

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE – MWG)

### KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá kỳ vọng (VND)	120,000
Giá thị trường (12/02/2019)	84,600
Lợi nhuận kỳ vọng	41%

#### Bộ phận phân tích

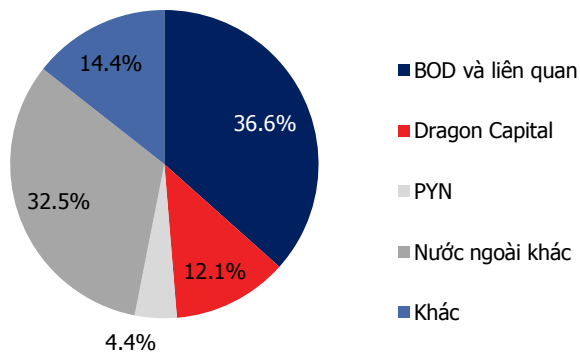
028 38 270 527  
research@tcsc.vn

### TỔNG QUAN CÔNG TY

Ngành nghề	Bán lẻ
Vốn điều lệ	4,432 tỷ
Vốn hóa	37,492 tỷ
Tăng trưởng DT 3 năm	51.2%
Tăng trưởng LNST 3 năm	38.9%
Cổ tức	33.33% cổ phiếu; 15% tiền
PE trailing	13x

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

#### Cơ cấu cổ đông



### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu MWG với giá mục tiêu là 120,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá thị trường ngày 12/02/2019 là 41% với những luận điểm đầu tư như sau:

#### Tình hình kinh doanh năm 2018 tiếp tục tăng trưởng ấn tượng

Kết thúc năm 2018, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MWG đạt lần lượt là 87.738 tỷ và 2.880 tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế là 30% và 31% so với cùng kỳ năm 2017. Với kết quả đạt được này, Công ty đã hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu và vượt 11% kế hoạch lợi nhuận ròng của cả năm (kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2018 của MWG là 2.600 tỷ).

#### Mảng điện máy vẫn là động lực tăng trưởng cho MWG trong năm 2018 và dự báo tiếp tục duy trì trong năm 2019 nhưng với tốc độ thấp hơn

Điện máy xanh vẫn là động lực tăng trưởng chính của MWG trong năm 2018, doanh thu ĐMX trong năm 2018 tăng trưởng 57.3% so với cùng kỳ năm 2017, đóng góp 55% doanh thu hợp nhất của MWG.

#### Mảng kinh doanh Bách Hóa Xanh đã được cải thiện nhiều trong những tháng cuối năm 2018

Tính hiệu tích cực trong công bố KQKD 12T2018 của MWG là Bách Hóa Xanh đã đạt điểm hòa vốn EBITDA trên từng cửa hàng vào tháng 12.

#### Cổ phiếu MWG trở nên hấp dẫn hơn sau giai đoạn giá giảm mạnh trong nửa cuối 2018

Tình hình kinh doanh bách hóa xanh trong thời gian tới tiếp tục được cải thiện, đồng thời doanh thu và lợi nhuận đi đúng như kế hoạch đề ra trong năm 2019, chúng tôi đánh giá P/E hợp lý của MWG khoảng 15x.

## 1. Tình hình kinh doanh năm 2018 của MWG

	2015	2016	2017	2018	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
<b>Doanh số</b>	<b>25,388.07</b>	<b>45,612.68</b>	<b>67,698.54</b>	<b>87,738.38</b>	<b>23,073.47</b>	<b>22,127.71</b>	<b>21,211.71</b>	<b>21,325.49</b>
Tăng trưởng doanh số	60.3%	79.7%	48.4%	29.6%	44.9%	38.2%	26.7%	12.1%
<b>Lãi gộp</b>	<b>3,922.43</b>	<b>7,214.11</b>	<b>11,141.78</b>	<b>15,292.13</b>	<b>3,974.76</b>	<b>3,861.64</b>	<b>3,702.55</b>	<b>3,753.17</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.4%	15.8%	16.5%	17.4%	17.2%	17.5%	17.5%	17.6%
Chi phí bán hàng	-2,351.09	-4,287.70	-7,017.06	-9,659.74	-2,308.81	-2,464.22	-2,436.75	-2,449.96
CPBH/Doanh thu	9.3%	9.4%	10.4%	11.0%	10.0%	11.1%	11.5%	11.5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-249.32	-934.78	-1,345.50	-1,761.61	-588.47	-397.87	-390.40	-384.88
CP QLDN/Doanh thu	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.6%	1.8%	1.8%	1.8%
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>1,075.77</b>	<b>1,578.25</b>	<b>2,206.90</b>	<b>2,880.31</b>	<b>807.46</b>	<b>732.11</b>	<b>647.63</b>	<b>693.10</b>
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4.24%	3.46%	3.26%	3.28%	3.5%	3.3%	3.1%	3.3%
Tăng trưởng LNST	59.70%	46.70%	39.80%	30.50%	44.7%	43.1%	14.6%	21.1%

Kết thúc năm 2018, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MWG đạt lần lượt là 87.738 tỷ và 2.880 tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế là 30% và 31% so với cùng kỳ năm 2017. Với kết quả đạt được này, Công ty đã hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu và vượt 11% kế hoạch lợi nhuận ròng của cả năm (kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2018 của MWG là 2.600 tỷ).

