

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** MWG  
**Tên công ty** Thế giới di động  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Thiết bị viễn thông  
**SLCPLH** 106.624 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 12,048 tỷ VND

Giá hiện tại **113.0**  
 Giá mục tiêu **128.0** **GIỮ**



Nhờ lợi thế về quy mô và mức chiết khấu cao từ nhà cung cấp, chi phí GVHB chiếm 85-88% tổng DT, trong khi những CT cạnh tranh như Trần Anh chiếm hơn 90%. Hơn nữa, CP bán hàng và quản lý giảm qua các năm khiến biên LNST của MWG đã tăng vượt bậc từ 1.7% (2012) lên 2.7% (2013), và ước tính khoảng 4.3% năm 2014.

D/E của MWG sau quý 2/14 (0.99) đang cao hơn so với toàn ngành. Tuy nhiên, tỉ lệ này đã giảm đi đáng kể từ năm 2011 với 4.05, xuống còn 1.76 cuối năm 2013.

P/E và P/B của MWG đều đang cao so với trung bình ngành. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận vẫn còn rất cao, cho thấy MWG vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng tốt và vẫn còn xa mức bão hòa.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của MWG là 128.000 đồng/CP, khuyến nghị "GIỮ" đối với CP này.

## ► MWG: Lợi nhuận ròng 8 tháng đạt 97% KH

Doanh thu 8 tháng đầu năm của MWG đạt 9,570 tỷ đồng, tăng 68% so với cùng kỳ 2013, đạt 73% kế hoạch cả năm. Trong đó, doanh thu của các siêu thị thegioioidong và dienmay.com tăng lần lượt 56% và 32% so với cùng kỳ. Doanh thu mua online của MWG cũng đạt trên 533 tỷ. Lợi nhuận sau thuế của công ty giai đoạn này là hơn 423 tỷ, đã đạt đến 97% kế hoạch 2014.

MWG là công ty KD bán lẻ trong lĩnh vực công nghệ điện tử, có DT đứng thứ 2 trên thị trường sau chuỗi siêu thị Nguyễn Kim. Tuy nhiên, về số lượng cửa hàng, tính đến cuối tháng 9/2014, MWG đứng đầu thị trường với 289 (276TGĐĐ+13ĐM) cửa hàng phủ kín 63 tỉnh thành do đặc thù mặt hàng điện thoại cần có những cửa hàng nhỏ lẻ để tiếp cận gần hơn với người tiêu dùng (tốc độ +49.45%/năm tính từ 2009) (Nguyễn Kim 22 cửa hàng quy mô lớn, Pico 5, FPT shop 146, Trần Anh 13 CH).

Mảng mang lại doanh thu cao nhất (58% năm 2013) cho MWG đến từ mặt hàng di động, là mảng đứng đầu thị trường với thị phần 25% (theo sau là các chuỗi bán lẻ (25%) và các cửa hàng tư nhân khác (50%)). Theo GfK đánh giá trên thị trường Việt Nam, đây là mảng có tốc độ phát triển cao nhất (+33.7% 14Q2 và +35.3% 14H1 so với cùng kỳ) trong nhóm ngành hàng công nghệ điện tử (lần lượt là +26.0% và +24.6%).

Dựa trên kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm và tiềm năng tăng trưởng của công ty, cả năm 2014, doanh thu ước tính là 14,750 tỷ đồng, +55% so với 2013 và +13% so với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế ước tính là 633 tỷ đồng, +147% so với 2013 và +46% so với kế hoạch. Theo đó, EPS 2014 dự kiến khoảng 5,937VND/cp.

## Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	11Y	12Y	13Y	14E	14Q1	14Q2
Doanh thu	5,388	7,375	9,499	14,750	3,488	3,487
Lợi nhuận gộp	956	1,195	1,407	2,213	545	527
Lợi nhuận kinh doanh	209	163	349	846	215	183
Lợi nhuận trước thuế	213	168	351	846	215	185
<b>Lãi ròng</b>	<b>159</b>	<b>125</b>	<b>256</b>	<b>633</b>	<b>166</b>	<b>142</b>
Tiền và tương đương tiền	80	105	305	-	173	303
Tài sản khác	1,456	1,490	1,927	-	1,914	1,931
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,536</b>	<b>1,595</b>	<b>2,232</b>	<b>-</b>	<b>2,087</b>	<b>2,234</b>
Công nợ	1,227	1,136	1,407	-	1,085	1,109
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>309</b>	<b>459</b>	<b>825</b>	<b>-</b>	<b>1,002</b>	<b>1,125</b>

