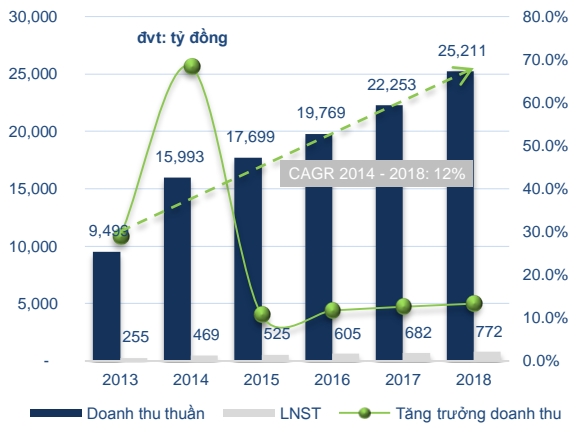


| | | | | | | | |
|---|------------------|----------------|------------|-------------|-----------------|-------------|------------|
| Hoàng Hiếu Tri Chuyên viên phân tích Email: trihh@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596 | Giá hiện tại | 68.000 | -18% | -7% | 0% | +7% | +18% |
| | Giá mục tiêu | 103.000 | Bán | Giảm | Theo dõi | Thêm | Mua |
| | Tỷ suất sinh lời | +51.5% | | | | | |
| | Suất cổ tức | n/a | | | | | |
| | | | MUA | | | | |

Dự phóng tăng trưởng của MWG



TÓM TẮT NỘI DUNG

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu MWG của CTCP Đầu tư Thế giới di động sắp niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 14/07/2014. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF để xác định giá trị hợp lý một cổ phiếu MWG tại thời điểm đầu tháng 7 là **87.708 đồng/cp**, chúng tôi cho rằng mức giá chào sàn 68.000 đồng/cp của MWG chưa phản ánh đầy đủ giá trị tiềm năng của cổ phiếu này.

Về triển vọng kinh doanh, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2014 của MWG đạt 15.993 tỷ đồng (+68,4% so với năm 2013), LNST 2014 ước đạt 469 tỷ đồng (+84% so với năm 2013) tương ứng với EPS 2014 đạt 7.483 đồng/cp. Tốc độ tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2014 – 2018 bình quân khoảng 12,1%/năm.

Chúng tôi đánh giá cao hiệu quả kinh doanh của MWG trong năm 2014 nhờ nhu cầu tiêu thụ mặt hàng điện thoại di động (smartphone và điện thoại phổ thông) tăng mạnh, khi tổng mức tiêu thụ điện thoại di động tại Việt Nam trong 1 năm gần đây đạt hơn 18 triệu đơn vị. Tuy nhiên, nhu cầu các thiết bị di động là có giới hạn và đã gần tiệm cận ngưỡng bão hòa, do đó, chúng tôi cho rằng năm 2014 đã là năm tăng trưởng đỉnh điểm của MWG và doanh nghiệp đã bắt đầu bước sang giai đoạn tăng trưởng thấp từ năm 2015 trở đi. Với dự phóng FCFF, **giá mục tiêu trong 12 tháng tới** của cổ phiếu MWG là **103.000 đồng/cp**, cao hơn 51% so với giá chào sàn dự kiến. Dựa trên cơ sở này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **MUA** cổ phiếu MWG cho mục tiêu trung và dài hạn.

Thông tin giao dịch

08/07/2014

| | |
|---------------------------|------------|
| Giá chào sàn | 68.000 |
| Số lượng CP niêm yết (CP) | 62.723.171 |
| Số lượng CP lưu hành (CP) | 62.723.171 |
| % sở hữu nước ngoài | 48.18% |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 167 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 902 |

Tổng quan doanh nghiệp

| | |
|---------|--|
| Tên | CTCP Đầu tư Thế giới di động |
| Địa chỉ | Lầu 5 toà nhà Etown 2, 364 Cộng Hoà, phường 13, quận Tân Bình, TP. Hồ Chí Minh |

| | |
|-----------------|--|
| Doanh thu chính | Điện thoại di động, laptop, máy tính bảng, điện máy gia dụng |
|-----------------|--|

| | |
|---------------|---|
| Chi phí chính | Chi phí thuê và cải tạo cửa hàng, chi phí nhân viên |
|---------------|---|

| | |
|--------------------|---|
| Lợi thế cạnh tranh | Mạng lưới rộng khắp 63 tỉnh thành, thị phần lớn, hệ thống ERP |
|--------------------|---|

| | |
|--------------|---|
| Rủi ro chính | Nhu cầu bão hòa, thị trường cạnh tranh gay gắt. |
|--------------|---|

Danh sách cổ đông

Tỷ lệ (%)

| | |
|---------------------------|-------|
| 5 thành viên sáng lập | 45.8% |
| Mekong Enterprise Fund II | 14.3% |
| CDH | 16.8% |
| Các cổ đông khác | 23.1% |

- MWG là nhà bán lẻ thiết bị di động lớn nhất Việt Nam** với thị phần điện thoại di động (smartphone & phổ thông) hơn 25%. Doanh thu và lợi nhuận liên tục tăng trưởng mạnh trong 5 năm gần đây. Mạng lưới cửa hàng bán lẻ phủ khắp 63 tỉnh thành. Tiềm năng tăng trưởng trong các năm tiếp theo khá tích cực nhờ **trào lưu chuyển từ sử dụng điện thoại phổ thông (ĐTPT) sang smartphone** tại Việt Nam đang khá phổ biến nhờ sự tăng trưởng thần tốc của dịch vụ internet băng thông rộng, nội dung số. Bên cạnh đó, tính tiện dụng (chụp hình, quay phim, ứng dụng công việc, giải trí...) cũng như giá bán của smartphone đang ngày càng giảm giúp tăng sức cầu.

- Năm 2013, bình quân mỗi người Việt Nam sở hữu 1,5 chiếc di động**, cao hơn mức bình quân toàn thế giới 1 chiếc/người. Mức sở hữu này theo chúng tôi sẽ tiếp tục tăng trong các năm sắp tới và đạt mốc 2 chiếc vào năm 2016. Mức sở hữu này đã

Các đối thủ cạnh tranh chính

FPT Shop, F - Studio

Viễn Thông A

Mai Nguyen

Nguyễn Kim

Điện máy Chợ Lớn

Phan Khang

Mediamart

Thiên Hòa

Trần Anh

Các siêu thị điện máy khác

Các cửa hàng điện thoại, điện máy nhỏ lẻ

bao gồm các điện thoại cũ và mua mới hàng năm, theo xu hướng mỗi người sẽ sở hữu ít nhất 1 smartphone và 1 ĐTPT.