Xét theo từng quý trong năm 2018, doanh thu của MWG có xu hướng tăng trưởng giảm dần, từ gần 45% trong quý 1/2018 giảm xuống còn 12.1% trong quý 4/2018. Nguyên nhân chủ yếu do mảng kinh doanh điện thoại (TGDD) bắt đầu tăng trưởng thấp và đi đến mức bão hòa, đồng thời mảng điện máy (Điện máy xanh) không còn mức tăng trưởng quá cao như những gì đạt được trong năm 2017 (cập nhật bên dưới).

Xét về hiệu quả hoạt động, tỷ suất lợi nhuận gộp trong năm 2018 của MWG được cải thiện đáng kể hơn so với năm 2017 (tăng từ 16.5% năm 2017 lên 17.4% năm 2018), nguyên nhân chủ yếu đến từ việc MWG tập trung vào bán các dòng sản phẩm có tỷ suất sinh lời cao hơn (một số sản phẩm của Trung Quốc như Oppo, Xiaomi có tỷ suất lợi nhuận gộp khoảng 20% - cao hơn so với các sản phẩm của Apple và Samsung), bên cạnh đó, sự tái cấu trúc các cửa hàng bách hóa xanh ngày càng hiệu quả cũng là nguyên nhân giúp tỷ suất sinh lời của MWG được cải thiện.

## 2. Tình hình các mảng kinh doanh của MWG

### Đối với thế giới di động (TGDD)

Tính đến hết năm 2018, thị phần nhóm điện thoại di động của MWG đạt khoảng 45%, mục tiêu đến 2020 của công ty sẽ đạt khoảng 50%. Nhóm đối thủ cạnh tranh MWG muốn giành thị phần hiện tại đến từ các cửa hàng nhỏ lẻ - hiện tại đang nắm khoảng 17% thị phần toàn thị trường điện thoại.

Thị phần bán lẻ điện thoại				
	2015	2016	2017	2018
MWG	30.0%	40.0%	43.0%	45.0%
Các chuỗi khác	30.0%	40.0%	37.0%	38.0%
Cửa hàng nhỏ lẻ	40.0%	20.0%	20.0%	17.0%

Nguồn: MWG, TCSC tổng hợp

Xét về hiệu quả hoạt động của các cửa hàng thế giới di động, doanh thu của TGDD không tăng trưởng trong năm 2018 (giảm nhẹ 0.3%), trong đó tháng 12/2018, doanh thu của mảng này giảm đến 16.7%, nguyên nhân chính đến từ việc sụt giảm doanh thu từ dòng điện thoại của Apple và quá trình chuyển đổi từ cửa hàng TGDD sang ĐMX.

Thế Giới Di Động							
	Cửa hàng	Cửa hàng mới	Doanh thu tháng	Doanh thu tháng theo cửa hàng	Tổng doanh thu	Tăng trưởng	Tăng trưởng lũy kế
Jan-18	1,071	-1	3,182	3.0	3,182	-10.6%	
Feb-18	1,071	0	3,468	3.2	6,650	25.2%	
Mar-18	1,071	0	2,904	2.7	9,554	6.7%	
Apr-18	1,065	-6	2,883	2.7	12,437	4.0%	
May-18	1,061	-4	2,836	2.7	15,273	-1.2%	
Jun-18	1,058	-3	2,766	2.6	18,039	0.0%	
Jul-18	1,045	-13	2,800	2.7	20,839	-8.2%	
Aug-18	1,040	-5	2,989	2.9	23,828	3.1%	
Sep-18	1,038	-2	2,781	2.7	26,609	2.6%	1.9%
Oct-18	1,038	0	2,777	2.7	29,386	-1.8%	1.5%
Nov-18	1,037	-1	2,697	2.6	32,083	-1.3%	1.3%
Dec-18	1,032	-5	2,523	2.4	34,606	-16.7%	-0.3%

Nguồn: TCSC tổng hợp

Trong năm 2018, số lượng cửa hàng TGDĐ chuyển thành ĐMX là 39. Các cửa hàng sau chuyển đổi có doanh thu trung bình cửa hàng cao hơn khoảng 50% so với cửa hàng TGDĐ hiện hữu. Đây được xem là tín hiệu khá tích cực cho toàn bộ công ty, do mảng điện máy xanh vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng hơn so với mảng điện thoại.

## Đổi với điện máy xanh (ĐMX)

Thị phần mảng điện máy của MWG đạt 35% vào cuối năm 2018, tăng khoảng 5% so với cuối năm 2017. Mục tiêu thị phần của ĐMX đến năm 2020 là 45%, thông qua việc mở rộng thêm các cửa hàng và chuyển đổi cửa hàng TGDĐ sang ĐMX.

Thị phần bán lẻ điện máy				
	2015	2016	2017	2018
MWG	7.0%	19.0%	30.0%	35.0%
Các chuỗi khác	40.0%	46.0%	30.0%	30.0%
Cửa hàng nhỏ lẻ	53.0%	35.0%	40.0%	35.0%

Nguồn: MWG, TCSC tổng hợp

Điện máy xanh vẫn là động lực tăng trưởng chính của MWG trong năm 2018, doanh thu ĐMX trong năm 2018 tăng trưởng 57.3% so với cùng kỳ năm 2017, đóng góp 55% doanh thu hợp nhất của MWG.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu theo tháng của ĐMX có xu hướng giảm dần trong những tháng cuối năm, nguyên nhân chính do việc mở cửa hàng mới đã chậm lại kể từ sau tháng 4/2018.

