQKD năm 2019 sát với dự báo của chúng tôi, lợi nhuận ròng tăng 33,2% sv cùng kỳ nhờ số cửa hàng tăng mạnh và đa dạng hóa sản phẩm.
- Mảng kinh doanh cốt lõi của MWG vẫn sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2020 nhờ tiếp tục mở rộng nhanh 2 chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX) và Bách Hóa Xanh (BHX).
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu không đổi là 170.600 đồng/cp.

Lợi nhuận ròng 2019 sát với dự báo của chúng tôi

CTCP ĐT Thế Giới Di Động (MWG) ghi nhận tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận Q4/2019 lần lượt là 21% và 24% sv cùng kỳ. Mức tăng trưởng đến từ: 1) tốc độ mở cửa hàng nhanh (4 cửa hàng/ngày trong Q4/2019), nâng tổng số cửa hàng lên 3.039 cửa hàng (tăng 852 cửa hàng so với 2018), và 2) biên LNG đạt mức 21% nhờ sự đóng góp của các sản phẩm có biên LNG cao như điện tử tiêu dùng, dụng cụ nhà bếp và ngành hàng tiêu dùng nhanh. Năm 2019 ghi nhận doanh thu hợp nhất tăng 18,1% và LNST tăng 33,2% sv cùng kỳ, tương đương với dự báo của chúng tôi.

Hoạt động của MWG không bị ảnh hưởng nhiều bởi virus nCov

Chúng tôi nhận thấy dịch bệnh ít ảnh hưởng tới hoạt động bán lẻ của MWG do: 1) Hàng hóa nhập khẩu của MWG là từ chính ngạch trong khi Việt Nam chỉ hạn chế giao thương tại vùng biên giới Trung Quốc, 2) MWG vẫn còn dự trữ nhiều hàng tồn kho cho dịp Tết nguyên đán, và 3) Chuỗi bán lẻ của MWG bao gồm các cửa hàng độc lập không phải là tụ điểm tập trung mua sắm như các trung tâm thương mại hay chợ truyền thống. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng chuỗi cửa hàng BHX có thể hưởng lợi trong bối cảnh người dân tích trữ lương thực phòng dịch.

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng hai chữ số trong năm 2020

Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2020 đạt lần lượt 39% và 28% sv cùng kỳ (kế hoạch của DN lần lượt là 20% và 26%). Hai chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) và ĐMX tiếp tục duy trì đà tăng trưởng và đóng góp 80% tổng doanh thu nhờ đóng góp của 768 cửa hàng mở mới và nâng cấp trong năm 2019. Chúng tôi dự đoán BHX sẽ mở thêm 800 cửa hàng ở phía Nam và các tỉnh ven biển Nam Trung Bộ và các cửa hàng mở mới năm 2019 đi vào hoạt động ổn định tạo tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của MWG sẽ được trợ lực từ biên LNG gia tăng ở cả TGDD/ĐMX (2020: 19% so với 2019: 18%) và BHX (2020: 21% so với 2019: 19%).

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu không đổi 170.600 đồng/cp

Chúng tôi điều chỉnh không đáng kể cho EPS 2020-2021 (<1%) và duy trì định giá DCF với giá mục tiêu là 170.600 đồng/cp, tương đương với mức P/E dự phóng là 16x dựa vào: 1) BHX tiếp tục đang được mở rộng, 2) Doanh thu/cửa hàng tăng nhờ đa dạng hóa sản phẩm, và 3) Biên lợi nhuận gộp toàn hệ thống tiếp tục gia tăng. Rủi ro: 1) tốc độ mở cửa hàng của BHX chậm hơn dự kiến, và 2) tác động của dịch nCov có thể ảnh hưởng lớn hơn dự tính đến sức tiêu dùng của người dân Việt Nam. Động lực tăng trưởng giá là tốc độ mở rộng nhanh hơn dự kiến của chuỗi BHX.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	86.516	102.174	105.366	142.041	170.194
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	5.094	6.420	6.535	8.791	10.180
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2.879	3.834	4.920	6.337	7.456
EPS cốt lõi (VNĐ)	6.839	8.560	10.818	13.532	15.520
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	25,0%	25,2%	26,4%	25,1%	14,7%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	14,52	14,52	13,07	10,65	8,53
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
Tỷ suất cổ tức	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%	1,41%
EV/EBITDA (lần)	9,68	9,34	6,77	5,52	4,24
P/FCFE	338	1.216.667	14	7	5
P/B (lần)	4,96	3,91	3,02	2,30	1,80
ROE	38,7%	36,7%	34,4%	32,7%	29,0%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,02	1,08	1,10