- **Thị trường điện máy Việt Nam đang phân mảnh nghiêm trọng.** Thị phần của đơn vị lớn nhất là Nguyễn Kim chỉ chiếm 10% và nhu cầu điện máy đã chạm ngưỡng bão hòa tại các thành phố lớn và các tỉnh lỵ. Tuy nhiên, nhu cầu tại các tỉnh lẻ và vùng nông thôn vẫn còn khá lớn và là thị trường cạnh tranh chủ yếu của MWG cùng các đơn vị lớn khác trong thời gian sắp tới.
- Ông Trần Kinh Doanh, phó TGD của MWG cho biết **MWG niêm yết lên sàn chứng khoán không phải để đáp ứng nhu cầu huy động vốn mà chủ yếu chỉ để giúp cổ đông lớn thoái vốn dễ dàng.** Trao đổi với FPTSA, ông Nguyễn Đức Tài cũng chia sẻ: theo quan điểm của ông, các cổ đông lớn như Mekong Capital sau một thời gian dài đầu tư vào MWG cũng đã đến thời điểm cần hiện thực hóa lợi nhuận và kết thúc chu kỳ đầu tư, một động thái thường thấy của các tổ chức đầu tư tài chính.

Bảng 1: Các số liệu tài chính và dự phóng cho giai đoạn 2013 – 2018

| Chỉ tiêu | Đơn vị | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | Tỷ đồng | 9.499 | 15.993 | 17.699 | 19.769 | 22.253 | 25.211 |
| LN gộp | Tỷ đồng | 1.407 | 2.215 | 2.458 | 2.750 | 3.097 | 3.508 |
| LNST | Tỷ đồng | 255 | 469 | 525 | 605 | 682 | 772 |
| EPS | Đồng | 24.315 | 7.483 | 8.368 | 9.643 | 10.878 | 12.312 |
| DPS | Đồng | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| DPS/EPS | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Tăng trưởng DT | % | 29% | 68% | 11% | 12% | 13% | 13% |
| Tăng trưởng LN gộp | % | 18% | 57% | 11% | 12% | 13% | 13% |
| Tăng trưởng LNST | % | 108% | 84% | 12% | 15% | 13% | 13% |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | % | 15% | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% |
| ROE | % | 32% | 37% | 29% | 25% | 22% | 20% |
| ROA | % | 11% | 13% | 12% | 11% | 10% | 9% |
| P/E | Lần | 3,5 | 11,4 | 10,2 | 8,8 | 7,8 | 6,9 |
| P/B | Lần | 1,2 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,2 |

Nguồn: FPTSA

Rủi ro đầu tư

Nhu cầu các thiết bị di động và hàng điện máy (điện tử, điện lạnh) sẽ nhanh chóng chạm ngưỡng bão hòa trong 5 năm sắp tới, đặc biệt là nhóm thiết bị di động do tính năng của các thiết bị này đang có xu hướng vượt quá nhu cầu thực sự của đại đa số người tiêu dùng. Bên cạnh đó, nhu cầu hàng điện máy đã bão hòa tại khu vực thành thị và dự báo cũng sẽ bão hòa tại các tỉnh và vùng nông thôn khi mặt bằng thu nhập bình quân đầu người đang tăng dần đều.

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP FCFF VÀ P/E
ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN THEO PHƯƠNG PHÁP FCFF

| Giả định DCF | Giá trị | Tổng hợp định giá | đv: tỷ đồng |
|--|---------|------------------------------|--------------------|
| WACC 2014 | 12,0% | Thời gian dự phóng | 5 năm |
| Thuế suất | 22% | Tổng hiện giá dòng tiền | 6.182 |
| Chi phí vốn CSH | 16,4% | (+) Tiền và đầu tư ngắn hạn | 737 |
| Lãi suất phi rủi ro | 7,2% | (-) Nợ ngắn hạn và dài hạn | 852 |
| Phân bù rủi ro | 9,3% | Giá trị vốn cổ phần | 6.068 |
| Hệ số Beta (so sánh thế giới) | 0,96 | Lợi ích cổ đông thiểu số | 4.8 |
| Tăng trưởng bình quân | 12,1% | Giá trị vốn CSH công ty mẹ | 5.951 |
| Tăng trưởng bền vững | 5,1% | Cổ phiếu lưu hành (triệu cp) | 63 |
| Giá trị chiết khấu về cuối 2014 | | | 94.882 |
| Kỳ vọng đầu tư vốn cổ phần | | | 16,4% |
| Suất cổ tức ước tính | | | 0,0% |
| Giá cổ phiếu dự kiến sau khi pha loãng (*) | | | 60.939 đ/cp |
| Giá kỳ vọng 12 tháng (đ/cp) | | | 102.658 |

(*) trường hợp chia cổ tức và cổ phiếu thưởng trong năm 2014

| Kỳ hạn | Giá chào sàn hợp lý (tháng 7/2014) | Giá chào sàn thực tế (14/07/2014) | 6 tháng (31/12/2014) | 12 tháng (31/06/2015) |
|----------------------|------------------------------------|-----------------------------------|----------------------|-----------------------|
| Giá mục tiêu | 87.708 | 68.000 | 94.882 | 102.658 |
| Suất sinh lời | | | 39,5% | 51% |

ĐỊNH GIÁ THAM KHẢO TRONG NGẮN HẠN THEO PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH

| Công ty tham khảo | Quốc gia | Vốn hóa (USD) | ROE | Doanh thu 12T (tỷ USD) | P/E | P/S | P/B | P/E chiết khấu | P/S chiết khấu | P/B chiết khấu |
|---------------------------------------|-----------|----------------|-------|------------------------|------------|------|------|----------------|----------------|----------------|
| BEST BUY CO INC | Mỹ | 10,031,589,376 | 15.1% | 42.17 | 12.01 | 0.19 | 2.51 | 8.08 | 0.19 | 2.51 |
| VIA VAREJO SA | Brazil | 4,619,724,800 | 33.6% | 10.75 | 8.38 | 0.45 | 2.38 | 6.40 | 0.45 | 2.38 |
| HIKARI TSUSHIN | Nhật Bản | 3,549,846,016 | 23.7% | 5.63 | 12.20 | 0.73 | 2.62 | 9.14 | 0.73 | 2.62 |
| JB HI-FI LTD | Australia | 1,699,749,632 | 54.4% | 3.30 | 14.52 | 0.50 | 5.58 | 10.09 | 0.50 | 5.58 |
| T-GAIA CORP | Nhật Bản | 753,191,360 | 26.4% | 7.05 | 11.24 | 0.10 | 2.75 | 8.42 | 0.10 | 2.75 |
| TRIKOMSEL OKE TB | Indonesia | 497,305,536 | 26.0% | 1.01 | 12.08 | 0.59 | 2.75 | 9.75 | 0.59 | 2.75 |
| MOBILEZONE HO-BR | Thụy Sĩ | 390,308,800 | 40.4% | 0.35 | 15.81 | 1.02 | 8.33 | 10.80 | 1.02 | 8.33 |
| PLAISIO COMPUTER | Hy Lạp | 232,372,384 | 20.2% | 0.38 | 12.21 | 0.51 | 2.04 | 12.21 | 0.51 | 2.04 |
| ELECTRONIC CITY | Indonesia | 219,157,664 | 21.6% | 0.19 | 11.00 | 1.61 | 1.47 | 8.88 | 1.61 | 1.47 |
| PION CO LTD | Nhật Bản | 104,160,408 | 31.2% | 0.75 | 4.02 | 0.15 | 1.08 | 3.02 | 0.15 | 1.08 |
| P/E bình quân theo doanh thu 12 tháng | | | | | 8.0 | | | | | |
| P/B bình quân theo doanh thu 12 tháng | | | | | 0.3 | | | | | |
| P/S bình quân theo doanh thu 12 tháng | | | | | 2.7 | | | | | |