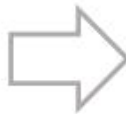
Điện máy xanh							
	Cửa hàng	Cửa hàng mới	Doanh thu tháng	Doanh thu tháng theo cửa hàng	Tổng doanh thu	Tăng trưởng	Tăng trưởng lũy kế
Jan-18	668	26	4,167	6.4	4,167	28.3%	
Feb-18	673	5	4,664	7.0	8,831	219.5%	
Mar-18	711	38	3,760	5.4	12,591	122.9%	
Apr-18	719	8	3,776	5.3	16,367	64.2%	
May-18	720	1	4,214	5.9	20,581	87.4%	
Jun-18	724	4	4,368	6.0	24,949	79.2%	

Jul-18	727	3	3,910	5.4	28,859	67.0%	
Aug-18	731	4	3,566	4.9	32,425	44.1%	78.2%
Sep-18	737	6	3,592	4.9	36,017	45.6%	74.3%
Oct-18	740	3	3,548	4.8	39,565	32.6%	69.5%
Nov-18	746	6	3,570	4.8	43,135	29.8%	65.3%
Dec-18	750	4	4,449	5.9	47,584	7.1%	57.3%

Nguồn: TCSC tổng hợp

Mục tiêu gia tăng thị phần mảng điện máy lên 45% trong năm 2020 nhờ vào: 1) giành thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ; 2) chuyển đổi cửa hàng TGDĐ -> ĐMX; 3) đa dạng hóa các dòng sản phẩm (ngoài các sản phẩm điện máy, MWG còn đa dạng sang các sản phẩm như nồi cháo, dụng cụ gia đình, dụng cụ cá nhân...)

**30**  
CỬA HÀNG ĐMX MINI ĐƯỢC THỬ NGHIỆM  
THAY ĐỔI CÁCH TRƯNG BÀY SẢN PHẨM  
CUỐI NĂM 2018  
KHẢ NĂNG TRƯNG BÀY TỐI ĐA **80% SỐ SKU<sub>s</sub>**  
CỦA ĐMX LỚN SAU KHI THAY ĐỔI



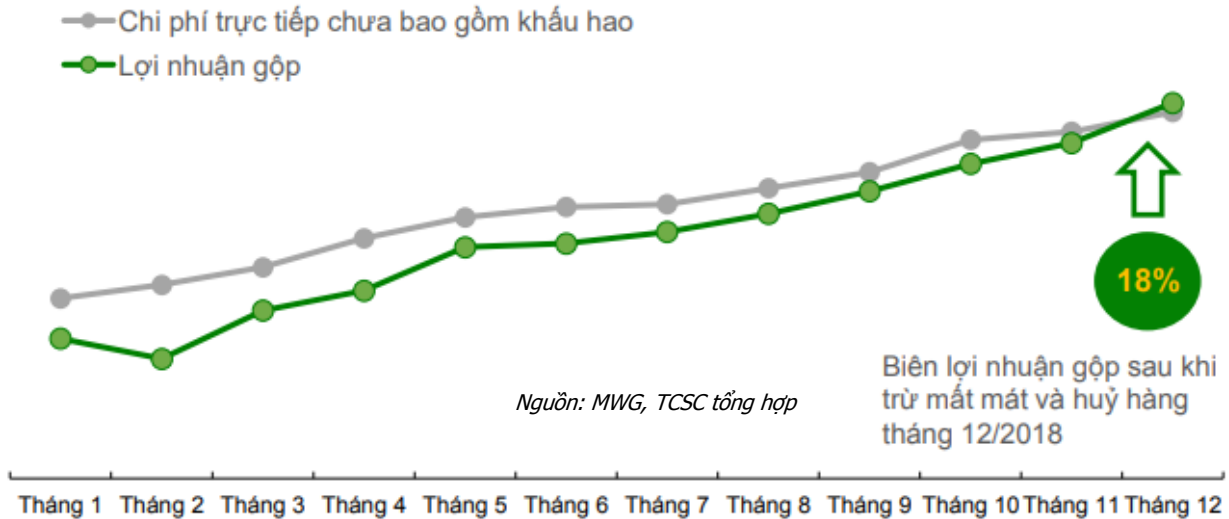
**30%**  
TĂNG TRƯỞNG DOANH THU  
TRUNG BÌNH SAU KHI  
CỬA HÀNG THAY ĐỔI TRƯNG BÀY