Triển vọng tăng trưởng vững chắc

Tổng kết 2019: Hệ thống bán lẻ mở rộng nhanh đi cùng với biên lợi nhuận gộp gia tăng

TGDD và ĐMX tiếp tục đánh bại thị trường

Bất chấp việc xu hướng tiêu dùng điện thoại và đồ điện tử có phần chùng xuống, chuỗi TGDD và ĐMX tiếp tục tăng trưởng tích cực ở các mặt hàng chủ lực và gia tăng thị phần mảng bán lẻ điện thoại lên 48% (2018 là 45%) và 38% của mảng đồ điện tử tiêu dùng (2018 là 35%). Tổng doanh thu năm 2019 của hai chuỗi đạt 91.446 tỷ đồng, tăng 11,3% sv cùng kỳ và chiếm 89,5% tổng doanh thu của MWG. Kết quả tích cực đạt được nhờ vào 1) 268 cửa hàng mở mới, 2) hoạt động đủ 12 tháng của 108 cửa hàng ĐMX mở năm 2018, và 3) doanh thu trung bình tháng trên mỗi cửa hàng ĐMX tăng lên 9,3% sv cùng kỳ, đạt 5,8 tỷ đồng/tháng/cửa hàng trong năm 2019 nhờ có thay đổi nâng cấp gần 500 cửa hàng ĐMX mini và liên tục đa dạng hóa sản phẩm.

BHX đã có một năm bứt phá

Tính đến cuối năm 2019, số lượng cửa hàng của BHX đạt 1.000 cửa hàng đánh dấu cột mốc 4 năm phát triển, làm dịu đi những lo ngại về khả năng thành công của chuỗi bán lẻ tạp hóa. BHX ghi nhận doanh thu 2019 đạt 10.728 tỷ đồng (tăng 148% sv cùng kỳ, chiếm 10,5% tổng doanh thu) nhờ vào: 1) 603 cửa hàng được mở trong 2019, 2) tăng trưởng doanh thu trung bình (SSSG) của các cửa hàng mở trước tháng 1/2018 đạt 20%, và 3) doanh thu bình quân của các cửa hàng BHX tăng 44% sv cùng kỳ, đạt 1,3 tỷ đồng/tháng/cửa hàng trong 2019. BHX đang gần chạm mốc hòa vốn, BNLG đạt 19% (tăng 3 điểm % sv cùng kỳ 2018).