(*) MWG sẽ phát hành 34.934.977 cổ phiếu để thưởng và tạm ứng cổ tức năm 2014 cho cổ đông hiện hữu trong 6 tháng cuối năm 2014. MWG chưa có kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt.

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN MWG

| Phương pháp P/E | 6.0 | 7.0 | 8.0 | 9.0 | 10.0 | | |
|---|---------|---------|--------|--------|---------------------------|--------|--------|
| EPS 2014 | 7,483 | đồng/cp | 45,238 | 52,721 | 60,203 | 67,686 | 75,169 |
| Phương pháp P/S | 0.19 | 0.24 | 0.29 | 0.34 | 0.39 | | |
| Doanh thu mỗi cổ phần | 254,977 | đồng/cp | 48,780 | 61,528 | 74,277 | 87,026 | 99,775 |
| Phương pháp P/B | 2.07 | 2.37 | 2.67 | 2.97 | 3.27 | | |
| Book value 2014 | 20,242 | đồng/cp | 41,961 | 48,034 | 54,106 | 60,179 | 66,251 |
| Giá bình quân tổng hợp 3 phương pháp so sánh | | | | | 62,862 đồng/cp MWG | | |
| Giá bình quân dự kiến sau pha loãng (*) | | | | | 40,374 đồng/cp MWG | | |

Nguồn: Bloomberg, FPTS

Các số liệu P/E, P/S, P/B được chiết khấu theo rủi ro quốc gia theo số liệu của giáo sư Damodaran

(*) Vì Hy Lạp không có số liệu rủi ro quốc gia nên chúng tôi giả định bằng 0

TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

5 cổ đông sáng lập của TGDD đang sở hữu 45.8% vốn cổ phần của MWG:

- Nguyễn Đức Tài
- Trần Lê Quân
- Đinh Anh Huân
- Điều Chính Hải Triều
- Trần Huy Thanh Tùng

Thế giới di động (TGDD) là đơn vị chuyên về bán lẻ các dòng điện thoại di động, máy tính xách tay (laptop), máy tính bảng (tablet) và các phụ kiện cho 3 dòng sản phẩm này. Các mốc sự kiện chính:

- Thành lập năm 2004, TGDD khởi nghiệp bằng mô hình thương mại điện tử sơ khai với một website giới thiệu thông tin sản phẩm và 3 cửa hàng nhỏ trên đường Hoàng Văn Thụ (Tp.HCM).
- Tháng 10 năm 2004, chuyển đổi mô hình kinh doanh, đầu tư vào một cửa hàng bán lẻ lớn trên đường Nguyễn Đình Chiểu và bắt đầu có lãi.
- **Năm 2007, Mekong Capital đầu tư 3.5 triệu USD (73.5 tỷ đồng) để sở hữu 35% cổ phần TGDD** và đóng vai trò là nhà tư vấn chiến lược.
- Đạt 213 cửa hàng vào cuối năm 2013.

Điện máy là đơn vị chuyên về bán lẻ các mặt hàng điện tử (TV, máy chụp ảnh, đầu thu HD...), các mặt hàng điện gia dụng (tủ lạnh, máy giặt, điều hòa...) và các mặt hàng điện gia dụng khác. Các điểm đáng chú ý:

- Thành lập năm 2010, là một đơn vị kinh doanh độc lập với đội ngũ quản trị hoàn toàn tách biệt với TGDD. Ông Đinh Anh Huân làm CEO.
- Đạt mốc 13 cửa hàng vào năm 2013, diện tích mỗi cửa hàng khoảng 1.000 m².
- Hợp nhất cơ cấu quản trị với TGDD từ năm 2013.

MWG được thành lập năm 2009 dưới hình thức CTCP. Công ty đang sở hữu lần lượt 99.35% và 99.95% vốn cổ phần của hai đơn vị là “**Thế giới di động**” và “**Điện máy**”.

Phân tích hoạt động kinh doanh

Phương thức hoạt động: MWG vận hành hai hệ thống TGDD và Dienmay theo hình thức đàm phán ký kết hợp đồng tiêu thụ theo năm với các nhà sản xuất và cung ứng, cụ thể:

- **TGDD:** Trao đổi với FPT, ông Nguyễn Đức Tài, CEO MWG cho biết: “*Từ đầu năm 2014, trừ hãng Apple chưa có văn phòng đại diện chính thức tại Việt Nam, MWG đang làm việc trực tiếp với các nhà sản xuất thiết bị di động lớn nhất tại Việt Nam và thế giới như: Nokia, Samsung, LG, Sony, Lenovo, HTC...*” Điều này đồng nghĩa với việc MWG không cần phải thông qua các đơn vị phân phối trung gian (FPT, Petrosetco, Lucky...) như trước đây. MWG đàm phán và ký kết hợp đồng trực tiếp với các đơn vị này về giá sản phẩm, chính sách bán hàng, chiết khấu, khuyến mãi, doanh thu (có thể doanh thu theo từng dòng sản phẩm hoặc doanh thu định mức theo tháng/quý/năm) và các ưu đãi nếu vượt doanh số kế hoạch. Nhu cầu tiêu thụ mặt hàng di động của MWG sẽ được lên kế hoạch theo tháng và thanh toán hóa đơn theo từng tháng với nhà sản xuất. Với vị thế là đơn vị nắm thị phần lớn nhất Việt Nam, TGDD luôn là đơn vị đầu tiên mà các hãng sản xuất di động lớn nhắm đến nhằm tận dụng mạng lưới bán hàng quy mô lớn khắp Việt Nam.
- **Dienmay** (tên khai sinh là Thế giới điện tử): Khác biệt với TGDD với vị thế là người dẫn đầu, Dienmay ra đời khá muộn (2010) khi thị trường đã phân mảnh nghiêm trọng và tiềm năng tăng trưởng không thực khả quan. Do quy mô của Dienmay còn khá nhỏ nên tính đến nay, hàng hóa của chuỗi siêu thị Dienmay đã phần được cung ứng từ bên thứ ba là một nhà phân phối chứ chưa thể đàm phán làm việc trực tiếp với nhà sản xuất. Minh chứng cụ thể, trong năm 2013, Dienmay chỉ có thêm 1 cửa hàng so với con số 12 của năm 2012, trong năm 2014 Dienmay cũng không có kế hoạch mở mới cửa hàng nào.