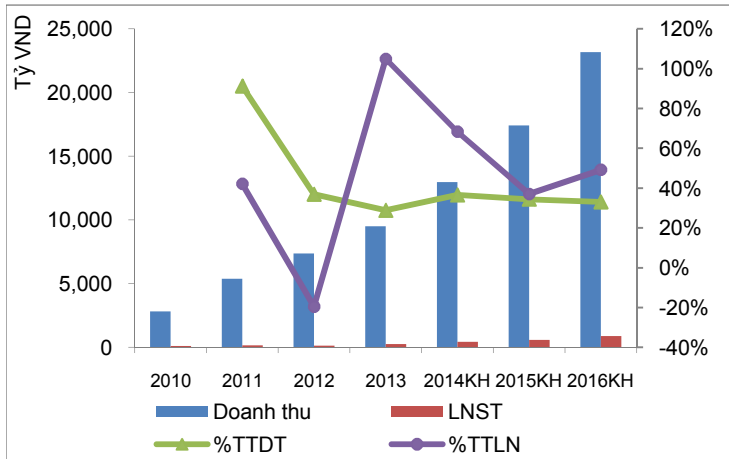
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
CKV	4.0	9.4	37.31	791	11.9	0.5	1.36
ELC	37.9	14.3	542.45	956	15.0	0.9	0.42
KST	3.0	4.5	13.48	1,402	3.2	0.3	0.40
<b>MWG</b>	<b>106.6</b>	<b>113.0</b>	<b>12,048.49</b>	<b>2,412</b>	<b>46.9</b>	<b>10.8</b>	<b>0.99</b>
SAM	130.8	12.8	1,674.22	638	20.1	0.7	0.28
SMT	3.1	20.2	62.18	2,902	7.0	1.4	1.24
VAT	1.1	7.4	8.38	2,907	2.5	0.6	1.55
VTC	4.5	5.0	22.65	121	41.4	0.5	0.28

## Chỉ số bình quân ngành

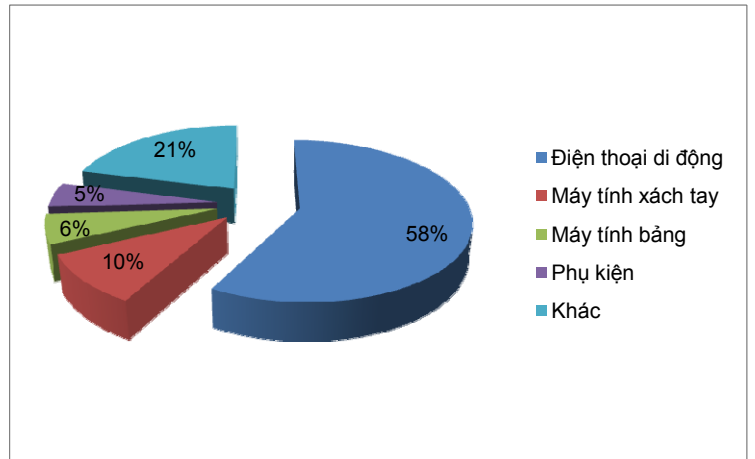
Thiết bị viễn thông	14,355.00	1,295	37.2	9.0	0.88
---------------------	-----------	-------	------	-----	------