Hình 1: Đánh giá KQKD 2019 của MWG

tỷ đồng	Q4/18	Q4/19	% yoy	2018	2019	% sv cùng kỳ	sv dự phóng 2019	Đánh giá
Doanh thu thuần	21.038	25.411	20,8%	86.516	102.174	18,1%	97,0%	Theo sát dự phóng của chúng tôi nhờ 1) mở rộng cửa hàng mạnh mẽ trong 2019, bao gồm 268 cửa hàng ĐMX và 603 cửa hàng BHX, 2) nâng cấp 500 cửa hàng ĐMX mini, và 3) tăng trưởng doanh thu tháng của cửa hàng năm 2019 lên 1,3 tỷ đồng (+45% yoy)
TGDD	7.997	7.645	-4,4%	34.606	33.207	-4,0%	99,5%	
ĐMX	11.567	14.177	22,6%	47.584	58.239	22,4%	95,3%	
BHX	1.526	3.589	135,2%	4.326	10.728	148,0%	98,5%	
LNG	3.753	5.365	43,0%	15.292	19.488	27,4%	99,5%	
BLNG	17,8%	21,1%	+3,3% pts	17,7%	19,1%	+1,4% pts	+0,5% pts	Biên lợi nhuận gộp (BLNG) cao hơn dự kiến của chúng tôi do BLNG của ĐMX được cải thiện đáng kể nhờ đóng góp của các sản phẩm mới có BLNG cao như đồng hồ thời trang, mắt kính và laptop
Chi phí bán hàng	2.499	3.695	47,9%	9.660	12.437	28,7%	102,4%	
% doanh thu:	11,9%	14,5%	+2,6% pts	11,2%	12,2%	+1,0% pts	+0,7% pts	
Chi phí quản lý	385	520	35,1%	1.762	2.074	17,7%	98,4%	
% doanh thu:	1,8%	2,0%	+0,2% pts	2,0%	2,0%	+0,0% pts	+0,0% pts	
LNST	693	860	24,1%	2.880	3.836	33,2%	99,8%	Theo sát dự phóng của chúng tôi
Biên lợi nhuận	3,3%	3,4%	+0,1% pts	3,3%	3,8%	+0,5% pts	+0,2% pts	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, MWG

Tổng quan: Triển vọng tăng trưởng tích cực

Cuộc cách mạng 5G sẽ hâm nóng thị trường điện thoại

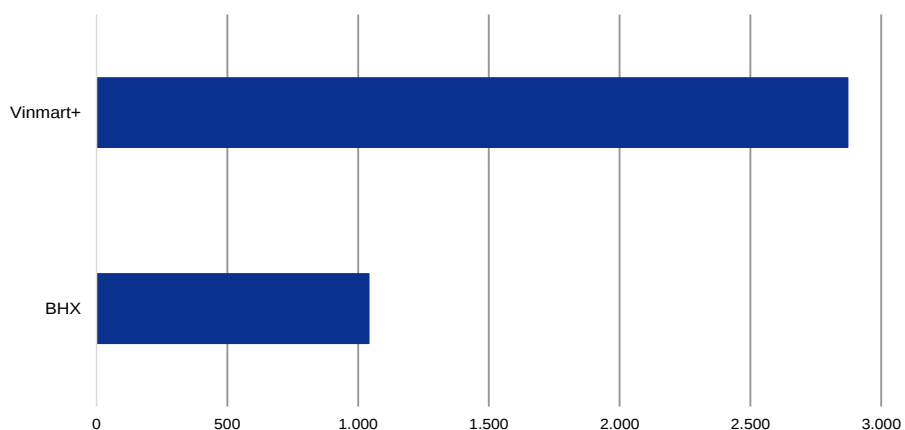
Trong quá khứ, khi công nghệ 4G bắt đầu phổ biến từ năm 2012 (GSMA Intelligence), nhu cầu về điện thoại thông minh đã tăng mạnh. Đặc biệt, khu vực Châu Á - Thái Bình Dương đã chứng kiến sản lượng tiêu thụ điện thoại 4G tăng vọt (CAGR 2012-18 là 129%). Đối với làn sóng 5G tiếp theo, chúng tôi kỳ vọng hơn 1 tỷ đơn vị điện thoại thông minh 5G sẽ được tiêu thụ vào năm 2025 (~ tỷ lệ thâm nhập 58%, theo ước tính của Counterpoint).