Hệ thống quản lý nguồn lực ERP tự thiết kế – xương sống trong thành công của MWG: MWG đã, đang và sẽ tiếp tục sử dụng hệ thống ERP do đội ngũ IT hơn 70 người (15 người phụ trách riêng cho ERP) của doanh nghiệp tự thiết kế nhằm phù hợp với đặc thù ngành bán lẻ và môi trường kinh doanh tại Việt Nam. Hệ thống này đã giúp TGDD trở thành doanh nghiệp bán lẻ thiết bị di động lớn nhất Việt Nam nhờ các ưu điểm sau:

Kiến trúc sư trưởng của hệ thống phần mềm quản trị nguồn lực ERP là **ông Phạm Văn Trọng, Trưởng phòng Công nghệ thông tin** của MWG.



Theo tìm hiểu của tôi, cho đến thời điểm hiện tại, khá nhiều các đơn vị khác (kể cả đối thủ cạnh tranh của MWG) đã đặt vấn đề mua lại giải pháp phần mềm ERP này nhưng vẫn chưa có thương vụ nào thành công.

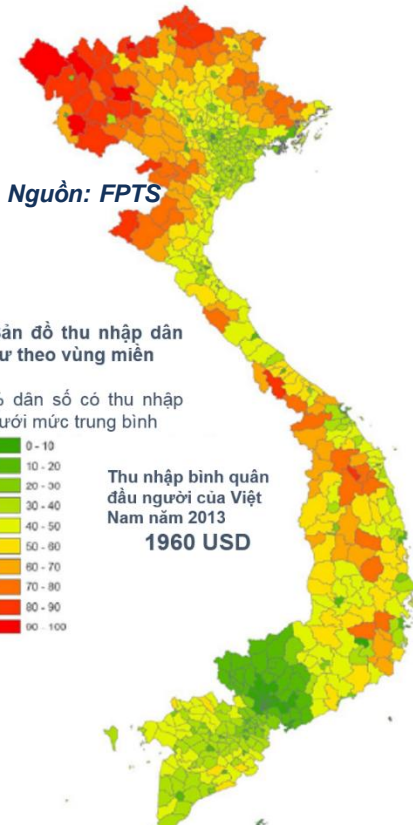
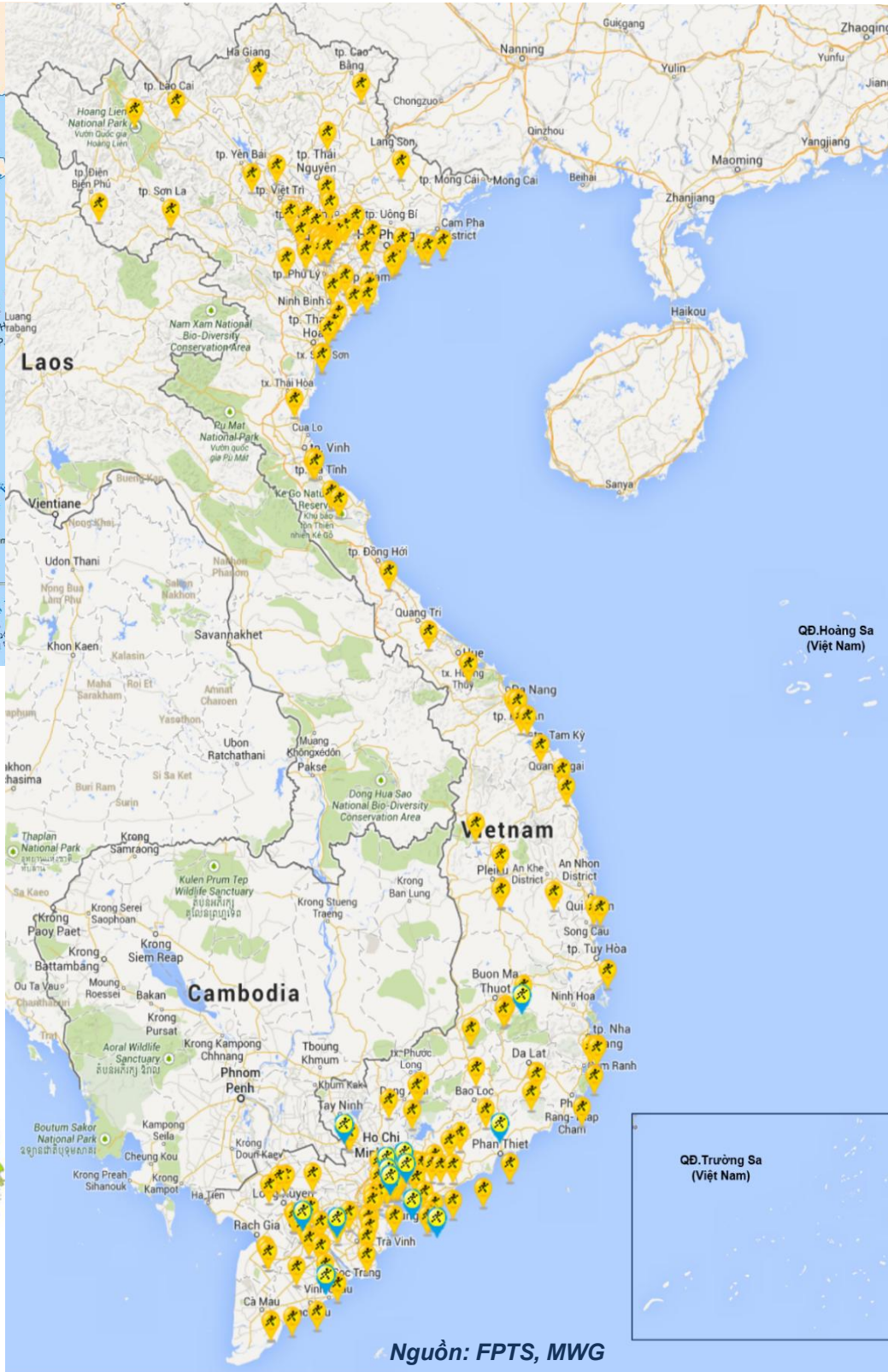
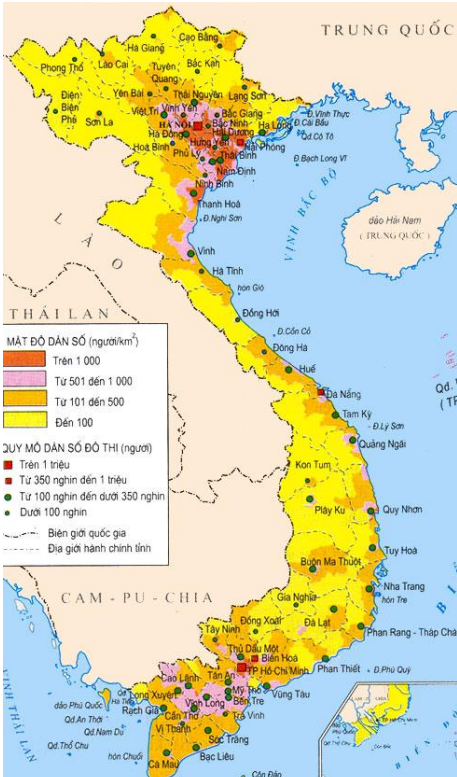
Trao đổi với FPT, ông Tài cho biết MWG đang chia một ngày ra thành 6 ca làm việc (dành cho nhân viên bán hàng), công tác phân bổ sắp xếp nhân sự từng ca hoàn toàn được thực hiện tự động. Hệ thống đang quản lý đội ngũ hơn 10.000 nhân viên (hơn 6.230 lao động toàn thời gian, số còn lại là lao động bán thời gian, 50% là nhân viên bán hàng trực tiếp).

