

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



**Ngành hàng: Bán lẻ**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG, với giá kỳ vọng 12 tháng là 154.000 VND/ cổ phiếu (upside ~29% so với ngày 06/02/2018) dựa trên cơ sở:

- (1) Lợi thế quy mô cải thiện biên lợi nhuận gộp chuỗi Điện máy Xanh** từ 15,2% năm 2016 lên 16,7% năm 2017 và giữ ở mức này trong năm 2018;
- (2) Nhân rộng thành công mô hình Bách hóa Xanh**, tiến độ mở mới năm 2017 vượt kế hoạch 13%, mục tiêu đạt 1.000 cửa hàng đến cuối năm 2018;
- (3) Năm 2018 duy trì đà tăng trưởng khả quan** với doanh thu 93.147 tỷ (+40,4% YoY), lợi nhuận sau thuế 2.852 tỷ (+29,3% YoY), EPS 2018F ước đạt 8.271 VNĐ/cp;

**Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/S để xác định giá cổ phiếu MWG. Theo đó, mức giá kỳ vọng 12 tháng là 154.000 VND/cp, upside ~29% so với mức giá đóng cửa ngày 06/02/2018.

**Chỉ tiêu tài chính chủ yếu**

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2014	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần	15.757	25.253	44.613	66.340	93.147
Lợi nhuận gộp	2.396	3.922	7.214	11.142	15.416
LNST Công ty mẹ	668,1	1.071,9	1.577,4	2.205,7	2.848
EPS (VNĐ)	5.968	7.308	10.249	6.843	8.271
BV (VNĐ)	18.487	18.307	13.318	16.343	24.840

Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017	2018F
% YoY Doanh thu	65,9%	60,3%	76,7%	48,7%	40,4%
% YoY LNST Công ty mẹ	160,7%	59,7%	46,7%	39,8%	29,3%
ROA (%)	23,70%	20,09%	14,26%	11,71%	9,18%
ROE (%)	58,73%	54,16%	49,88%	45,24%	34,52%

(Nguồn: CTS dự phóng)

**Khuyến nghị đầu tư**

Khuyến nghị 12 tháng	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu 12 tháng	154.000
Giá ngày 06/02/2018	119.000
Tỷ lệ tăng (12 tháng)	29%

**Thông tin cổ phiếu 06/02/2018**

Số lượng CP niêm yết	322.935.361
Số lượng CP lưu hành	322.701.201
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	38.913,7
Giá cao nhất 52 tuần	137.500
Giá thấp nhất 52 tuần	80.800
KLGD TB 10 phiên	636.567
% sở hữu nước ngoài	49,00%

**Cơ cấu cổ đông**

CT TNHH MTV Tư vấn	11,96%
Đầu tư Thể giới Bán lẻ	8,97%
Công ty TNHH Tri Tâm	4,44%
PYN Elite Fund	

**Biến động giá cổ phiếu YTD**



**Công ty con**

- CTCP Thương mại Thể giới Điện tử
- CTCP Thể giới Di động

**Phạm Tuấn Anh – Equity Analyst**  
anhpt1@vietinbanksc.com.vn

**TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)**

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017**

**Củng cố vị thế số 1 ngành bán lẻ Điện thoại di động và Điện tử tiêu dùng.**

Tính đến hết năm 2017, thị phần ngành bán lẻ điện thoại của MWG chiếm lĩnh 42% thị phần, tiếp tục lấn át thị phần của các thương hiệu bán lẻ khác cũng như chuỗi các cửa hàng nhỏ lẻ.

Trong khi đó, mảng bán lẻ Điện tử tiêu dùng ghi nhận bước tiến đáng kể khi đẩy mạnh thị phần từ 8% năm 2015 lên mức 28% cuối năm 2017. Tốc độ mở mới của Điện máy Xanh trong năm đạt 32 cửa hàng/tháng với mô hình siêu thị tiện lợi, diện tích nhỏ hơn những đại siêu thị điện máy khác nên dễ dàng thâm nhập, bao phủ và chiếm lĩnh thị trường.