Hơn nữa, theo Counterpoint, sản lượng tiêu thụ điện thoại thông minh 5G sẽ tăng với tốc độ nhanh hơn trong bốn năm đầu phát triển so với các thiết bị cầm

tay 4G trong quá khứ nhờ việc triển khai mạng viễn thông 5G nhanh chóng ở nhiều quốc gia. Đặc biệt, Việt Nam đang gấp rút triển khai công nghệ 5G và Viettel - nhà mạng di động lớn nhất nước, đã thử nghiệm 5G tại Hà Nội và TP HCM và có kế hoạch thương mại hóa 5G vào năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ đi tiên phong trong lĩnh vực 5G và thúc đẩy nhu cầu cho các thiết bị thu nhận 5G. Chúng tôi tin rằng MWG có thể được hưởng lợi từ làn sóng 5G khi mà thị trường di động có sự biến chuyển tích cực.

Đối thủ tuy mới mà cũ của BHX. Mới đây, Vingroup (VIC VN), tập đoàn lớn nhất tại Việt Nam, đã ký Biên bản ghi nhớ (MoU) để sáp nhập công ty con trong mảng bán lẻ (Vincommerce) với nhà sản xuất tiêu dùng hàng đầu Masan (MSN VN) để thành lập công ty hàng tiêu dùng và bán lẻ lớn nhất Việt Nam. Công ty mới sẽ kế thừa mạng lưới bán lẻ 2.600 cửa hàng VinMart & VinMart+ tại 50 tỉnh thành với cơ sở dữ liệu khách hàng lớn và 14 trang trại nông nghiệp công nghệ cao của VinEco. Chúng tôi hy vọng đây là một động thái chiến lược giúp thị trường bán lẻ Việt Nam tái cấu trúc theo hướng tập trung, sẵn sàng đối mặt với sự gia nhập của các nhà bán lẻ lớn nước ngoài. Tuy nhiên chúng tôi cũng nghĩ rằng đây không phải là mối đe dọa lớn với MWG vì 1) đối tượng khách hàng của BHX là những người đi chợ thường xuyên, trong khi Vinmart+ tập trung vào phân khúc khách hàng hướng đến sự tiện lợi và 2) BHX tập trung vào phân khúc đồ ăn tươi sống sử dụng hàng ngày, cạnh tranh với các chợ truyền thống trong khi đó Vinmart+ lại tập trung cung cấp hàng đóng gói tiêu dùng nhanh (FMCG).

Hình 2: So sánh hệ thống cửa hàng của Vinmart+ và BHX



NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Hình 3: BHX cung cấp nhiều mặt hàng tươi sống



Hình 4: Vinmart+ tập trung vào các sản phẩm FMCG



NGUỒN: VNDIRECT, Website

Nhìn chung, chúng tôi giữ quan điểm tích cực về triển vọng của MWG do tăng trưởng doanh thu mảng điện thoại di động và điện tử tiêu dùng (TGDD và ĐMX) vẫn được duy trì và chuỗi BHX vẫn đang tiếp tục tăng trưởng. Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS 19,8% trong giai đoạn 2020-2022, đồng thời hai chuỗi TGDD và ĐMX tiếp tục đóng góp 70-80% tổng doanh thu trong khi đó BHX tăng tỷ lệ đóng góp doanh thu từ 20% năm 2018 lên 31% năm 2022.

Hình 5: Tóm tắt dự báo về KQKD của MWG

tỷ đồng	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Tổng doanh thu	86.516	102.174	142.041	170.194	192.135
TGDD	34.606	33.207	32.596	32.858	33.248
%yoy	-0,3%	-4,0%	-1,8%	0,8%	1,2%
ĐMX	47.584	58.239	80.923	92.209	99.363
%yoy	57,3%	22,4%	38,9%	13,9%	7,8%
BHX	4.326	10.728	28.522	45.127	59.524
%yoy	211,9%	148,0%	165,9%	58,2%	31,9%
LNG	15.292	19.488	27.270	33.458	38.291
BLNG	17,7%	19,1%	19,2%	19,7%	19,9%
Chi phí bán hàng và QLDN	11.421	14.511	20.560	24.914	28.201
% doanh thu	13,2%	14,2%	14,5%	14,6%	14,7%
LNST	2.880	3.836	4.925	6.343	7.463
%yoy	30,5%	33,2%	28,4%	28,8%	17,7%
Số cửa hàng					
TGDD	1.032	996	975	975	975
ĐMX	750	1.018	1.127	1.187	1.187
BHX	405	1.008	1.800	2.200	2.600

NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng

	2020F			2021F			Đánh giá
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Doanh thu thuần	142.041	142.041	0,0%	170.194	170.194	0,0%	192.135
TGDD	32.596	32.596	0,0%	32.858	32.858	0,0%	33.248
ĐMX	80.923	80.923	0,0%	92.209	92.209	0,0%	99.363
BHX	28.522	28.522	0,0%	45.127	45.127	0,0%	59.524
Tăng trưởng DTT	39,0%	39,0%	+0,0% pts	19,8%	19,8%	+0,0% pts	12,9%
LNG	27.270	27.270	0,0%	33.458	33.458	0,0%	38.291
BLNG	19,2%	19,2%	+0,0% pts	19,7%	19,7%	+0,0% pts	19,9%
Chi phí bán hàng	17.719	17.719	0,0%	21.510	21.510	0,0%	24.358
% doanh thu:	12,5%	12,5%	+0,0% pts	12,6%	12,6%	+0,0% pts	12,7%
Chi phí quản lý	2.841	2.841	0,0%	3.404	3.404	0,0%	3.843
% doanh thu:	2,0%	2,0%	+0,0% pts	2,0%	2,0%	+0,0% pts	2,0%
Lợi nhuận hoạt động	6.710	6.710	0,0%	8.544	8.544	0,0%	10.090
LNTT	6.409	6.489	1,2%	8.227	8.358	1,6%	9.833
LNST	4.925	4.925	0,0%	6.343	6.343	0,0%	7.463
Biên LN	3,5%	3,5%	+0,0% pts	3,7%	3,7%	+0,0% pts	3,9%

NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Chúng tôi áp dụng phương pháp tổng giá trị thành phần (SOTP) cho hai mảng kinh doanh cốt lõi của MWG: điện tử tiêu dùng (TGDD và ĐMX) và bán lẻ bách hóa (BHX). Cụ thể, chúng tôi sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền giai đoạn 10 năm cho cả hai mảng kinh doanh vì chúng tôi cho rằng mảng điện tử tiêu dùng vẫn sẽ là động lực chính cho doanh nghiệp trong 10 năm tới, trong khi mảng bách hóa sẽ bắt kịp các mảng kinh doanh khác từ năm 2024 trở đi (tăng trưởng kép EBIT của mảng này ước tính đạt 7,7% trong giai đoạn 2024-30).

Hình 7: Dòng tiền chiết khấu cho TGDĐ và ĐMX

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	6.615	7.701	7.998	8.107	7.967	8.023	8.109	8.237	8.390	8.556	8.638
Thuế	-1.541	-1.816	-1.878	-1.898	-1.874	-1.893	-1.918	-1.953	-2.328	-2.382	-2.251
Khấu hao	1.188	329	414	469	414	419	211	197	162	123	83
Chi phí vốn	-482	-357	-189	-193	-197	-201	-205	-209	-213	-217	-226
Thay đổi vốn lưu động	278	-38	539	-58	-159	-61	-10	-20	6	14	-492
Dòng tiền tự do	6.058	5.819	6.884	6.427	6.151	6.287	6.187	6.252	6.017	6.094	5.752
Dòng tiền tự do hiện tại	5.452	4.772	5.094	4.306	3.691	3.458	3.032	2.813	2.407	2.255	1.898

NGUỒN: VNDIRECT DỰ PHỎNG

Với BHX chúng tôi thận trọng sử dụng WACC 15% để đánh giá rủi ro về lợi nhuận và khả năng mở rộng chuỗi.