Nguồn: MWG, TCSC tổng hợp

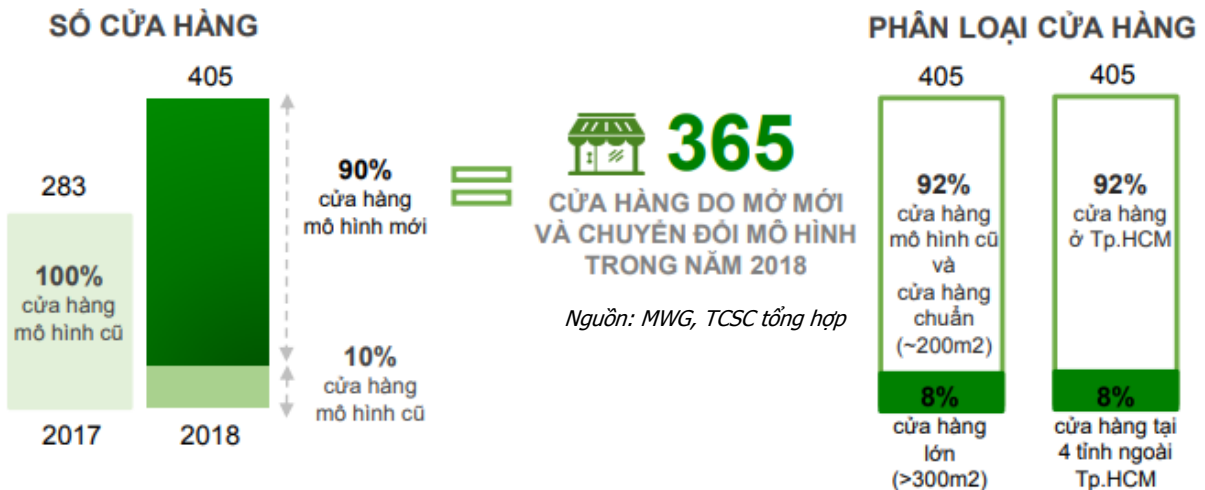
## Đổi với bách hóa xanh (BHX)

Chúng tôi tập trung hơn vào mảng Bách hóa xanh do độ lớn của thị trường này cùng với đó là điểm nhấn tăng trưởng của MWG trong 5 năm tới. Ngoài ra, Bách Hóa Xanh trong thời gian gần đây cũng là điểm tâm đầu tư của cổ phiếu MWG trên thị trường. Tính hiệu tích cực trong công bố KQKD 12T2018 của MWG là Bách Hóa Xanh đã đạt điểm hòa vốn EBITDA trên từng cửa hàng vào tháng 12.

## Bách Hoá xanh đã hoàn thành mục tiêu HOÀ VỐN EBITDA TẠI CỬA HÀNG vào tháng 12/2018



EBITDA hòa vốn trong tháng 12 nhờ vào việc tái cấu trúc thành công vị trí và quy chuẩn của từng cửa hàng trong năm qua. Từ chiến lược ban đầu là đặt các cửa hàng BHX vào sâu các khu dân cư đã không mang lại hiệu quả ban đầu, BHX đã thay đổi chiến lược bằng việc chuyển đổi các cửa hàng ra các trục đường lớn vốn có đông dân cư qua lại. Bên cạnh đó, những cửa hàng nhỏ (dưới 150m<sup>2</sup>) có ít chủng loại sản phẩm, không có nhiều hàng tươi (mô hình thị tươi cá lợi) cũng chưa thực sự mang lại hiệu quả trong giai đoạn đầu, BHX đã thay đổi chiến lược thông qua tái cơ cấu và mở rộng các cửa hàng này thành những cửa hàng có diện tích lớn hơn và đa dạng hóa sản phẩm hơn (cửa hàng chuẩn).



	Cửa hàng nhỏ	Cửa hàng chuẩn
Diện tích (m <sup>2</sup> )	100-150	160-200
Số loại hàng khô	1500	2000
Rau củ quả	<100	150-200
Thịt và cá	<50	100
Mô hình cá lợi	Không	Có
Số cửa hàng	40 (10%)	365 (90%)

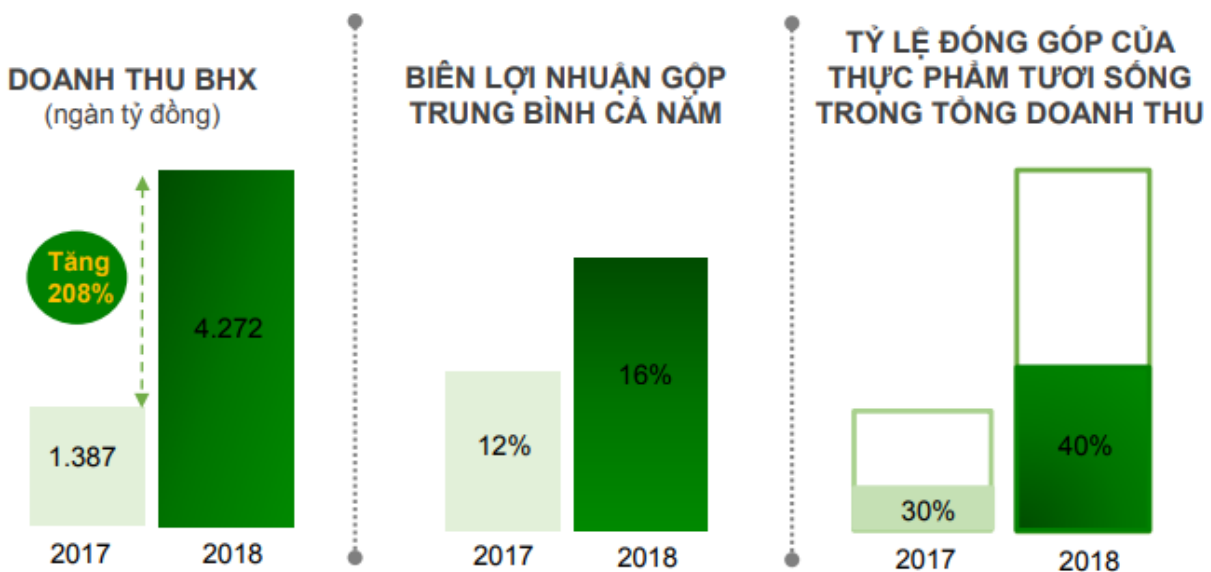
Việc tái cấu trúc cửa hàng và thay đổi vị trí của BHX đã mang lại hiệu quả đáng kể trong năm 2018, nếu như doanh thu bình quân tháng 1/2018 của BHX chỉ đạt chưa đến 700 triệu/cửa hàng/tháng thì đến tháng 12/2018, doanh thu bình quân của hàng hàng tháng của BHX đã đạt gần 1.3 tỷ đồng. Đây cũng là dấu mốc quan trọng giúp BHX đã đạt điểm hòa vốn EBITDA hoàn thành KPI cho BHX trong năm 2018.

