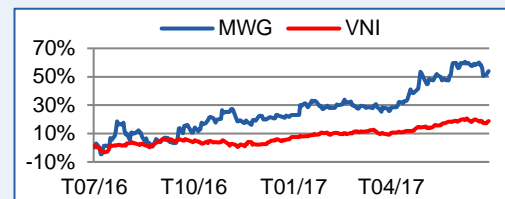


Ngành:	Bán lẻ		2016	2017F	2018F
Giá hiện tại:	106.500VND	Tăng trưởng DT	76,7%	52,2%	36,4%
Giá mục tiêu:	148.000VND	Tăng trưởng EPS	174,2%	39,1%	28,9%
Giá mục tiêu trước đây:	127.700VND	Biên LN gộp	16,2%	16,8%	17,1%
		Biên LN ròng	3,5%	3,4%	3,3%
TL tăng:	+39,0%	EV/EBITDA	15,1x	9,9x	7,4x
Lợi suất cổ tức:	+0,7%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	NM	16,5x	9,6x
Tổng mức sinh lời:	39,7%	P/E	19,8x	14,2x	11,0x



Ngày báo cáo:	07/08/2017		MWG	Peers*	VNI
GT vốn hóa:	1,3 tỷ USD	P/E (trượt)	16,6x	13,6x	16,1x
Room KN:	0,0 tỷ USD	P/B (hiện tại)	6,9x	2,1x	2,2x
GTGD/ngày (30n):	0,7tr USD	Nợ ròng/Vốn CSH	98,7%	32,2%	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	47,1%	11,9%	13,9%
SL cổ phiếu lưu hành	307,8tr	ROA	15,6%	4,0%	2,4%
Pha loãng hoàn toàn:	307,8tr	* các CT cùng ngành nước ngoài sử dụng hệ số thị trường điều chỉnh			
PEG 3 năm	0,6				

Tổng quan công ty

MWG là chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu tại Việt Nam với thị phần lần lượt khoảng 35% và 15%. 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 Bách Hóa XANH hiện đang trong giai đoạn thử nghiệm, dự kiến được triển khai trong năm 2018.

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Trưởng phòng cao cấp

Khả năng triển khai hàng đầu trong mảng bách hóa bảo đảm nguồn tăng trưởng trong dài hạn

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA dành cho CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) với tổng mức sinh lời 49%. Tỷ lệ PEG 3 năm hấp dẫn tại mức 0,6.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu tăng 16% nhờ doanh thu/cửa hàng Bách Hóa Xanh đã cải thiện mạnh, trong khi tỷ lệ chiết khấu dòng tiền cho chuỗi này giảm 5 điểm % xuống 25% nhờ triển vọng rõ ràng hơn.
- Nhờ Bách Hóa Xanh áp dụng phương pháp bán hàng mới đối với các sản phẩm thịt và cá, các cửa hàng thử nghiệm đạt doanh thu lên đến 60.000-88.000USD/tháng, tăng 30%-70%. Chúng tôi điều chỉnh tăng đối với dự báo danh thu của Bách Hóa Xanh từ năm 2017 trở đi.
- Trong 6 tháng đầu năm 2017, doanh thu tăng 59% và LNST tăng 28% so với cùng kỳ năm ngoái. LNST dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong 6 tháng cuối năm vì một vài chi phí lớn như khoản tăng tiền thưởng cho nhân viên và một số chi phí tiếp thị chưa được phân bổ vào 9 tháng đầu năm 2016.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu và tăng trưởng LNST cả năm 2017 đạt lần lượt 52% và 46% nhờ tốc độ mở cửa hàng nhanh chóng và doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu chuỗi Điện Máy Xanh ở mức cao, doanh thu bán hàng online tăng mạnh, và các cửa hàng đã mở năm ngoái đóng góp trong cả năm.

Tích cực mở rộng các cửa hàng điện máy tiêu dùng sẽ dẫn dắt tăng trưởng năm 2017.