Hình 8: Dòng tiền chiết khấu của BHX

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	96	844	2.094	3.615	5.771	6.875	7.689	8.221	8.653	9.095	9.007
Thuế	-23	-198	-492	-850	-1.356	-1.616	-1.807	-1.932	-2.033	-2.137	-2.117
Khấu hao	842	1.253	1.420	1.535	1.378	920	761	818	872	927	882
Chi phí vốn	-2.650	-1.465	-1.523	-968	-914	-947	-980	-634	-654	-675	-697
Thay đổi vốn lưu động	144	489	299	636	-65	299	-178	-565	-782	-434	-1.052
Dòng tiền tự do	-1.591	923	1.798	3.968	4.814	5.531	5.485	5.908	6.056	6.776	6.023
Dòng tiền tự do hiện tại	-1.384	701	1.187	2.262	2.407	2.378	2.084	1.950	1.696	1.694	1.265

NGUỒN: VNDIRECT DỰ PHỎNG

Hình 9: Các giả định

	Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Chi phí sử dụng vốn	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	37.280	tỷ đồng
Beta	0,8 Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	24.291	tỷ đồng
Phần bù rủi ro thị trường	10,0% Giá trị doanh nghiệp	61.571	tỷ đồng
Lãi suất phi rủi ro	4,0% Tiền và tương đương tiền	2.542	tỷ đồng
Chi phí vốn CSH	12,0% Tổng nợ	(14.153)	tỷ đồng
Chi phí sử dụng nợ vay	8,0% Giá trị vốn CSH	49.952	tỷ đồng
WACC	10,6% SL cổ phiếu	453	triệu

NGUỒN: VNDIRECT DỰ PHỎNG

NGUỒN: VNDIRECT DỰ PHỎNG

Hình 10: Định giá DCF cho TGDĐ và ĐMX

	Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do		14.975	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình		11.713	tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp		26.688	tỷ đồng
Tiền và tương đương tiền		682	tỷ đồng
Tổng nợ		0	tỷ đồng
Giá trị vốn CSH		27.370	tỷ đồng
SL cổ phiếu		443	triệu
Giá cổ phiếu		60.400	đồng/cp

NGUỒN: VNDIRECT DỰ PHỎNG

Hình 11: Định giá DCF cho BHX

	Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do		14.975	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình		11.713	tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp		26.688	tỷ đồng
Tiền và tương đương tiền		682	tỷ đồng
Tổng nợ		0	tỷ đồng
Giá trị vốn CSH		27.370	tỷ đồng
SL cổ phiếu		443	triệu
Giá cổ phiếu		60.400	đồng/cp

NGUỒN: VNDIRECT DỰ PHỎNG

Hình 12: Định giá MWG

	Phương pháp	Giá cổ phiếu (đồng)
TGDĐ và ĐMX	DCF	110.200
BHX	DCF	60.400
Giá mục tiêu		170.600
P/E dự phóng 2020		16,0

NGUỒN: VNDIRECT

Mức P/E dự phóng 2020 của MWG ở mức 16 lần. Chúng tôi nhận định mức định giá hợp lý của MWG nằm ở mức cao hơn so với các nhà bán lẻ điện tử nhưng thấp hơn so với các nhà bán lẻ tạp hóa. Điều này cũng hàm ý rằng MWG được đánh giá chủ yếu ở hoạt động kinh doanh bán lẻ điện tử và tiềm năng phát triển của mảng bán lẻ tiêu dùng khi mà BHX đóng góp nhiều hơn cho doanh thu tổng.