## ► Doanh thu và lợi nhuận MWG

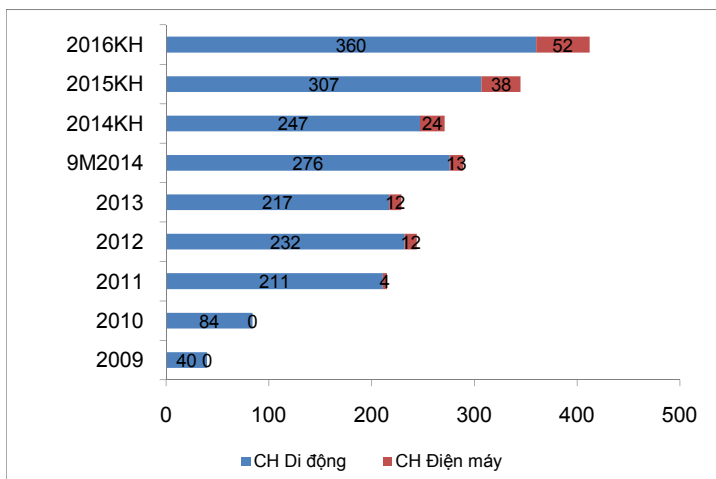
DT, LNST thực hiện và kế hoạch



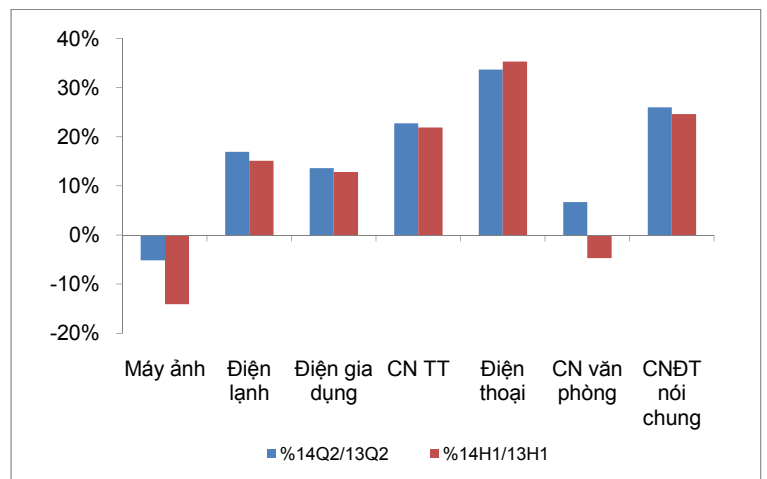
Cơ cấu doanh thu 2013



Số lượng siêu thị của MWG



Tăng trưởng ngành công nghệ điện tử Việt Nam



KQKD	2010	2011	2012	2013
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,817</b>	<b>5,388</b>	<b>7,375</b>	<b>9,499</b>
Giá vốn hàng bán	(2,308)	(4,432)	(6,180)	(8,091)
<b>Lãi gộp</b>	<b>508</b>	<b>956</b>	<b>1,195</b>	<b>1,407</b>
Chi phí bán hàng	(310)	(676)	(911)	(936)
Chi phí quản lý	(42)	(51)	(67)	(126)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>157</b>	<b>229</b>	<b>216</b>	<b>346</b>
Chi phí khác (ròng)	3	4	5	2
- Thu nhập khác	5	6	7	10
- Chi phí khác	(2)	(2)	(2)	(8)
<b>EBIT</b>	<b>160</b>	<b>233</b>	<b>222</b>	<b>348</b>
Chi phí tài chính (ròng)	(6)	(20)	(53)	3
- Thu nhập tài chính	7	8	3	29
- Chi phí tài chính	(13)	(28)	(56)	(27)
+ Chi phí lãi vay	(2)	(28)	(54)	(27)
<b>LNR trước thuế</b>	<b>154</b>	<b>213</b>	<b>168</b>	<b>351</b>
Thuế TNDN	(44)	(56)	(42)	(92)
<b>LNR sau thuế</b>	<b>110</b>	<b>157</b>	<b>126</b>	<b>258</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>	<b>(1)</b>	<b>(3)</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>110</b>	<b>159</b>	<b>125</b>	<b>256</b>

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>26</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	9	9	27	30
+ Dự phòng	3	(0)	10	3
+ Lợi ích thiểu số	7	(1)	(2)	21
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	7	25	67	(3)
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>(20)</b>	<b>73</b>	<b>(44)</b>	<b>29</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(34)	(97)	(24)	(195)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	0	(0)	0	0
- Tăng đầu tư TC d.hạn	0	0	0	0
- Tăng khác	(48)	(135)	(20)	155
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(82)</b>	<b>(232)</b>	<b>(44)</b>	<b>(39)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(102)</b>	<b>(159)</b>	<b>(88)</b>	<b>(11)</b>
- Cổ tức đã trả	(19)	(91)	(0)	0
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(121)</b>	<b>(250)</b>	<b>(88)</b>	<b>(11)</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	8	91	7	5
+ Tăng góp vốn khác	46	0	32	73
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	0	0	(11)	11
+ Tăng nợ	95	211	85	122
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>130</b>	<b>211</b>	<b>113</b>	<b>211</b>
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>29</b>	<b>51</b>	<b>25</b>	<b>200</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>29</b>	<b>51</b>	<b>25</b>	<b>200</b>
Tiền mặt đầu kỳ	0	29	80	105
Tiền mặt cuối kỳ	29	80	105	305