Doanh thu của DienmayXANH trong 6 tháng 2017 tăng mạnh 140% so với 6 tháng 2016 với tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) 2 chữ số, 148 cửa hàng mới, và đóng góp từ các cửa hàng mở mới trong năm 2016. Chúng tôi dự phóng 250 cửa hàng DienmayXANH mới sẽ được mở trong năm nay, đưa tổng số cửa hàng lên 506 vào cuối năm 2017 và củng cố cho tăng trưởng doanh thu 110% so với 2016.

SSSG mảng điện thoại di động quay lại mức dương trong quý 2/2017 sau khi giảm 2% trong quý 1.

Doanh thu 6 tháng 2017 của Thegioididong tăng 25% trong 6 tháng 2016 nhờ đóng góp đầy đủ từ các cửa hàng mở trong năm 2016 và 62 cửa hàng mới. SSSG vẫn được duy trì dù khoảng cách các cửa hàng đang gần nhau hơn.

Chuỗi siêu thị mini cải thiện đáng kể về doanh thu/cửa hàng do cách thức tiếp cận mới cho sản phẩm thịt và cá tươi sống. Trước đây, BachhoaXANH bán sản phẩm thịt, cá đã được cắt, đóng khay sẵn. Hiện tại, chuỗi này bán sản phẩm tương tự với cách bán ở chợ truyền thống, khi các khách hàng có thể tự lựa chọn sản phẩm mình mong muốn. Ban đầu, BachhoaXANH thử

nghiệm mô hình này ở 20 cửa hàng và doanh thu/cửa hàng đã cải thiện đáng kể. BachhoaXANH dự kiến mở rộng cách bán này sang các cửa hàng còn lại trong thời gian tới (80/139 cửa hàng đã được áp dụng tính đến hiện tại). Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu/cửa hàng mới hàng tháng từ 1 tỷ đồng lên 1,7 tỷ đồng cho BachhoaXANH cho phần còn lại của năm 2017 và cho 2018.

Diễn biến tích cực của BachhoaXANH củng cố vai trò của chuỗi này là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng dài hạn cho MWG. Chúng tôi ước tính EBITDA của BachhoaXANH sẽ đạt điểm hòa vốn ở khoảng 15-16% biên LN gộp trong khi lợi nhuận ròng sẽ đạt điểm hòa vốn ở khoảng 18% biên LN gộp, dự kiến diễn ra vào năm 2018 với 800 cửa hàng. Chúng tôi dự phóng BachhoaXANH sẽ đóng góp 31% cho LNST của MWG trong năm 2021, và giúp MWG duy trì CAGR LNST 28% giai đoạn 2016-2021.

Kế hoạch M&A: một chuỗi điện máy tiêu dùng ở miền Bắc và một chuỗi dược phẩm. MWG đang xin ý kiến cổ đông để thông qua (1) ngân sách M&A 2,5 nghìn tỷ đồng để thực hiện một số thương vụ và (2) phát hành 6,7 triệu cổ phiếu (2,18% lượng cổ phiếu hiện hành) thông qua phát hành riêng lẻ, mà chúng tôi cho rằng là một phần của quá trình thu tóm chuỗi điện máy. Chúng tôi sẽ theo dõi và cung cấp thông tin cập nhật chi tiết khi có các thông tin cụ thể hơn được công bố từ công ty.

Nhìn lại 6T/2017: DienmayXANH dẫn dắt, SSSG của Thegioididong phục hồi trong quý 2