Hình 13: So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

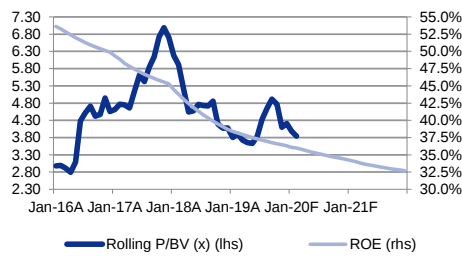
Tên công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa	Tăng trưởng EPS 3 năm	P/E (x)	P/B (x)	ROA (%)	ROE (%)	D/E (x)					
		(bản tệ)	(bản tệ)	triệu USD	CAGR (%)	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F		
MWG	MWG VN	KQ	105.800	170.600	2.137	17,7	10,0	8,0	3,0	2,3	11,1	11,4	34,4	32,7	1,2
Các công ty điện tử tiêu dùng															
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	NA	1.690	NA	395	9,9	5,1	4,3	0,9	0,7	10,5	10,7	18,3	18,3	0,5
Challenger Technologies Ltd	CHLG SP	NA	0.52	NA	128	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-0,7
Tsann Kuen Enterprise Co Ltd	2430 TT	NA	16,20	NA	90	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-0,2
FPT Digital Retail JSC	FRT VN	NA	18.650	NA	63	NA	4,7	4,7	0,9	0,8	5,2	5,4	21,1	18,8	1,7
Sunfar Computer Co Ltd	6154 TT	NA	13,70	NA	36	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-0,4
Trung bình						9,9	4,9	4,5	0,9	0,8	7,8	8,0	19,7	18,5	0,2
Trung vị						9,9	4,9	4,5	0,9	0,8	7,8	8,0	19,7	18,5	-0,2
Các công ty bán lẻ bách hóa															
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	NA	NA	2.692	2.450	NA	35,1	29,0	4,8	4,3	4,1	5,1	14,6	15,4	0,5
Taiwan FamilyMart Co Ltd	5903 TT	NA	NA	1.607	1.619	NA	27,6	24,4	8,4	7,7	5,1	5,5	29,2	29,2	-1,3
Trung bình						NA	31,4	26,7	6,6	6,0	4,6	5,3	21,9	22,3	-0,4
Trung vị						NA	31,4	26,7	6,6	6,0	4,6	5,3	21,9	22,3	-0,4

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, TẠI NGÀY 06/02/2021

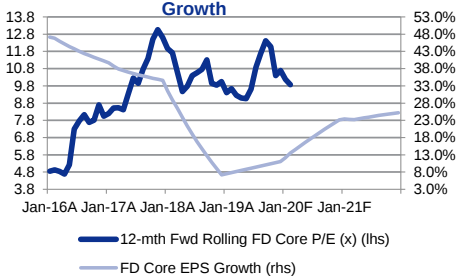
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, TẠI NGÀY 06/02/2020

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	86.516	102.174	142.041	170.194	192.135
Lợi nhuận gộp	15.292	19.488	27.270	33.458	38.291
LN hoạt động thuần	5.094	6.420	8.744	10.128	11.926
Chi phí khấu hao	(1.223)	(1.443)	(2.034)	(1.584)	(1.836)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	3.871	4.977	6.710	8.544	10.090
TN từ hoạt động tài chính	(94)	61	(250)	(220)	(295)
TN từ các Cty LK & LD	(2)	(3)	-	-	-
Chi phí/lãi ngoài HKKD	12	19	28	34	38
Lợi nhuận trước thuế	3.786	5.053	6.489	8.358	9.833
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	3.786	5.053	6.489	8.358	9.833
Thuế	(906)	(1.217)	(1.564)	(2.014)	(2.370)
Lợi nhuận sau thuế	2.880	3.836	4.925	6.343	7.463
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(2)	(2)	(5)	(6)	(7)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	2.879	3.834	4.920	6.337	7.456
Lợi nhuận thường xuyên	2.879	3.834	4.920	6.337	7.456