Bách Hóa Xanh							
	Cửa hàng	Cửa hàng mới	Doanh thu tháng	Doanh thu tháng theo cửa hàng	Tổng doanh thu	Tăng trưởng (mom)	Tăng trưởng doanh thu TB cửa hàng theo tháng (mom)
Jan-18	316	33	200.0	0.668	200	344.4%	
Feb-18	324	8	181.0	0.566	381	376.3%	
Mar-18	355	31	225.0	0.663	606	287.9%	17.2%
Apr-18	367	12	271.0	0.751	877	281.7%	13.3%
May-18	372	5	324.0	0.877	1201	272.4%	16.8%
Jun-18	384	12	351.0	0.929	1552	240.8%	5.9%
Jul-18	393	9	400.0	1.030	1952	215.0%	10.9%
Aug-18	405	12	420.0	1.053	2372	183.8%	2.2%
Sep-18	409	4	428.0	1.052	2800	167.5%	-0.1%
Oct-18	412	3	467.0	1.138	3267	169.9%	8.2%
Nov-18	404	-8	485.0	1.189	3752	163.6%	4.5%
Dec-18	405	1	520.0	1.286	4272	169.4%	8.1%

Nguồn: TCSC tổng hợp

Bên cạnh doanh thu bình quân trên cửa hàng hàng tháng đạt gần 1.3 tỷ, hiệu quả trên từng cửa hàng cũng cải thiện đáng kể theo thời gian trong năm 2018, nếu như trong năm 2017, tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân trên từng cửa hàng của BHX chỉ đạt 12% thì năm 2018 đã cải thiện lên mức 16%, đặc biệt riêng trong tháng 12/2018, tỷ suất lợi nhuận gộp của BHX đã đạt 18%.

Nguyên nhân chính giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của BHX đến từ việc: 1) số lượng người tiêu dùng gia tăng khi thương hiệu BHX dần đã tăng trong tâm trí của khách hàng; 2) gia tăng cơ cấu sản phẩm tươi trong từng cửa hàng (40% so với mức 30% trong năm 2017) – sản phẩm tươi vốn có tỷ suất lợi nhuận cao hơn khoảng 3-4% so với các sản phẩm khô.



Nguồn: MWG, TCSC tổng hợp

Với việc đã hoàn thành KPIs về EBITDA hòa vốn tháng 12/2018, chúng tôi đánh giá khả năng MWG sẽ gia tăng mở rộng số lượng cửa hàng trong năm 2019. MWG sẽ tập trung ưu tiên mở rộng BHX phủ kính TPHCM (khoảng 1.500 cửa hàng) trước khi tiến tới các tỉnh lân cận. Hiện tại số lượng của hàng của BHX vẫn đang tập trung chủ yếu trong khu vực TPHCM và các tỉnh Đông Nam Bộ (TPHCM chiếm khoảng 86% số lượng cửa hàng), BHX đã dần dần thử nghiệm sang các tỉnh xa khu vực TPHCM như Bình Phước, Vĩnh Long, Trà Vinh, Tây Ninh, và Cần Thơ. Đây được xem là bước đi quan trọng cho việc mở rộng ra để chiếm thị phần của thị trường hơn 50 tỷ USD.

Danh sách cửa hàng BHX		Số lượng 31/12/2018	Số lượng ngày 11/02/2019
1	TPHCM	369	367
2	Bình Dương	20	21
3	Đồng Nai	9	11
4	Long An	7	8
5	Tây Ninh	3	4
6	Bến Tre	2	3
7	Vĩnh Long	2	3
8	Tiền Giang	1	1
9	Bình Phước	1	1
10	Cần Thơ	0	3
11	Trà Vinh	0	1
<b>Tổng</b>		<b>414</b>	<b>423</b>

Nguồn: TCSC tổng hợp

### 3. Tình hình tài chính của MWG

Xét về bảng cân đối kế toán của MWG, là doanh nghiệp bán lẻ nên hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản của công ty (chiếm hơn 60% trong tổng tài sản của công ty trong 4 năm qua). Xét về giá trị tuyệt đối thì hàng tồn kho của MWG trong cuối quý 4/2018 là 17.440 tỷ, tăng hơn 5.396 tỷ so với năm 2017. Trong cơ cấu HTK cuối quý 4/2018, sản phẩm điện máy chiếm hơn 50% (khoảng hơn 8.090 tỷ), tiếp theo là ĐTDĐ khoảng 5.570 tỷ, thực phẩm từ BHX chiếm khoảng 620 tỷ.