Hình 1: KQKD 6 tháng 2017 của MWG

Tỷ đồng	6T 2016	6T 2017	YoY %	Ghi chú
Doanh thu	19.650	31.242	59%	
- Thegioididong	13.968	17.459	25%	* 62 cửa hàng mới, đưa tổng số cửa hàng lên 1.013 cửa hàng vào cuối tháng 6/2017 so với dự báo 1.030 cửa hàng dự phóng vào cuối năm 2017. * SSSG chuyển sang dương trong quý 2/2017 sau khi giảm 2% trong quý 1/2017 nhờ các sản phẩm mới. * SSSG đi ngang trong 6 tháng 2017 so với 6 tháng 2016, là diễn biến ổn định trong bối cảnh Thegioididong ngày càng mở rộng độ phủ sóng và tăng trưởng nhanh chóng của DienmayXANH, vốn cũng có một khu vực riêng bán sản phẩm điện thoại di động
- DienmayXANH	5.587	13.381	140%	* SSSG hai chữ số, 148 cửa hàng mới, đưa tổng số cửa hàng lên 404 tính đến cuối tháng 6/2017, so với dự báo 506 cửa hàng vào cuối năm 2017.
- BachhoaXANH	95	402	324%	110 cửa hàng tính đến cuối tháng 6/2017 với doanh thu trung bình 1 cửa hàng 40.000 USD/tháng.
LN gộp	3.184	5.274	66%	Biên LN gộp tăng dù với đóng góp nhiều hơn của BachhoaXANH có biên LN thấp do biên LN gộp của DienmayXANH đến từ quy mô lớn hơn.
Chi phí bán hàng	-1.813	-3.257	80%	Phân bổ chi phí không đồng đều trong 6 tháng 2017 so với 6 tháng 2016 khi một vài chi phí chính, như chi phí marketing cho DienmayXANH và gia tăng khoản tiền thưởng cho CB-CNV, chủ yếu được phân bổ trong quý 4/2016 so với phân bổ đồng đều hơn trong cả năm 2017.
Chi phí điều hành	-326	-645	98%	Phân bổ chi phí không đồng đều trong 6 tháng 2017 so với 6 tháng 2016 khi một vài chi phí chính, như khoản thưởng tiền mặt cho CB-CNV, chủ yếu được phân bổ trong quý 4/2016 so với phân bổ đồng đều hơn trong cả năm 2017.
LN từ HĐKD	1.045	1.372	31%	
LNTT	1.050	1.356	29%	
LNST	834	1.070	28%	
<i>Biên LNST %</i>	<i>4,2%</i>	<i>3,4%</i>		Biên LNST 6 tháng 2017 phù hợp với dự phóng cả năm của chúng tôi.
<i>Doanh số bán hàng online</i>	<i>1.306</i>	<i>2.556</i>	<i>96%</i>	Kế hoạch của ban lãnh đạo nhắm đến tăng gấp đôi doanh số bán hàng trực tuyến mỗi năm vẫn đi đúng hướng.