Trung bình cứ 100 nhân viên cần 1 nhân sự. Nhưng MWG chỉ cần 10 người cho bộ phận nhân sự, quản lý hơn 10.000 nhân viên trên cả nước, trong đó bộ phận quản lý tiền lương chỉ có 2 người nhờ hầu hết các công đoạn đã được hệ thống thực hiện.

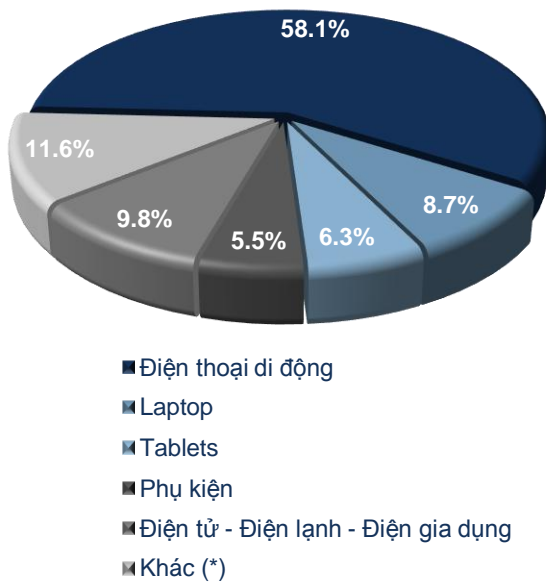
- **Quản lý nhu cầu luân chuyển hàng hóa.** Đặc thù của kinh doanh mặt hàng di động là quản lý đích danh hàng tồn kho dựa trên số IMEI của từng điện thoại, do đó, hệ thống ERP này giúp cơ chế luân chuyển hàng hóa tại các siêu thị hay kiểm soát tồn kho hiệu quả hơn bằng cách lấy ra những IMEI nào đã tồn kho quá lâu, hoặc nhân viên bán hàng từ siêu thị này có thể biết được siêu thị cận kề nào đang có sản phẩm mà khách hàng muốn mua, đặc biệt là với dịch vụ tư vấn bán hàng online.
- **Quản lý hiệu quả tổng thể nhiều mảng hoạt động.** ERP của MWG gồm các chức năng chủ đạo như: quản lý bán hàng, tài chính kế toán, nhân sự tiền lương, văn phòng điện tử, mua hàng, kho hàng, bảo hành và **đặc biệt là logistics** (*quản lý và điều chỉnh luồng di chuyển của hàng hóa, tối ưu việc đi giao hàng đúng thời hạn, giảm chi phí vận hành và phục vụ chiến lược bán hàng online, giao hàng tận nhà mà MWG đang triển khai và dẫn đầu thị trường*).
- **Phân hệ BI (Business Intelligence)** – hệ thống báo cáo và phân tích chuyên sâu đa chiều, giúp ban điều hành MWG có thể truy xuất các báo cáo số liệu thống kê về tất cả các khía cạnh hoạt động của doanh nghiệp tức thì hoặc định kỳ theo ngày qua email, SMS... giúp lãnh đạo MWG có thể điều hành doanh nghiệp mọi lúc mọi nơi.
- **Tạo ra môi trường online nội bộ đa tương tác** giúp toàn nhân viên của MWG dùng phần mềm này để phối hợp làm việc cùng nhau và có thể làm việc từ xa trong nhiều trường hợp. Phân hệ **văn phòng điện tử** xây dựng văn hóa doanh nghiệp thống nhất từ bắc vào nam, quản lý giao tiếp nội bộ với 10.000 nhân viên (đã bao gồm nhân viên thời vụ), tối ưu hóa công việc quản lý trong môi trường di chuyển nhiều, quản lý sắp xếp chặt chẽ chi phí đến từng khoản nhỏ nhất, thống kê và kiểm soát chặt công tác truyền thông nội bộ.
- **Quản lý nhân sự hiệu quả**, cho phép nhân viên biết chính xác ngày nào họ đi làm, vào lúc mấy giờ, bị trừ bao nhiêu tiền. Cuối tháng, hệ thống sẽ tự động tính lương và gửi bảng lương chi tiết đến từng người. Về tuyển dụng đánh giá thử việc cũng dùng chứng từ điện tử của hệ thống, bộ phận nhân sự dựa theo đó để quyết định ký hợp đồng hay không.
- **Hạn chế tối đa tiêu cực trong bán hàng.** Đây là điểm mạnh vượt trội mà các đối thủ cạnh tranh khác vẫn đang theo sau MWG. Hệ thống ngăn chặn và hạn chế được những tiêu cực như người quản lý siêu thị tuồn hàng xách tay vào bán để kiếm phần chênh lệch (*bằng cách kiểm soát giao dịch thông qua hóa đơn, hóa đơn xuất từ hệ thống ra mới được chấp nhận*), hay phát hiện những nhân viên không được phép tham gia chương trình khuyến mãi (*thông qua quản lý từ coupon đến mã nhắn tin, mã khuyến mãi, chứng minh nhân dân của nhân viên...*).

Địa bàn hoạt động và mạng lưới cửa hàng là thế mạnh tuyệt đối. Tính đến hết năm 2013, MWG đã có 213 cửa hàng TGDD (diện tích bình quân 150m² – 200 m²) và 13 cửa hàng Dienmay (diện tích bình quân 1.000 m² và chỉ mới có ở khu vực miền Nam) phân bố khắp 63 tỉnh thành cả nước. Trong đó, hai trọng điểm chính là khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long và Đồng Bằng Sông Hồng, đặc biệt là khu vực Tp.HCM và Hà Nội với mật độ cửa hàng dày đặc.