Mô hình chuỗi Bách hóa Xanh đã đạt điểm hòa vốn vào Q4/2017 và bắt đầu được nhân rộng mạnh mẽ số lượng cửa hàng mở mới đạt 31 cửa hàng/tháng trong Q4.

Doanh thu thuần năm 2017 đạt 66.340 tỷ đồng (+48,7% YoY), hoàn thành 105% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 2.205,7 tỷ đồng (+39,8% YoY), hoàn thành 100% kế hoạch năm. EPS năm 2017 đạt 6.843 VND/cp. Hiện cổ phiếu MWG đang giao dịch với tỷ lệ P/E khoảng 17 lần.

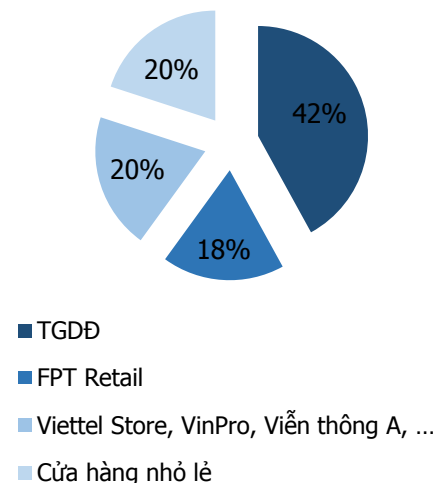
Trong năm, MWG đã mở thêm 742 cửa hàng mới; trong đó, bao gồm 121 siêu thị Thế giới Di động, 386 siêu thị Điện máy Xanh và 235 cửa hàng chuỗi Bách hóa Xanh.

**LỢI THẾ QUY MÔ CẢI THIỆN BIÊN LỢI NHUẬN CHUỖI ĐIỆN MÁY XANH**

**Năm 2017, biên lợi nhuận gộp của mảng này đạt 16,7% so với mức 15,2% năm 2016.** Nguyên nhân chính đến từ:

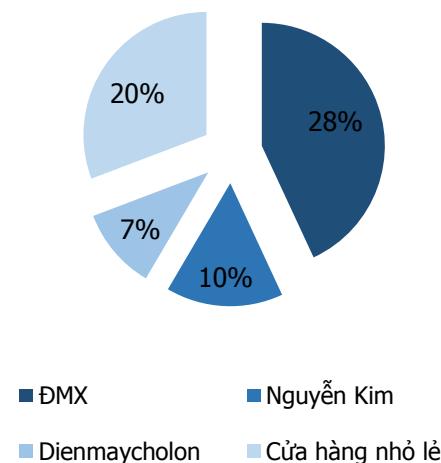
- (1) Thị trường điện tử tiêu dùng trong nước vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao (13-15%/năm) (theo Gfk TEMAX Việt Nam). Một trong các yếu tố đóng góp chính đến từ đà tăng mạnh của tín dụng tiêu dùng (tăng 65% năm 2017 (năm 2016 tăng 52%), chiếm tỷ trọng 18% trong cơ cấu tín dụng (năm 2016 chiếm 12,3%).
- (2) Tốc độ mở mới cửa hàng tăng mạnh trong năm 2017 với mức trung bình 32 siêu thị/tháng với mô hình siêu thị tiện lợi, diện tích nhỏ hơn những đại siêu thị điện máy khác nên dễ dàng thâm nhập, chiếm lĩnh thị trường, hiện đã phủ rộng khắp 63 tỉnh thành toàn quốc. Thị phần gia tăng giúp tăng doanh số bán hàng, từ đó MWG được hưởng chiết khấu và hoa hồng cao hơn từ các nhà sản xuất.
- (3) Tương tự như chuỗi Thế giới Di động, Điện máy Xanh cũng được mở tại các vị trí trung tâm đặc địa, nhiều cửa hàng được mở cạnh Thế giới di động hoặc do Thế giới di động chuyển đổi thành đều đạt mức tăng

**Thị phần mảng Điện thoại di động**



*Nguồn: Gfk, CTS tổng hợp*

**Thị phần mảng Điện tử tiêu dùng**



*Nguồn: Gfk, CTS tổng hợp*

trường doanh thu cao.