Nguồn: MWG & VCSC

Triển vọng 2017: DienmayXANH dẫn dắt tăng trưởng LNST 46%

Hình 2: Tổng hợp dự báo 2017 của VCSC

Tỷ đồng	2016	Dự báo 2017 (trước đây)	Dự báo 2017 (hiện nay)	Dự báo 2017 hiện nay vs 2016	Nhận xét của VCSC
Doanh thu	44.613	68.303	67.919	52,2%	
Thegioididong	30.904	38.346	37.737	22,1%	* Số cửa hàng dự phóng đạt 1.040 tính đến cuối năm 2017 (từ 1.030 trong báo cáo trước) so với 951 cửa hàng vào cuối năm 2016, 2% SSSG (5% trong báo cáo trước) và đóng góp cả năm từ các cửa hàng mở mới trong năm 2016. * Chúng tôi kỳ vọng việc mở rộng cửa hàng sẽ chững lại khi độ phủ sóng đã rộng khắp cả nước.
DienmayXanh	13.709	28.767	28.767	109,8%	250 cửa hàng DienmayXANH mini được mở trong năm 2017, SSSG 12% và đóng góp cả năm từ các cửa hàng trong năm 2016.
BachhoaXANH	NM	1.190	1.415	NM	* Số cửa hàng dự phóng 300 cửa hàng so với gần 20 vào cuối năm 2016. * Mở các cửa hàng tăng tốc trong nửa cuối năm 2017. Điều chỉnh tăng dự báo 2017 đến từ các diễn biến gần đây của doanh số/cửa hàng.
LN gộp	7.214	11.509	11.434	58,5%	Biên LN gộp cải thiện nhờ quy mô lớn hơn, bao gồm lấy nguồn trực tiếp từ các nhà cung cấp, thúc đẩy doanh số bán phụ kiện và phí thu được từ các đối tác tài chính tiêu dùng.
Chi phí bán hàng	-4.288	-7.053	-7.022	63,8%	* MWG sẽ tiếp tục thúc đẩy marketing cho DienmayXANH. * BachhoaXANH ước tính có chi phí bán hàng/doanh thu cao hơn.
Chi phí điều hành	-935	-1.518	-1.513	61,8%	Gia tăng song song với tăng trưởng cửa hàng + chi phí cho các mảng kinh doanh khác, như Cambodia và vui vui.com
LN từ HĐKD	1.992	2.938	2.899	45,5%	
Chi phí lãi vay	-120	-228	-228	90,5%	Nợ ngắn hạn cho vốn lưu động
LN ngoài HĐKD	134	212	210	56,9%	Chủ yếu do chiết khấu thanh toán; không còn thuế hồi tố
LNTT	2.006	2.922	2.881	43,6%	
LNST	1.578	2.338	2.305	46,0%	Không còn thuế hồi tố.
LNST trừ lợi ích CĐT	1.577	2.337	2.304	46,0%	
EBITDA	2.361	3.662	3.624	53,5%	
Biên lợi nhuận gộp %	16,2%	16,8%	16,8%		
Chi phí bán hàng và tiếp thị/Doanh thu %	9,6%	10,3%	10,3%		
Chi phí điều hành/Doanh thu %	2,1%	2,2%	2,2%		
Biên LN từ hoạt động %	4,5%	4,3%	4,3%		
Biên EBITDA %	5,3%	5,4%	5,3%		
Biên LN ròng %	3,5%	3,4%	3,4%		
Thuế suất %	21,3%	20,0%	20,0%		

Nguồn: VCSC

BachhoaXANH: Phương án bán thịt và cá tươi thúc đẩy doanh thu/cửa hàng đáng kể

Khoảng 2 tháng trước tại 20 cửa hàng thử nghiệm, MWG đã áp dụng phương thức mới để bán thịt và cá tươi sống, tương tự chợ truyền thống. Tại các cửa hàng này, khách hàng có thể chọn lựa phần thịt và cá theo nhu cầu, và sẽ có nhân viên thực hiện cắt và đóng gói tại chỗ. Trước đây, thịt và cá được cắt và đóng gói sẵn. Điều chỉnh này đã mang lại kết quả tích cực, theo ban lãnh đạo, các cửa hàng thử nghiệm mang lại doanh số 1,7-2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, 30-70% cao hơn trước điều chỉnh. Doanh số bán sản phẩm thịt cá tươi đã tăng hơn 3 lần, thúc đẩy đóng góp doanh số từ sản phẩm tươi sống (thịt, cá, trái cây, rau quả) tại BachhoaXANH đạt 45% so với mức 55% của các sản phẩm khác (ví dụ như FMCG - hàng tiêu dùng nhanh) hiện tại, so với cơ cấu 30%/70% trước đây. Lượng khách hàng đến các cửa hàng cao hơn cũng giúp thúc đẩy doanh số các sản phẩm khác, MWG sẽ thực hiện điều chỉnh này tại các cửa hàng khác trong thời gian ngắn. Tính đến hiện tại, đã có 80/139 cửa hàng hiện hữu được điều chỉnh với thiết kế mới với các cửa hàng còn lại sẽ được điều chỉnh trong tháng 8.

Diễn biến tích cực khiến chúng tôi gia tăng lượng doanh số/cửa hàng giả định cho các cửa hàng mới được mở trong năm 2017 và 2018 từ mức 1 tỷ đồng còn 1,7 tỷ đồng.

Hình 3: Phương thức bán thịt và cá tươi sống mới của BachhoaXANH, cho phép khách hàng lựa chọn phần thịt mong muốn...