Bản đồ tổng hợp mật độ, thu nhập và mạng lưới cửa hàng TGDD/Dienmay

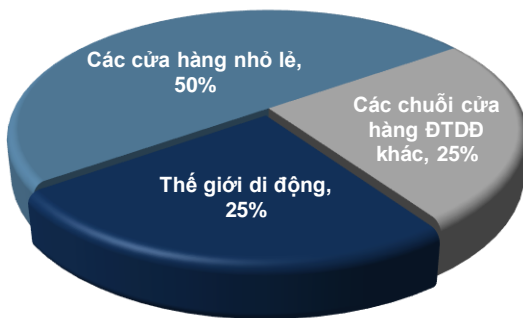


Cơ cấu doanh thu của MWG



(*) bao gồm: Thẻ cào/sim điện thoại; Điện thoại cũ; Phần mềm/game; Trang trí sản phẩm; Đầu thu HD,

Thị phần thị trường ĐTDD



Nguồn: GFK, MWG

Thống kê tại website: websosanh.vn đối với sản phẩm TIVI LED SONY KLV-32R402A 32 INCH (Sony Bravia) cho ra 70 nơi bán với một số điểm đáng chú ý sau:

- Giá bán sản phẩm tại Dienmay.com là 5.900.000 đồng, cao hơn giá bán ở 24 điểm bán khác, bằng giá ở 14 điểm và thấp hơn giá bán ở 29 điểm bán còn lại.
- Giá thấp nhất là 5.400.000 đồng, thấp hơn 8.5% so với giá bán tại Dienmay.
- Giá cao nhất là 8.532.000 đồng, cao hơn 45% so với giá bán tại Dienmay.

Theo hệ thống 3 bản đồ mà FPTSS tổng hợp ở trên (bao gồm: *Bản đồ phân bố mật độ dân cư; Bản đồ phân bố thu nhập; Bản đồ mạng lưới cửa hàng của MWG*), có thể khẳng định những khu vực tiềm năng với mật độ dân cư cao, mức thu nhập trên mức trung bình đều đã được MWG đặt các cửa hàng TGDD. Do đó, tôi cho rằng chiến lược mở rộng bành trướng hệ thống cửa hàng flagship, shop A, shop B (doanh số lần lượt 10 tỷ, 5 tỷ, 3 tỷ mỗi tháng) đã bước vào giai đoạn kết thúc và MWG đang chuyển sang nhóm thị trường ngách bằng việc thử nghiệm các shop C (doanh thu 500 triệu/tháng, nhân viên 5-6 người, diện tích khoảng 50m²) nhắm vào các vùng tỉnh lẻ, nông thôn với mật độ dân cư thưa và thu nhập dưới mức trung bình. Tuy nhiên, triển vọng từ nhóm cửa hàng này chưa thực sự rõ ràng.

Các đối thủ cạnh tranh chính: 79% doanh thu của MWG đến từ điện thoại di động, tablet, laptop và phụ kiện cho 3 nhóm này. Trong khi đó, nhóm điện máy chỉ đóng góp gần 10% doanh thu. Hai đối thủ cạnh tranh lớn nhất của MWG ở hai mảng thiết bị di động và điện máy lần lượt là **FPT Shop** và **Siêu thị điện máy Nguyễn Kim**:

- TGDD:** Theo khảo sát giá bán một số loại smartphone cao cấp như Samsung Galaxy S5/S4, Sony Xperia Z2, HTC One M8 và các dòng máy tính bản iPad Air, iPad mini (wifi/3G), chúng tôi nhận thấy giá bán các sản phẩm di động tại hệ thống TGDD bình quân cao hơn 2.9% (khoảng 437.000 đồng) so với mặt bằng chung giá bán các sản phẩm cùng loại tại các hệ thống siêu thị di động khác. Chúng tôi cho rằng khoản chênh lệch này có thể ảnh hưởng đến quyết định chọn mua sản phẩm của khách hàng. Tuy nhiên, nếu so sánh với đối thủ cạnh tranh trực tiếp là FPT Shop, giá bán các dòng sản phẩm này cũng như chương trình khuyến mãi đi kèm gần như tương đồng và có rất ít sự khác biệt. Theo thống kê của GFK, TGDD đang nắm giữ 25% thị phần di động (smartphone và ĐTPT) tại Việt Nam trong khi thị phần của FPT Shop chỉ khoảng 8%, 50% thuộc các cửa hàng nhỏ lẻ.

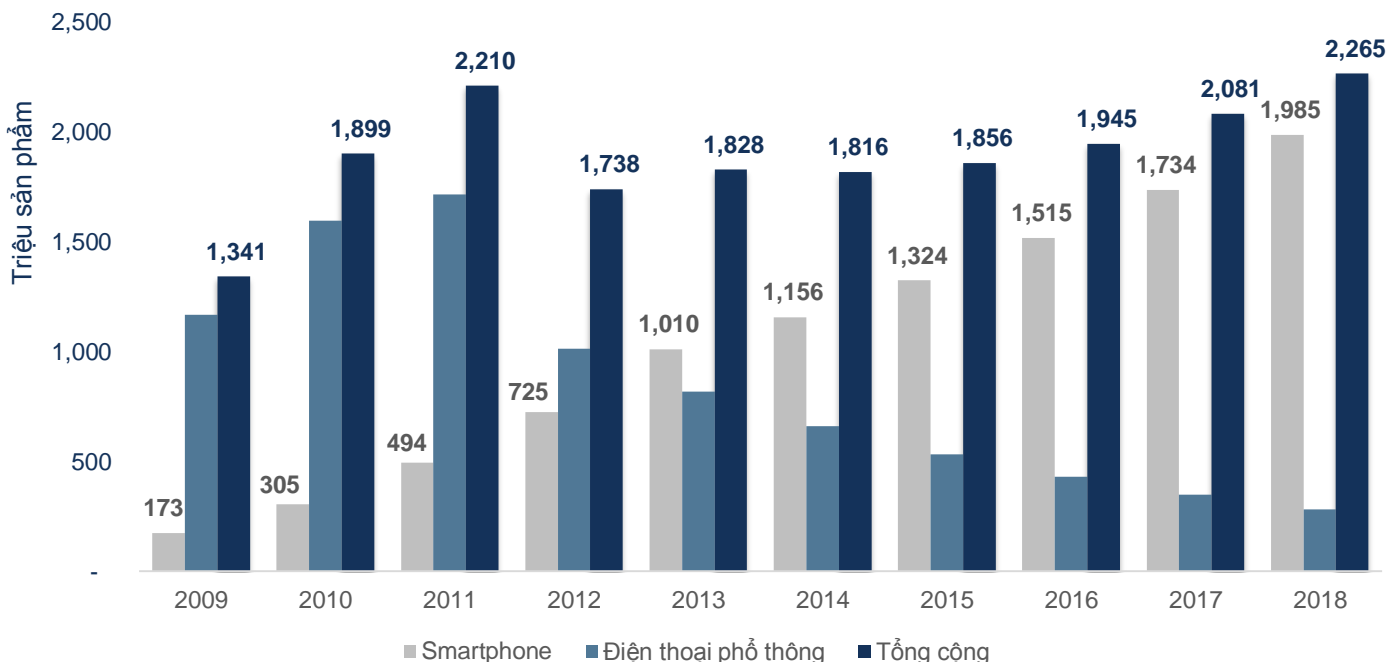
- Dienmay:** trong lĩnh vực điện tử - điện lạnh – điện gia dụng, Nguyễn Kim đang là đơn vị dẫn đầu tuyệt đối với thị phần khoảng 10%. Do gia nhập thị trường muộn, thị trường của Dienmay vẫn chủ yếu tập trung tại khu vực phía Nam với các đối thủ chính như: Nguyễn Kim, Điện máy Chợ Lớn, Thiên Hòa, Phan Khang... và một số đối thủ lớn tại thị trường miền Bắc như: Trần Anh, Pico, Media Mart, Top Care... Kết quả so sánh giá bán các sản phẩm tại Dienmay và các siêu thị khác cho thấy Dienmay không chiếm ưu thế về giá so với các đối thủ lớn. Bên cạnh đó, sự cạnh tranh gay gắt về giá của một số lượng cực lớn cửa hàng nhỏ lẻ tại khắp các tỉnh thành cũng tạo áp lực đáng kể lên MWG. Tuy nhiên, thị trường điện máy dù đã bão hòa tại các thành phố lớn như Tp.HCM, Hà Nội nhưng nhu cầu tại các tỉnh vẫn còn rất lớn. Do đó, cơ hội của MWG tại các tỉnh lẻ, nơi mà chúng tôi cho rằng sẽ là “chiến trường chính” trong thời gian sắp tới, vẫn còn khá sáng sủa.