- (4) Hoàn thiện hơn mô hình bán lẻ độc đáo: diện tích mỗi cửa hàng chỉ khoảng 800 – 1.000 m<sup>2</sup> đối với Điện máy Xanh và 300 – 400 m<sup>2</sup> đối với Điện máy Xanh mini so với 3.000 – 5.000 m<sup>2</sup> của đối thủ cạnh tranh giúp dễ tìm mặt bằng, đẩy nhanh xây dựng; danh mục sản phẩm tập trung, đánh vào các mặt hàng có nhu cầu cao; các bố trí hàng hóa tối ưu cho việc chọn lựa của khách hàng; dịch vụ chăm sóc khách hàng hàng đầu.
- (5) Sự hỗ trợ của kênh bán hàng trực tuyến nâng cao doanh số với chi phí thấp. Nhờ mạng lưới rộng khắp toàn quốc, chấp nhận hình thức thanh toán bằng tiền mặt, trung tâm tư vấn khách hàng trực tuyến, hỗ trợ lắp đặt và bảo hành, MWG hiện đang sở hữu hệ thống thương điện tử với mức tăng trưởng cao (năm 2017, doanh thu online đạt 5.706 tỷ đồng (+69% YoY))

Năm 2017, doanh thu từ Điện máy Xanh đạt 30.245 tỷ đồng (+120,6% YoY), doanh thu bình quân mỗi cửa hàng giảm xuống còn 5,88 tỷ đồng/tháng so với 8,82 tỷ đồng/tháng trong năm 2016 do:

- (1) MWG tập trung vào phát triển và mở mới mô hình chuỗi cửa hàng Điện máy Xanh mini với diện tích chỉ từ 300 – 400 m<sup>2</sup> so với 800 – 1.000 m<sup>2</sup> theo mô hình chuẩn trước đây nhằm chiếm lĩnh các thị trường khu vực nông thôn, nơi mà doanh thu mỗi cửa hàng không qua lớn.
- (2) Phần lớn các cửa hàng được mở vào 4 tháng cuối năm (167/386 cửa hàng) nên cần thời gian để quảng bá hình ảnh, thu hút khách hàng địa phương

Tính theo diện tích trung bình mỗi cửa hàng, chuỗi Điện máy Xanh đạt doanh thu trung bình 11 triệu đồng/m<sup>2</sup>/tháng (tăng trưởng 10% so với năm 2016 là 10 triệu đồng/m<sup>2</sup>/tháng)

Cho năm 2018, chúng tôi ước tính MWG mở mới 158 cửa hàng Điện máy Xanh, nâng tổng số lượng lên 800 cửa hàng (+25% YoY), thị phần mảng điện tử tiêu dùng đạt khoảng 36% (tính cả 6% thị phần đóng góp từ chuỗi cửa hàng điện máy Trần Anh do MWG đã chính thức sáp nhập CTCP Thế giới số Trần Anh vào cuối năm 2017.