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>526</b>	<b>1,240</b>	<b>1,281</b>	<b>1,909</b>
Tiền và tương đương	29	80	105	305
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	0	-	-
Các khoản phải thu	130	202	160	247
Tồn kho	340	877	952	1,289
Tài sản lưu động khác	28	81	65	68
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>73</b>	<b>297</b>	<b>314</b>	<b>323</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	-	-	-	-
Máy móc, thiết bị (ròng)	23	71	111	264
Máy móc, thiết bị (d.dang)	3	43	-	11
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	48	183	203	48
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>600</b>	<b>1,536</b>	<b>1,595</b>	<b>2,232</b>
<b>Công nợ</b>	<b>448</b>	<b>1,227</b>	<b>1,136</b>	<b>1,407</b>
Nợ ngắn hạn	442	1,218	1,136	1,407
Nợ dài hạn	5	9	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>145</b>	<b>303</b>	<b>456</b>	<b>800</b>
Vốn góp CSH	8	98	105	110
Các quỹ	1	1	1	1
Lợi nhuận chưa p.phối	90	157	282	538
Khác	46	46	67	152
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>24</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>600</b>	<b>1,536</b>	<b>1,595</b>	<b>2,232</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		91.3%	36.9%	28.8%
Lợi nhuận gộp		88.0%	25.0%	17.8%
Lợi nhuận ròng		42.1%	-19.5%	104.8%
Tổng tài sản		156.2%	3.8%	39.9%
Vốn chủ sở hữu		109.5%	50.3%	75.5%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	1.19	1.02	1.13	1.36
Thanh toán nhanh	0.42	0.30	0.29	0.44
Tiền mặt	0.06	0.07	0.09	0.22
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	98.67	67.35	70.35	31.17
Vòng quay khoản p.thu	425.16	355.34	493.69	198.85
Vòng quay tồn kho	6.79	5.05		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	74.7%	79.9%	71.2%	63.1%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	3.09	4.05	2.49	1.76
Hệ số trả chi phí lãi vay	12.73	8.63	3.98	14.07
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	18.1%	17.7%	16.2%	14.8%
Tỷ suất lãi hoạt động	5.6%	4.2%	2.9%	3.6%
Tỷ suất lãi ròng	3.9%	2.9%	1.7%	2.7%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	18.4%	10.3%	7.8%	11.5%
Lợi nhuận/Vốn CSH	76.0%	52.3%	27.4%	31.9%
Tiền HĐKD/Tổng TS	-3.3%	4.8%	-2.8%	1.3%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	144.52	16.12	11.91	23.33
Giá trị sổ sách/CP	190.11	30.84	43.41	73.04

- |                           |  |                          |  |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ <b>Nguyễn Hữu Quang</b> | <b>Giám đốc Tư vấn Đầu tư</b><br>quangnh@vietinbanksc.com.vn   |                          |  |
| ▶ <b>Nguyễn Quang Sắc</b> | sacnq@vietinbanksc.com.vn<br>- Tổng hợp thông tin vĩ mô<br>- Phân tích kỹ thuật<br>- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ <b>Nguyễn Thu Hằng</b> | hangntt@vietinbanksc.com.vn<br>- Ngân hàng<br>- Thép và sản phẩm thép<br>- Dược phẩm               |
| ▶ <b>Nguyễn Hoài Nam</b>  | namnh@vietinbanksc.com.vn<br>- Sản phẩm hóa dầu<br>- Phân phối xăng dầu, khí đốt<br>- Thiết bị và dịch vụ dầu khí    | ▶ <b>Vũ Ánh Nguyệt</b>   | nguyetva@vietinbanksc.com.vn<br>- Nhựa, cao su, sợi<br>- Thực phẩm<br>- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.