Nguồn: VCSC

... so với phương thức cắt sẵn, đóng gói sẵn trước đây



Nguồn: VCSC

Tổng hợp dự báo 10 năm của VCSC cho BachhoaXANH

Hình 4: Dự báo của VCSC cho BachhoaXANH giai đoạn 2017-2026

Dự báo của VCSC / tỷ đồng	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Số cửa hàng vào cuối năm	300	800	1.800	3.300	4.800	5.800	6.600	7.100	7.600	8.100
Doanh thu	1.415	10.369	27.216	53.757	84.693	111.304	132.785	147.464	160.087	172.397
<i>Biên LN góp</i>	<i>14,0%</i>	<i>18,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>22,0%</i>	<i>23,0%</i>	<i>23,0%</i>	<i>23,0%</i>	<i>23,0%</i>	<i>23,0%</i>
LN góp	198	1.866	5.443	11.289	18.632	25.600	30.540	33.917	36.820	39.651
Chi phí bán hàng	239	1.451	4.161	8.427	13.574	18.144	21.766	23.649	25.152	26.597
%	16,9%	14,0%	15,3%	15,7%	16,0%	16,3%	16,4%	16,0%	15,7%	15,4%
Chi phí G&A	50	363	953	1.882	2.964	3.896	4.647	5.161	5.603	6.034
%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
LN từ HĐKD	-90	53	330	981	2.095	3.560	4.127	5.107	6.065	7.020
EBITDA	-14	311	953	2.150	3.811	5.565	6.241	6.931	7.524	8.103
<i>Khấu hao</i>	<i>76</i>	<i>258</i>	<i>623</i>	<i>1.170</i>	<i>1.717</i>	<i>2.005</i>	<i>2.114</i>	<i>1.824</i>	<i>1.459</i>	<i>1.082</i>
LNTT	-90	53	330	981	2.095	3.560	4.127	5.107	6.065	7.020
LNST	-90	42	264	784	1.676	2.848	3.301	4.085	4.852	5.616
<i>Biên LN ròng</i>	<i>-5,1%</i>	<i>0,4%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,3%</i>
<i>Biên EBITDA</i>	<i>-1,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>

Nguồn: VCSC

Định giá

Hình 5: Tổng hợp định giá

	Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị vốn CSH (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (VND)	Kết quả (VND/CP)
Thegioididong & DienmayXANH	DCF	80%	39.300	127.638	102.110
	P/E trượt @ 20x (20% cao hơn các công ty cùng ngành)	20%	30.526	99.141	19.828
BachhoaXANH	DCF	100%	8.037	26.104	26.104
Giá mục tiêu					148.000
P/E trượt 12 tháng theo giá mục tiêu					24,6x
P/E 2016 theo giá mục tiêu					27,5x
P/E dự phóng 2017 theo giá mục tiêu					19,8x

Nguồn: VCSC

Chiết khấu dòng tiền – Thegioididong & DienmayXANH

Hình 6: Định giá theo mô hình chiết khấu dòng tiền

Chi phí vốn	Báo cáo trước	Điều chỉnh	FCFF (5 Năm)	
Hệ số Beta	0,9	0,9	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	12.552
Phần bù rủi ro thị trường %	7,3	7,5	Giá trị cuối cùng (2.0% g)	29.207
Lãi suất phi rủi ro %	5,3	5,0	Tổng dòng tiền tự do và giá trị cuối cùng	41.759
Chi phí chủ vốn sở hữu %	11,9	11,8	+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	1.519
Chi phí nợ %	10	10	- Nợ	-3.978
Nợ %	20	20	- Lợi ích CĐTS	0
Vốn CSH %	80	80	Giá trị vốn CSH	39.300
Thuế TNDN %	20	20	Cổ phiếu (triệu)	308
WACC %	11,1	11,0	Giá cổ phiếu, VND	127.638

Hình 7: Dòng tiền

Chiết khấu dòng tiền	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	3.199	4.038	4.391	4.681	4.922
- Thuế	-594	-754	-825	-883	-931
+ Khấu hao	649	713	783	628	441
- Đầu tư XD/CB	-966	-317	-350	-248	-322
- Tăng vốn lưu động	-902	-700	-295	109	200
Dòng tiền tự do	1.386	2.980	3.705	4.288	4.309
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.322	2.575	2.895	3.023	2.737
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.322	3.897	6.791	9.815	12.552