	2015	2016	2017	2018	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>343.87</b>	<b>996.98</b>	<b>3,410.98</b>	<b>3,800.47</b>	<b>2,346.93</b>	<b>3,567.60</b>	<b>5,729.63</b>	<b>3,800.47</b>
<i>Tiền/Tổng tài sản</i>	<i>4.7%</i>	<i>6.7%</i>	<i>14.9%</i>	<i>13.5%</i>	<i>9.9%</i>	<i>14.7%</i>	<i>22.4%</i>	<i>13.5%</i>
<b>Hàng tồn kho, ròng</b>	<b>4,932.68</b>	<b>9,370.73</b>	<b>12,050.16</b>	<b>17,446.01</b>	<b>14,417.40</b>	<b>14,275.18</b>	<b>13,304.86</b>	<b>17,446.01</b>
<i>Hàng Tồn Kho/tổng tài sản</i>	<i>67.9%</i>	<i>63.1%</i>	<i>52.8%</i>	<i>62.0%</i>	<i>60.9%</i>	<i>58.6%</i>	<i>52.1%</i>	<i>62.0%</i>
<b>Tài sản cố định</b>	<b>849.15</b>	<b>2,096.13</b>	<b>3,463.66</b>	<b>3,333.15</b>	<b>3,500.31</b>	<b>3,418.13</b>	<b>3,330.86</b>	<b>3,333.15</b>
<i>Tài sản cố định/tổng tài sản</i>	<i>11.7%</i>	<i>14.1%</i>	<i>15.2%</i>	<i>11.8%</i>	<i>14.8%</i>	<i>14.0%</i>	<i>13.0%</i>	<i>11.8%</i>
<b>Phải trả người bán</b>	<b>1,971.27</b>	<b>4,680.04</b>	<b>7,373.23</b>	<b>8,252.67</b>	<b>5,612.37</b>	<b>5,814.80</b>	<b>5,197.72</b>	<b>8,252.67</b>
<i>Phải trả người bán/Tổng nguồn vốn</i>	<i>27.1%</i>	<i>31.5%</i>	<i>32.3%</i>	<i>29.3%</i>	<i>23.7%</i>	<i>23.9%</i>	<i>20.3%</i>	<i>29.3%</i>
<b>Vay ngắn hạn</b>	<b>2,052.95</b>	<b>4,788.99</b>	<b>5,603.51</b>	<b>5,796.63</b>	<b>6,893.54</b>	<b>6,743.53</b>	<b>7,380.39</b>	<b>5,796.63</b>
<i>Vay ngắn hạn/Tổng nguồn vốn</i>	<i>28.3%</i>	<i>32.2%</i>	<i>24.6%</i>	<i>20.6%</i>	<i>29.1%</i>	<i>27.7%</i>	<i>28.9%</i>	<i>20.6%</i>
<b>Vay dài hạn (trái phiếu)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1,199.93</b>	<b>1,248.00</b>	<b>1,362.05</b>	<b>1,339.47</b>	<b>1,296.37</b>	<b>1,248.00</b>
<i>Vay dài hạn/Tổng nguồn vốn</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>5.3%</i>	<i>4.4%</i>	<i>5.8%</i>	<i>5.5%</i>	<i>5.1%</i>	<i>4.4%</i>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,483.55</b>	<b>3,841.36</b>	<b>5,908.92</b>	<b>8,983.04</b>	<b>7,268.00</b>	<b>7,515.37</b>	<b>8,162.77</b>	<b>8,983.04</b>
<i>Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn</i>	<i>34.2%</i>	<i>25.9%</i>	<i>25.9%</i>	<i>31.9%</i>	<i>30.7%</i>	<i>30.9%</i>	<i>32.0%</i>	<i>31.9%</i>

Xét về hiệu quả hàng tồn kho và khoản phải trả, số ngày HTK của MWG xoay quanh khoảng 60 ngày, năm 2018 có xu hướng tăng nhẹ từ 57 lên 61 ngày, nguyên nhân chủ yếu đến từ cơ cấu doanh thu của các sản phẩm điện máy ngày càng lớn hơn (các sản phẩm điện máy có số hàng tồn kho cao hơn với điện thoại). Xét về khoản phải trả, khoản phải trả người bán tính

đến cuối năm 2018 của MWG đạt hơn 8.200 tỷ, xét về số ngày phải trả cho thấy MWG ngày càng gia tăng vị thế hơn so với nhà cung cấp khi có số ngày phải trả lâu hơn (chiếm dụng vốn nhiều hơn) kể từ năm 2014 đến năm 2018.