Cục diện thị trường và triển vọng phát triển

Thị trường thế giới: Theo số liệu thống kê và dự phóng của Bloomberg và IDC (International Data Corporation), số lượng mua mới smartphone đã chạm ngưỡng 1 tỷ đơn vị sản phẩm (đvsp) trong năm 2013. Số lượng mua mới smartphone được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên từ năm nay cho đến năm 2018, khi tổng số lượng smartphone trên toàn cầu vượt ngưỡng 10 tỷ đvsp, CAGR bình quân 14,5%/năm.

Toàn thế giới đang chứng kiến xu hướng thay mới các điện thoại phổ thông bằng smartphone nhờ tính tiện dụng trong thời kỳ internet không dây và nội dung số bùng nổ. Giá cả smartphone cũng đang có xu hướng giảm xuống nhờ sự tham gia của ngày càng nhiều các nhà sản xuất, đặc biệt là các tên tuổi mới nổi như Lenovo, Huawei (Trung Quốc). Kéo theo đó là xu hướng sụt giảm không thể tránh khỏi của dòng ĐTPT. Trong năm 2013, tổng số ĐTPT được mua mới chỉ đạt gần 818 triệu đvsp, giảm 52% so với mức 1.7 tỷ đvsp của năm 2011. Dự kiến số lượng ĐTPT được mua mới sẽ tiếp tục giảm mạnh trong các năm sắp tới với mức giảm bình quân 19.3%/năm.

Biểu đồ 1: Thống kê và dự phóng số lượng ĐTPT, smartphone trong giai đoạn 2009 – 2018

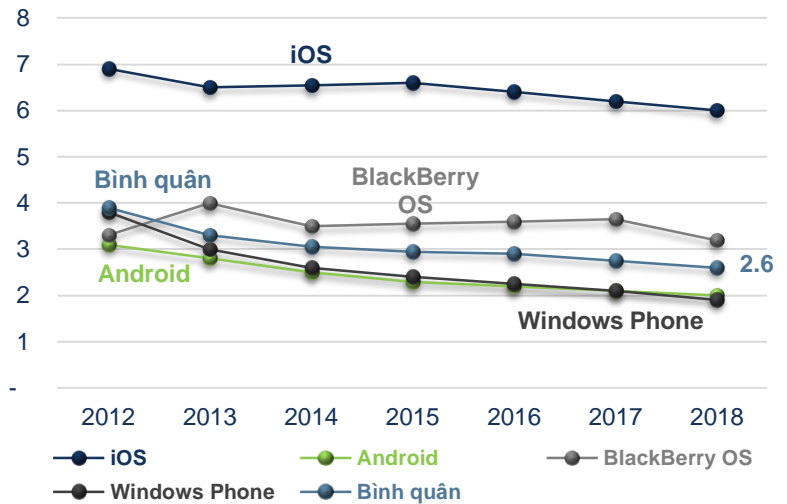


Nguồn: FPT S, Bloomberg, IDC

Tổng giá trị smartphone được mua mới trong năm 2013 đạt 338 tỷ USD, cao gấp 9 lần so với con số 38.6 tỷ USD của ĐTPT. Theo dự báo của IDC, giá các thiết bị di động sẽ ngày càng giảm do áp lực cạnh tranh ngày một tăng và quy mô sản xuất ngày càng lớn.

Các smartphone và tablets đang thịnh hành hiện nay hầu hết đều sử dụng hai hệ điều hành phổ biến là iOS và Android. Trong đó, giá các thiết bị sử dụng hệ điều hành iOS được dự báo sẽ có mức giảm thấp hơn so với các thiết bị khác, bình quân giảm 2.3%/năm. Ngược lại, các thiết bị sử dụng hệ điều hành Android và Windows Phone sẽ giảm khá mạnh, lần lượt 7% và 11% mỗi năm. Giá các smartphone và tablet trên thế giới bình quân sẽ giảm 6.5%/năm trong giai đoạn 2012 – 2018.