Nguồn: VCSC

Chiết khấu dòng tiền – BachhoaXANH

Hình 8: Định giá theo mô hình chiết khấu dòng tiền

Chi phí vốn	Báo cáo trước	Điều chỉnh	FCFF (5 Năm)	
Hệ số Beta	NA	NA	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4.044
Phần bù rủi ro thị trường %	NA	NA	Giá trị cuối cùng (5.0% g)	3.993
Lãi suất phi rủi ro %	NA	NA	Tổng dòng tiền tự do và giá trị cuối cùng	8.037
Chi phí chủ vốn sở hữu %	30%*	25%*	+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	0
Chi phí nợ %	NA	NA	- Nợ	0
Nợ %	NA	NA	- Lợi ích CĐTS	0
Vốn CSH %	NA	NA	Giá trị vốn CSH	8.037
Thuế TNDN %	NA	NA	Cổ phiếu (triệu)	308
WACC %	30%*	25%*	Giá cổ phiếu, VND	26.104

Nguồn: VCSC

* Chúng tôi áp dụng chi phí vốn CSH cao hơn cho BachhoaXANH khi các giả định về dài hạn trong bối cảnh BachhoaXANH chỉ mới ở giai đoạn ban đầu còn hạn chế về thông tin. Tuy nhiên, những chuyển biến vững chắc và triển vọng cải thiện của BachhoaXANH, đặc biệt là doanh thu/cửa hàng và biên LN, khiến chúng tôi điều chỉnh giảm vốn CSH còn 25% từ 30% trước đây

Hình 9: Dòng tiền

Chiết khấu dòng tiền	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	-90	53	330	981	2.095	3.560	4.127	5.107	6.065	7.020
- Thuế	0	-11	-66	-196	-419	-712	-825	-1.021	-1.213	-1.404
+ Khấu hao	76	258	623	1.170	1.717	2.005	2.114	1.824	1.459	1.082
- Đầu tư XDCB	-386	-923	-1.845	-2.768	-2.768	-1.845	-1.476	-923	-923	-906
- Tăng vốn lưu động	-143	86	-73	624	550	995	954	498	1.613	543
Dòng tiền tự do	-543	-536	-1.031	-189	1.174	4.003	4.893	5.485	7.001	6.336
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-486	-384	-590	-87	430	1.173	1.147	1.029	1.051	761
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-486	-869	-1.460	-1.547	-1.116	57	1.204	2.233	3.284	4.044

Nguồn: VCSC

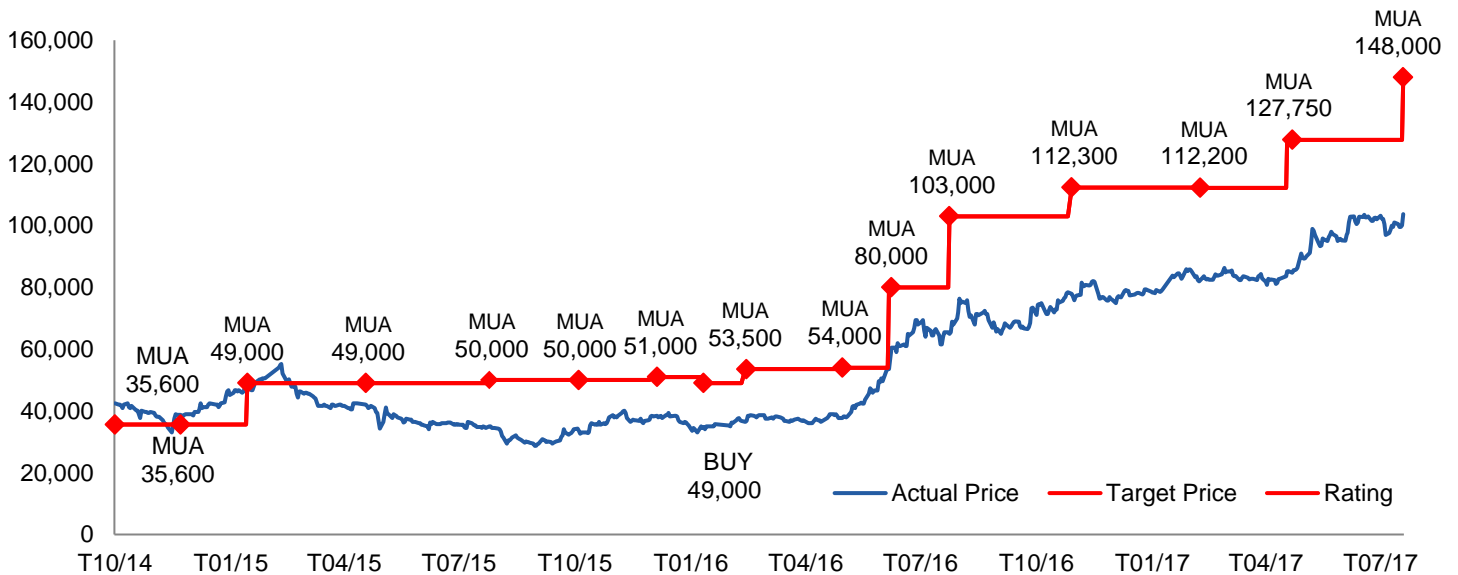
Hình 10: So sánh với các công ty cùng ngành