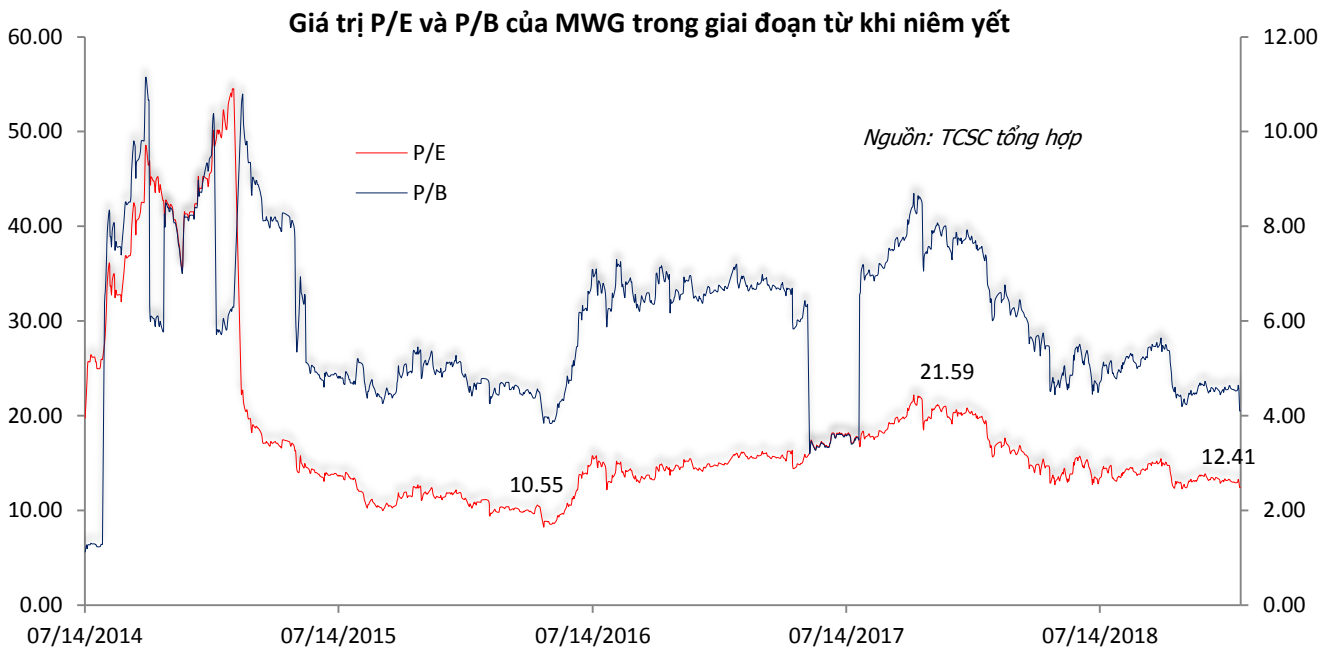
	2014	2015	2016	2017	2018
Vòng quay hàng tồn kho	9.09	7.12	6.38	6.32	5.95
Số ngày hàng tồn kho	40.15	51.26	57.21	57.75	61.34
Vòng quay phải trả	18.91	17.19	13.72	11.23	11.23
Số ngày phải trả	19.31	21.23	26.61	32.49	32.50

Xét về dòng tiền của MWG, dòng tiền kinh doanh của MWG mang về khoảng hơn 2.200 tỷ trong năm 2018, tiếp tục duy trì dòng tiền hoạt động dương sau năm 2017. Do liên tục gia tăng đầu tư thông qua mở rộng các cửa hàng do đó dòng tiền đầu tư của MWG luôn âm trong 4 năm qua.

	2015	2016	2017	2018	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
Dòng tiền kinh doanh	-641.47	-586.48	2,663.66	2,248.87	-1,720.80	2,145.37	1,833.89	-9.58
Dòng tiền đầu tư	-657.84	-1,276.04	-2,120.21	-2,332.13	-1,336.29	-927.52	-264.03	195.71
Dòng tiền tài chính	1,430.27	2,515.60	1,870.54	421.72	1,990.45	-657.72	595.42	-1,506.43

#### 4. Nhận định về giá trị doanh nghiệp

Nhà đầu tư trên thị trường nhận thấy tốc độ tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận của MWG có dấu hiệu chậm lại trong năm 2018 và 2019, cùng với đó là sự chưa chắc chắn về một mảng kinh doanh mới tiềm ẩn nhiều rủi ro là Bách Hóa Xanh, P/E trailing 12T của MWG đã có sụt giảm từ mức lớn hơn 20x xuống chỉ còn khoảng 12.4x tại thời điểm hiện tại (mức P/E trailing thấp nhất kể từ khi niêm yết của MWG là 10.5x xảy ra vào cuối năm 2015 – giai đoạn MWG đang trong giai đoạn thử nghiệm mảng kinh doanh Điện Máy Xanh).



Tăng trưởng vẫn còn tiếp tục trong năm 2019, MWG đã đề ra kế hoạch doanh thu và LNST năm 2019, lần lượt là 108.468 tỷ và 3.571 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng là 23.6% và 24.0% so với năm 2018.