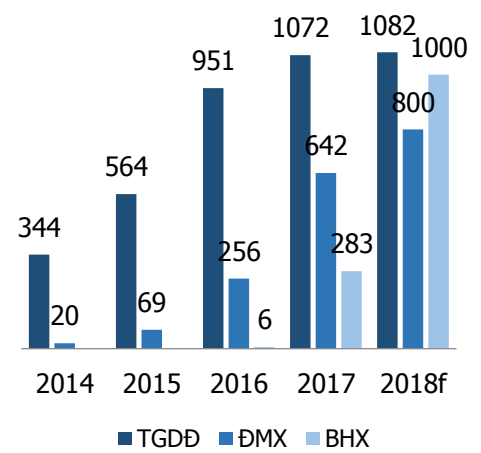
**NHÂN RỘNG THÀNH CÔNG MÔ HÌNH BÁCH HÓA XANH**

**Mô hình chuỗi Bách hóa Xanh đã tỷ suất lợi nhuận gộp 13% vào Q4/2017 và bắt đầu được nhân rộng mạnh mẽ.**

Đến cuối năm 2017, MWG đã có tổng cộng 283 cửa hàng Bách hóa Xanh (vượt 13,2% kế hoạch đặt ra cho năm 2017 là mở 250 cửa hàng). Tất cả các cửa hàng này đều tập trung tại 4 quận xa trung tâm của Tp. Hồ Chí Minh là Bình Tân, Tân Phú, Quận 8 và Quận 12.

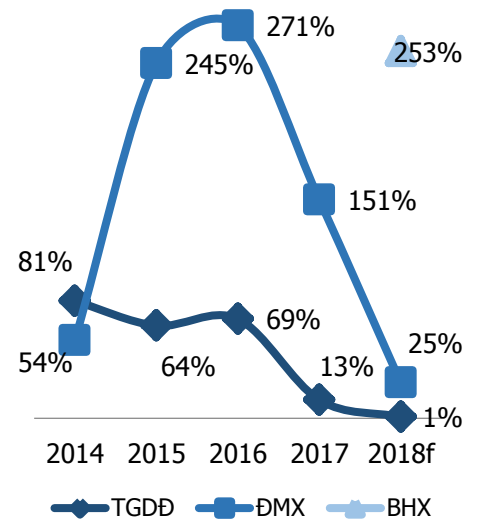
Doanh thu từ chuỗi Bách hóa Xanh năm 2017 đạt 1.387 tỷ đồng, trong đó, riêng

**Số lượng cửa hàng**



Nguồn: CTS tổng hợp

**Tốc độ mở mới cửa hàng**



Nguồn: CTS tổng hợp

Q4/2017 đạt doanh thu 550 tỷ đồng với tỷ suất lợi nhuận gộp hiện ở mức 13%. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng hiện đạt khoảng 850 triệu đồng/tháng với số lượt khách mua hàng khoảng 20.000 lượt người/tháng. Mô hình chuỗi bán lẻ thực phẩm Bách hóa Xanh bước đầu ghi nhận thành công nhờ:

- (1) Xu hướng tiêu dùng của người dân dần chuyển từ chợ truyền thống và các cửa hàng nhỏ lẻ sang các kênh bán lẻ hiện đại nhờ vào các lợi thế so sánh chủ yếu: (1) Cung cấp thực phẩm tươi sống với giá tương đương và rẻ hơn so với chợ truyền thống và các cửa hàng nhỏ lẻ; (2) Khả năng bảo quản tốt kèm dịch vụ đóng gói, chế biến và vận chuyển tận nơi.
- (2) Hoàn thiện trung tâm phân phối với diện tích 7.000 m<sup>2</sup>, tạo mạng lưới phân phối sản phẩm trực tiếp từ nhà sản xuất cho tới khi được bày bán trong cửa hàng. Hàng ngày, đối với các thực phẩm tươi sống là thịt, cá, rau, củ quả, lượng hàng hóa từ đơn vị bán buôn/thương lái sẽ được vận chuyển về kho từ 3 – 4 giờ sáng sau đó phân phối đến các cửa hàng Bách hóa Xanh theo nhu cầu vào khoảng 5 giờ sáng, ngay trước giờ mở cửa. Ngoài ra, với các sản phẩm rau, củ, quả, MWG bắt đầu thu mua cả từ người sản xuất/nông dân. Đối với hàng khô, đồ uống, vật dụng gia đình và các sản phẩm khác, MWG chủ yếu mua trực tiếp từ nhà sản xuất và tập trung tại trung tâm phân phối để chuyển đến các cửa hàng theo tần suất khoảng 2 lần/tuần.
- (3) Liên tục điều chỉnh/cải thiện phương thức bán hàng phù hợp nhất với nhu cầu của khách hàng. Bắt đầu từ tháng 7/2017, các mặt hàng tươi sống được bày trí tự do như chợ truyền thống, người mua có thể tự chọn lựa phần thịt và cá theo nhu cầu, nhân viên cửa hàng sẽ thực hiện cắt và đóng gói tại chỗ thay vì được cắt và đóng gói sẵn trước đó. Sự thay đổi này đã giúp doanh số bán sản phẩm thịt cá tươi tăng hơn 3 lần, chiếm khoảng 40 – 50% tổng doanh thu một cửa hàng Bách hóa Xanh. Bình quân mỗi ngày, mỗi cửa hàng tiêu thụ được khoảng 70 – 80kg thực phẩm tươi sống, mục tiêu tăng con số này lên 100kg trong năm 2018.
- (4) Hệ thống ERP hoạt động hiệu quả và được điều chỉnh phù hợp với chuỗi Bách hóa Xanh bên cạnh dịch vụ chăm sóc khách hàng xuất sắc thừa hưởng kinh nghiệm từ chuỗi Thế giới Di động và Điện máy Xanh.

Cho năm 2018, chúng tôi ước tính MWG mở mới 717 cửa hàng Bách hóa Xanh, nâng tổng số lượng lên 1.000 cửa hàng (+253% YoY) với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng trưởng 10%, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 14%.

*"... Quy mô thị trường thực phẩm thiết yếu và tươi sống của Việt Nam vào khoảng 60 tỷ USD, gấp 10 lần so với thị trường điện tử tiêu dùng. Theo chia sẻ của Doanh nghiệp, MWG đặt kế hoạch chiếm lĩnh khoảng 10-15% thị phần vào năm 2020 với 6.000 – 8.000 cửa hàng ..."*

## RỦI RO

### THẾ GIỚI DI ĐỘNG ĐÃ ĐẠT ĐIỂM BẢO HÒA

**Cạnh tranh cao khiến tỷ suất lợi nhuận có nguy cơ bị giảm.** Hiện thị phần mảng Thế giới Di động đã đạt 42%, tăng nhẹ so với mức 40% cuối năm 2016 cho thấy quy mô của MWG tại mảng này đã đạt đến điểm bão hòa. Công ty cũng không có kế hoạch mở thêm cửa hàng trong năm 2018 trong khi các đối thủ như FPT Retail tiếp tục đẩy mạnh mở rộng mạng lưới khiến cho tình hình cạnh tranh trở nên gay gắt hơn.

Doanh thu từ chuỗi Thế giới Di động năm 2017 đạt 34.708 tỷ đồng (+12,3% YoY), tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 17%.

Cho năm 2018, chúng tôi ước tính MWG mở mới 10 cửa hàng Thế giới Di động, nâng tổng số lượng lên 1.082 cửa hàng (+9,3% YoY) với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng không đổi so với năm 2017, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống còn 16,8%.

### SÁP NHẬP TRẦN ANH CẦN THÊM THỜI GIAN KIỂM CHỨNG HIỆU QUẢ

**TAG lỗ sau thuế 44 tỷ đồng trong Q4/2017.** Trong quý 4/2017 (quý 3 theo niên độ tài chính), TAG đạt 645 tỷ đồng doanh thu (bằng 2/3 so với cùng kỳ năm 2016), lợi nhuận sau thuế -43,7 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2016 lãi 8,8 tỷ đồng). Lũy kế 9T niên độ tài chính, TAG đạt doanh thu 984,7 tỷ (-66,6% YoY) lỗ sau thuế 55,4 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2016 lãi 12,4 tỷ đồng).