(triệu USD) Công ty	Quốc gia	Giá trị vốn hóa (tỷ USD)	DT thuần trượt 12 tháng	y-o-y %	LNST trượt 12 tháng	y-o-y %	Nợ/ Vốn CSH %	ROE %	P/E trượt 12 tháng	P/E trượt 12 tháng điều chỉnh	P/B Quý gần nhất
Henan Spondor Science & Technology	Trung Quốc	513,5	77,2	-5,1	12,8	9,8	25,4	5,7	40,4	18,9	2,2
Redington	Ấn Độ	885,1	6,132,8	16,0	69,2	9,1	73,7	16,5	12,3	8,3	2,0
Jaymart PCL	Thái Lan	333,0	317,6	13,1	13,2	37,3	200,4	15,7	25,3	25,3	3,7
PT Erajaya Swasembada	Indonesia	144,6	1,573,6	-0,2	20,2	24,0	26,5	8,1	7,2	4,8	0,6
Trung vị		423,3	945,6	6,4	16,7	16,9	50,1	11,9	18,8	13,6	2,1
Trung bình		469,1	2.025,3	6,0	28,9	20,0	81,5	11,5	21,3	14,3	2,1
MWG	Việt Nam	1.342,5	2.252,3	72,1	76,5	36,5	124,7	47,1	16,6	16,6	6,9

Nguồn: Bloomberg

Lịch sử khuyến nghị

Hình 9: Giá mục tiêu VCSC đưa ra và diễn biến giá cổ phiếu (có tính cả các đợt chia tách cổ phiếu).