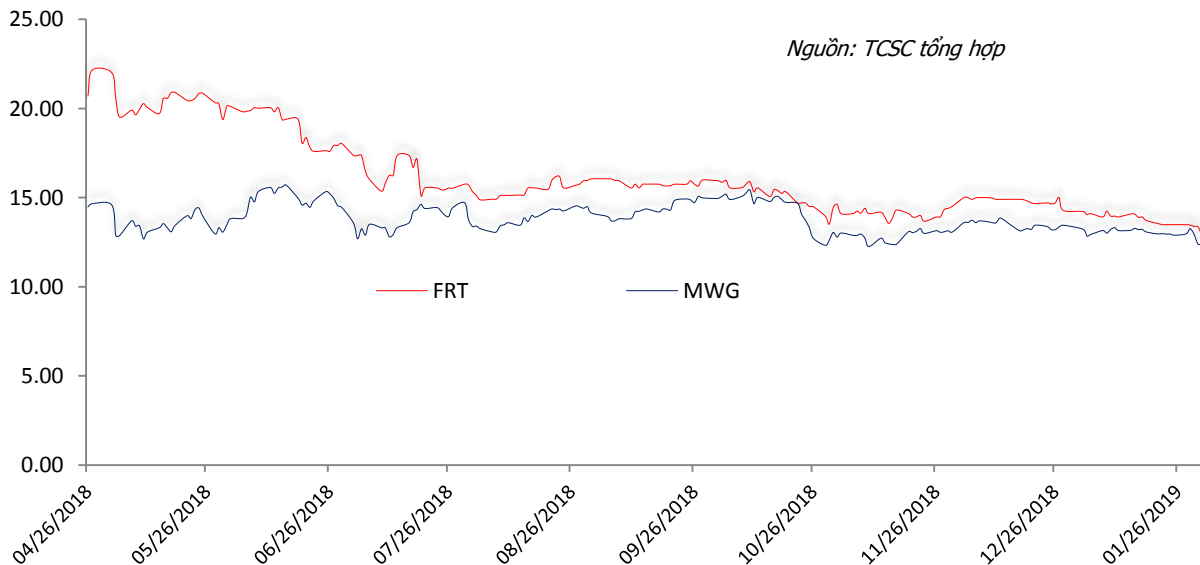


Kế hoạch kinh doanh 2019				
	2016	2017	2018	2019F
<b>Doanh thu</b>	<b>45,613</b>	<b>67,699</b>	<b>87,738</b>	<b>108,468</b>
Khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu	134%	107%	100%	NA
Tăng trưởng doanh thu	79.7%	48.4%	29.6%	23.6%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,578</b>	<b>2,207</b>	<b>2,880</b>	<b>3,571</b>
Khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận	114%	100%	111%	NA
Tăng trưởng LNST	46.7%	39.8%	30.5%	24.0%
EPS			6.499	8.058
<b>P/E (Giá ngày 12/02/2018 = 84.6)</b>			<b>13.02</b>	<b>10.50</b>

Chúng tôi đánh giá khả năng cao khả năng hoàn thành của MWG dựa vào: 1) động lực tăng trưởng từ điện máy xanh vẫn còn – thông qua chuyển đổi từ cửa hàng TGDD thành cửa hàng ĐMX, khả năng mở rộng để thị phần (từ 35% lên 45%); 2) sự tăng tốc và cải thiện hiệu quả hoạt động của mảng bách hóa xanh; 3) sự ổn định và đa dạng hóa sản phẩm hơn tại các chuỗi TGDD.

Bên cạnh đó, khả năng hoàn thành kế hoạch của MWG cũng được chúng tôi đánh giá cao trong những năm qua. Xét trong lịch sử 4 năm trở lại đây, ban lãnh đạo MWG luôn hoàn thành xuất sắc kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận đã đề ra cho cổ đông.

So sánh P/E của MWG và FRT



Bên cạnh duy trì mức tăng trưởng tốt trong năm 2019, khả năng thành công và những tín hiệu tích cực của Bách hóa xanh thông qua sự cải thiện đáng kể về doanh thu cửa hàng, tỷ suất lợi nhuận trong thời gian qua cũng giúp khả năng đánh giá lại P/E của MWG cao hơn so với mức hiện tại. Nếu chỉ so sánh riêng với FRT, chúng tôi thấy rõ một sự bất hợp lý khi P/E mà nhà đầu tư trên thị trường trả cho 2 doanh nghiệp này là tương đương nhau (trước đó FRT luôn cao hơn so với MWG).

Tình hình kinh doanh bách hóa xanh trong thời gian tới tiếp tục được cải thiện, đồng thời doanh thu và lợi nhuận đi đúng như kế hoạch đề ra trong năm 2019, chúng tôi đánh giá P/E hợp lý của MWG khoảng 15x, tương ứng với EPS 2019 khoảng hơn 8.000 đồng, chúng tôi định giá MWG khoảng 120.000 đồng/cổ phiếu, cao hơn so với giá thị trường hiện tại là 41%.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

### **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG (TCSC)**

#### **Phòng phân tích**

Lầu 2, Số 6 Hồ Tùng Mậu, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (028) 38270527 | Fax: (028) 38218010

E-mail: [info@tcsc.vn](mailto:info@tcsc.vn)

Web: [www.tcsc.vn](http://www.tcsc.vn)