Một trong những nguyên nhân đến từ tình trạng thiếu hụt hàng hóa trong quá trình chuyển giao của TAG và MWG. Bên cạnh đó, MWG chỉ cam kết giữ lại 100% nhân viên ở khối siêu thị trong khi loại bỏ đội ngũ quản lý do vấn đề khác biệt văn hóa.

### CHUỖI BÁN LẺ DƯỢC PHẨM – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

**Hoàn tất sáp nhập chuỗi dược phẩm Phúc An Khang trong tháng 1/2018** và đổi tên thành chuỗi Nhà thuốc An Khang. MWG cũng đã thông báo kế hoạch mở 50-60 cửa hàng bán lẻ thuốc vào năm 2018. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mảng bán lẻ dược phẩm sẽ chưa đóng góp nhiều vào kết quả kinh doanh của Công ty trong vòng 2 – 3 năm tới.

## ĐỊNH GIÁ

### Dự báo kết quả kinh doanh

Cho năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của MWG đạt 93.147 tỷ đồng (+40,4% YoY), trong đó, doanh thu từ chuỗi Thế giới Di động đạt 35.127 tỷ đồng (+1,2% YoY), chuỗi Điện máy Xanh đạt 50.845 tỷ đồng (+68,1% YoY) và chuỗi Bách hóa Xanh đạt 7.175 tỷ đồng (+417,3% YoY). Tỷ suất lợi nhuận

gộp năm 2018 giảm nhẹ xuống 16,5% so với mức 16,8% của năm 2017. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 2.848 tỷ đồng (+29% YoY), tương ứng với EPS pha loãng năm 2018 ước đạt 8.271 VNĐ/cp (đã điều chỉnh ảnh hưởng do phát hành cổ phiếu ESOP tỷ lệ 3% từ lợi nhuận sau thuế cho ban điều hành và cán bộ quản lý chủ chốt).

STT	Ticker	Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (USD Bn)	NPM (%)	ROE (%)	P/E (x)	P/S (x)
1	BBY:US	Best Buy Co Inc	Hoa Kỳ	19,884	3,12%	20,00%	16,95	0,52
2	3048:JP	Bic Camera Inc	Nhật Bản	2,685	1,71%	9,65%	20,74	0,36
3	7618:JP	PC Depot Corp	Nhật Bản	0,282	4,89%	8,70%	25,22	0,88
4	JBH:AU	JB Hi-Fi Ltd	Úc	2,459	3,06%	27,40%	17,43	0,54
5	REDI:IN	Redington India Ltd	Ấn Độ	0,922	1,13%	14,28%	12,66	0,14
6	ARCLK:TI	Arcelik AS	Thổ Nhĩ Kỳ	3,411	4,04%	14,05%	15,31	0,62
7	603708:CH	Jiajiayue Group Co Ltd	Trung Quốc	1,490	2,34%	12,56%	27,93	0,65
8	MIDI:IJ	Midi Utama Indonesia Tbk PT	Indonesia	0,207	2,31%	21,90%	20,48	0,31
9	JMART:TB	Jay Mart PCL	Thái Lan	0,535	4,10%	10,95%	31,82	1,41
		<b>Trung vị</b>		<b>1,490</b>	<b>3,06%</b>	<b>14,05%</b>	<b>20,48</b>	<b>0,54</b>
		<b>Trung bình</b>		<b>3,542</b>	<b>2,97%</b>	<b>15,50%</b>	<b>20,95</b>	<b>0,61</b>
10	MWG	Mobile World	Việt Nam	1,676	3,32%	37,33%	17,10	0,57
		<b>Tỷ lệ chiết khấu hệ số nhân</b>			%		<b>10%</b>	<b>10%</b>
		<b>Hệ số nhân sau chiết khấu</b>			lần		<b>18,85</b>	<b>0,54</b>

Nguồn: Bloomberg, CTS

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/S để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG

### Kết quả định giá theo các phương pháp

STT	PP So sánh	Hệ số nhân (lần)	Định giá (VNĐ)	Tỷ trọng (%)	Giá mục tiêu (VNĐ)
1	P/E	18,85	155.933	50,0%	<b>154.000</b>
2	P/S	0,54	152.531	50,0%	

Theo đó, mức giá kỳ vọng 12 tháng là 154.000 VNĐ/cp, upside ~29% so với mức giá đóng cửa ngày 06/02/2018.