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	5.094	6.420	8.744	10.128	11.926
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(2)	(3)	-	-	-
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(1.981)	(6.454)	(817)	41	664
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	12	19	28	34	38
Dòng tiền hoạt động khác	50	(235)	784	242	(127)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(94)	61	(250)	(220)	(295)
Thuế đã trả	(830)	(1.092)	(1.564)	(2.014)	(2.370)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.249	(1.286)	6.926	8.211	9.836
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(1.484)	(3.067)	(3.131)	(1.822)	(1.713)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản ĐT	1	1	2	3	4
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(850)	(2.752)	(1.766)	(1.061)	(713)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(2.332)	(2.332)	(3.310)	(3.308)	(2.048)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	203	7.104	1.506	2.092	4.066
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	705	90	129	135	85
Tiền mua lại CP đã phát hành	(1)	(5)	-	-	-
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(486)	(658)	(685)	(705)	(718)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	422	6.532	950	1.521	3.433
Tổng tiền trong năm	338	(572)	2.981	6.852	10.847
Dòng tiền tự do cho cổ đông	120	0	3.537	7.423	11.480
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	353	(6.534)	2.848	6.232	8.478

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	3.749	3.177	6.158	13.010	23.857
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.560	1.815	2.758	3.236	3.608
Hàng tồn kho	17.446	25.745	28.873	31.631	33.447
Tài sản ngắn hạn khác	634	4.274	5.605	6.702	7.730
Tổng tài sản ngắn hạn	23.390	35.012	43.394	54.579	68.642
Tài sản cố định	3.305	5.375	6.475	6.712	6.586
Tổng đầu tư	60	56	85	85	77
Tài sản vô hình	581	520	538	547	554
Tài sản dài hạn khác	805	745	1.260	1.462	1.514
Tổng tài sản dài hạn	4.751	6.696	8.357	8.805	8.731
Vay & nợ ngắn hạn	5.797	13.031	13.930	15.901	19.934
Nợ dài hạn đến hạn trả					
Phải trả người bán	12.049	15.340	19.476	23.225	26.301
Nợ ngắn hạn khác	62	72	103	123	138
Tổng nợ ngắn hạn	17.907	28.442	33.509	39.249	46.374
Vay & nợ dài hạn	1.248	1.122	1.730	1.850	1.883
Nợ dài hạn khác	2	-	-	-	-
Tổng nợ dài hạn	1.250	1.122	1.730	1.850	1.883
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	19.157	29.565	35.239	41.100	48.257
Vốn chủ sở hữu	8.977	12.144	16.512	22.285	29.116
Lợi ích cổ đông thiểu số	6	8	13	19	27
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	28.140	41.708	51.751	63.385	77.373

Các chỉ tiêu chính

	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	30,4%	18,1%	39,0%	19,8%	12,9%
Tăng trưởng LNHDKD	46,8%	26,0%	36,2%	15,8%	17,7%
Biên LNHDKD	5,89%	6,30%	6,20%	6,00%	6,20%
LN trên cổ phiếu	(7.829)	(24.503)	(20.580)	(9.984)	4.198
Giá trị sổ sách/cp	21.328	27.092	35.737	46.888	59.868
Khả năng thanh toán lãi vay	8,87	8,73	8,21	9,48	9,48
Thuế suất hiệu dụng	23,9%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%
Tỷ lệ chia cổ tức	16,9%	17,2%	13,9%	11,1%	9,6%
Số ngày phải thu	3,82	1,15	1,11	1,34	1,28
Số ngày tồn kho	75,58	95,33	87,09	80,75	77,20
Số ngày phải trả	40,04	44,82	41,67	41,08	41,92
ROIC	41,6%	40,7%	29,1%	33,1%	37,5%
ROCE	29,3%	26,5%	24,9%	25,6%	23,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	11,7%	10,8%	11,1%	11,4%	11,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Natalie Nguyễn – Chuyên viên Phân tích

Email: minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>