Nguồn: Bloomberg & VCSC

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2016	2017F	2018F	BẢNG CĐKT tỷ đồng	2016	2017F	2018F
Doanh thu thuần	44.613	67.919	92.662	Tiền và tương đương	997	2.038	3.977
Giá vốn hàng bán	-37.399	-56.485	-76.806	Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0
Lợi nhuận gộp	7.214	11.434	15.857	Các khoản phải thu	244	244	333
Chi phí bán hàng	-4.288	-7.022	-9.845	Hàng tồn kho	9.371	10.097	12.897
Chi phí quản lí DN	-935	-1.513	-2.173	TS ngắn hạn khác	1.677	1.677	1.677
LN thuần HĐKD	1.992	2.899	3.838	Tổng TS ngắn hạn	12.288	14.055	18.883
Doanh thu tài chính	135	205	247	TS dài hạn (gộp)	2.784	4.137	5.376
Chi phí tài chính	-120	-228	-267	- Khấu hao lũy kế	-715	-1.440	-2.412
Trong đó, chi phí lãi vay	-120	-228	-267	TS dài hạn (ròng)	2.070	2.696	2.965
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-1	5	5	TS dài hạn khác	497	497	497
LNTT	2.006	2.881	3.824	Tổng TS dài hạn	2.566	3.193	3.461
Thuế TNDN	-428	-576	-765	Tổng Tài sản	14.854	17.248	22.344
LNST trước CĐTS	1.578	2.305	3.059	Lợi ích CĐ thiếu số	-1	-1	-2
Lợi ích CĐ thiếu số	-1	-1	-2	Phải trả ngắn hạn	4.680	4.548	6.328
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	1.577	2.304	3.057	Nợ ngắn hạn	4.789	5.335	5.335
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	1.577	2.304	3.057	Nợ ngắn hạn khác	1.544	1.358	1.853
EBITDA	2.361	3.624	4.810	Tổng nợ ngắn hạn	11.013	11.241	13.516
EPS cơ bản báo cáo, VND	5.379	7.481	9.640	Nợ dài hạn	0	0	0
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.379	7.481	9.640	Nợ dài hạn khác	0	0	0
EPS pha loãng hoàn toàn, VND	5.379	7.481	9.640	Tổng nợ	11.013	11.241	13.516
(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường				Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
TỶ LỆ	2016	2017F	2018F	Vốn cổ phần	1.540	3.171	3.171
Tăng trưởng				Thặng dư vốn CP	37	37	37
Tăng trưởng doanh thu	76,7%	52,2%	36,4%	Lợi nhuận giữ lại	2.263	2.796	5.615
Tăng trưởng LN HĐKD	50,7%	45,5%	32,4%	Vốn khác	0	0	0
Tăng trưởng LNTT	44,7%	43,6%	32,7%	Lợi ích CĐTS	2	4	5
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	174,2%	39,1%	28,9%	Vốn chủ sở hữu	3.841	6.008	8.829
Khả năng sinh lời				Tổng cộng nguồn vốn	14.854	17.248	22.344
Biên LN gộp %	16,2%	16,8%	17,1%				
Biên LN từ HĐ %	4,5%	4,3%	4,1%				
Biên EBITDA	5,3%	5,3%	5,2%	Tiền đầu năm	344	997	2.038
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	3,5%	3,4%	3,3%	Lợi nhuận sau thuế	1.577	2.304	3.057
ROE %	49,9%	46,8%	41,2%	Khấu hao	370	726	971
ROA %	14,3%	14,4%	15,5%	Thay đổi vốn lưu động	-1.964	-1.044	-614
				Điều chỉnh khác	-587	1	2
Chỉ số hiệu quả vận hành				Tiền từ hoạt động KD	-604	1.986	3.416
Số ngày tồn kho	69,8	62,9	54,6				
Số ngày phải thu	1,3	1,3	1,1	Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-1.260	-1.352	-1.239
Số ngày phải trả	29,0	29,4	24,9	Đầu tư	2	0	0
TG luân chuyển tiền	42,1	34,8	30,8	Tiền từ HĐ đầu tư	-1.259	-1.352	-1.239
Thanh khoản				Cổ tức đã trả	-220	-231	-238
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,3	1,4	Tăng (giảm) vốn	0	92	0
CS thanh toán nhanh	0,1	0,2	0,3	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,3	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	2.736	546	0
Nợ/Tài sản	32,2%	30,9%	23,9%	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0
Nợ/Vốn sử dụng	55,5%	47,0%	37,7%	Tiền từ hoạt động TC	2.516	407	-238
Nợ/Vốn CSH	98,7%	54,9%	15,4%				
Khả năng thanh toán lãi vay	16,7	12,7	14,4	Tổng lưu chuyển tiền tệ	653	1.041	1.939
				Tiền cuối năm	997	2.038	3.977

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
research@vcsc.com.vn

Digvijay Singh, Trưởng phòng cao cấp ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên ext 364

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng ext 120

BDS và Vật liệu Xây dựng

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

Công nghiệp

- Vũ Hồng Quân, Chuyên viên ext 149

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

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

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

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

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

Vận tải

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng ext 363

- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên ext 196
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194

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

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.