## Phân tích tài chính MWG

	Unit	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	10,96	111,96	146,89	153,95	316,99
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	73.041	13.174	16.897	24.937	18.632
EPS cơ bản	VNĐ	23.328	5.968	7.297	10.246	6.958
<b>Tiềm lực Tài chính</b>						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,22	0,11	0,07	0,09	0,22
Tỷ suất thanh toán nhanh		0,39	0,27	0,20	0,22	0,39
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1,36	1,48	1,29	1,12	1,20
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0,64	0,42	0,83	1,25	1,15
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0,23	0,18	0,28	0,32	0,30
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		1,76	1,30	1,93	2,87	2,66
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,63	0,56	0,66	0,74	0,69
Tổng công nợ/Vốn CSH		1,76	1,30	1,93	2,87	2,86
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,63	0,56	0,66	0,74	0,74
<b>Hiệu quả Quản lý</b>						
ROE %	%	40,70%	58,73%	54,16%	49,88%	45,24%
ROCE %	%	53,89%	69,85%	66,64%	62,98%	50,77%
ROA %	%	13,36%	23,70%	20,09%	14,26%	11,71%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		26,34%	38,51%	29,14%	23,08%	21,86%
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	302,96	341,61	416,07	278,51	78,74
Hệ số quay vòng HTK		1,00	1,00	1,00	1,00	5,00
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	7,13	7,51	5,87	5,15	5,06
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		51,00	49,00	62,00	71,00	72,00
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cc	Ngày	12,53	15,95	14,45	11,25	9,16
<b>Tài chính hiện nay</b>						
EBIT	Tỷ VNĐ	345,93	806,28	1.322,02	1.991,63	2.777,81
EBITDA	Tỷ VNĐ	380,18	922,66	1.519,08	2.378,27	3.467,53
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	14,82%	15,21%	15,53%	16,17%	16,80%
Tỷ suất EBITDA	%	4,00%	5,86%	6,02%	5,33%	5,23%
Tỷ suất EBIT	%	3,64%	5,12%	5,24%	4,46%	4,19%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	3,69%	5,51%	5,49%	4,50%	4,23%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	3,67%	5,43%	5,39%	4,50%	4,21%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	2,72%	4,28%	4,26%	3,54%	3,33%
Hệ số vòng quay tài sản		4,96	5,59	4,73	4,03	3,52
Hệ số vòng quay vốn CSH		15,12	13,85	12,76	14,11	13,61
<b>Định giá</b>						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	1.320,28	13.490,79	17.700,12	18.551,09	38.197,11
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	1.553,09	13.905,61	19.409,19	22.343,09	41.581,92
P/E		5,17	20,19	16,51	11,76	17,32
P/E pha loãng		5,17	20,19	16,51	11,76	17,32

P/B	1,65	9,15	7,13	4,83	6,47
P/S	0,14	0,86	0,70	0,42	0,58
P/Tangible Book	1,61	9,23	7,19	4,86	6,49
P/Cash Flow	12,70	135,36	-27,59	-31,63	14,20
Giá trị Doanh nghiệp/Doanh số	0,16	0,88	0,77	0,50	0,63
Giá trị Doanh nghiệp/EBITDA	4,09	15,07	12,78	9,39	11,99
Giá trị Doanh nghiệp/EBIT	4,49	17,25	14,68	11,22	14,97

(Nguồn: FiinPro, CTS)



**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.