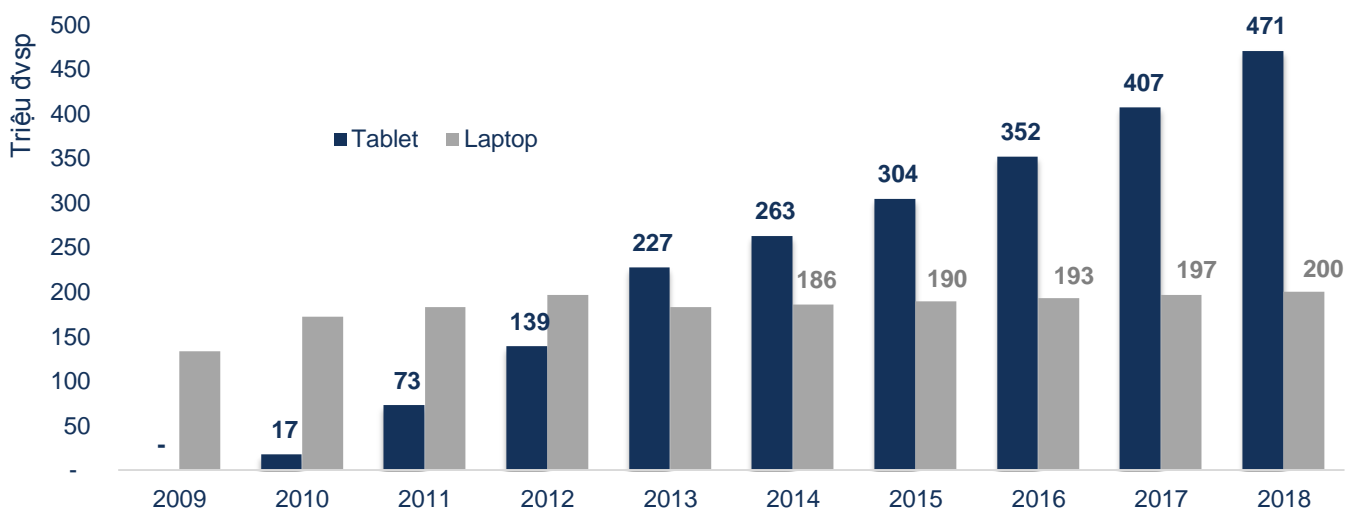
Biểu đồ 2: Dự phóng biến động giá smartphone, tablets



Nguồn: FPTTS, IDC

Ngoài ra, căn cứ vào các dự báo của IDC, FPTTS cũng dự phóng nhu cầu Tablet và Laptop trong giai đoạn 2014 – 2018 với mức tăng trưởng bình quân lần lượt 15,7% và 1,9%. Xu hướng dùng máy tính bảng thay thế cho Laptop và PC (máy tính để bàn) đang lan rộng trên toàn thế giới nhờ tính tiện dụng và cơ động của thiết bị này, trong bối cảnh chi phí đầu tư mua mới cũng đang trong xu hướng giảm như bảng trên.

Biểu đồ 3: Thống kê và dự phóng số lượng Tablet, Laptop trong giai đoạn 2009 – 2018

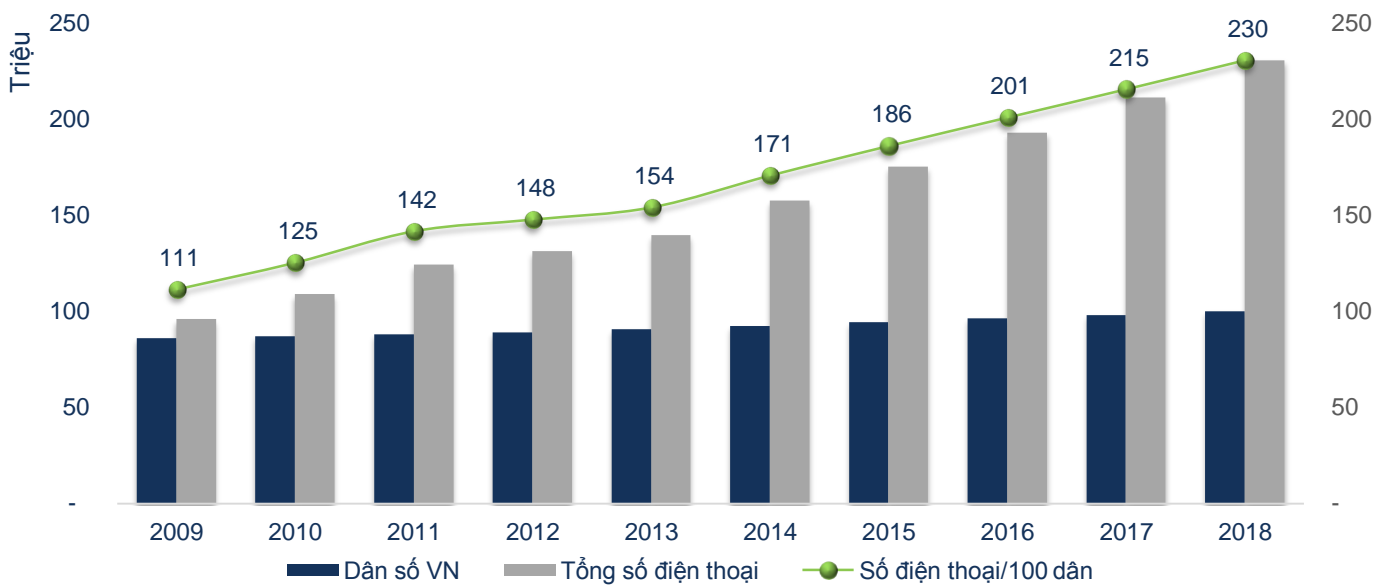


Nguồn: FPTTS, Bloomberg, IDC

Thị trường trong nước: Theo thống kê của Ngân hàng Thế giới, tính đến hết năm 2013, mỗi người Việt Nam đang sở hữu 1.5 chiếc điện thoại di động (bao gồm cả smartphone và ĐTCP) và xếp thứ 27 thế giới về mật độ sở hữu ĐTDD.

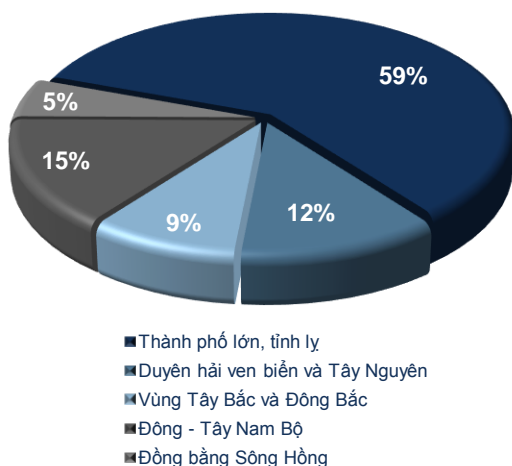
Từ năm 2014 đến năm 2018, theo dự phóng của FPTTS, dân số Việt Nam sẽ tăng bình quân 2% mỗi năm và chạm mốc 100 triệu dân vào năm 2018. Tỷ trọng tiêu thụ smartphone và ĐTPT của thị trường Việt Nam lần lượt chiếm khoảng 0,78% và 1,36% tổng sản lượng tiêu thụ toàn thế giới. FPTTS ước tính đến năm 2016, bình quân mỗi người dân Việt Nam sẽ sở hữu 2 chiếc điện thoại di động (cả smartphone và ĐTPT) và lọt vào top 10 nước có mật độ sở hữu điện thoại cao nhất thế giới.

Biểu đồ 4: Thống kê, dự phóng dân số và mật độ sở hữu ĐTDD giai đoạn 2009 – 2018



Nguồn: FPTTS, Bloomberg, IDC, World Bank

Cơ cấu giá trị tiêu thụ điện thoại theo vùng miền

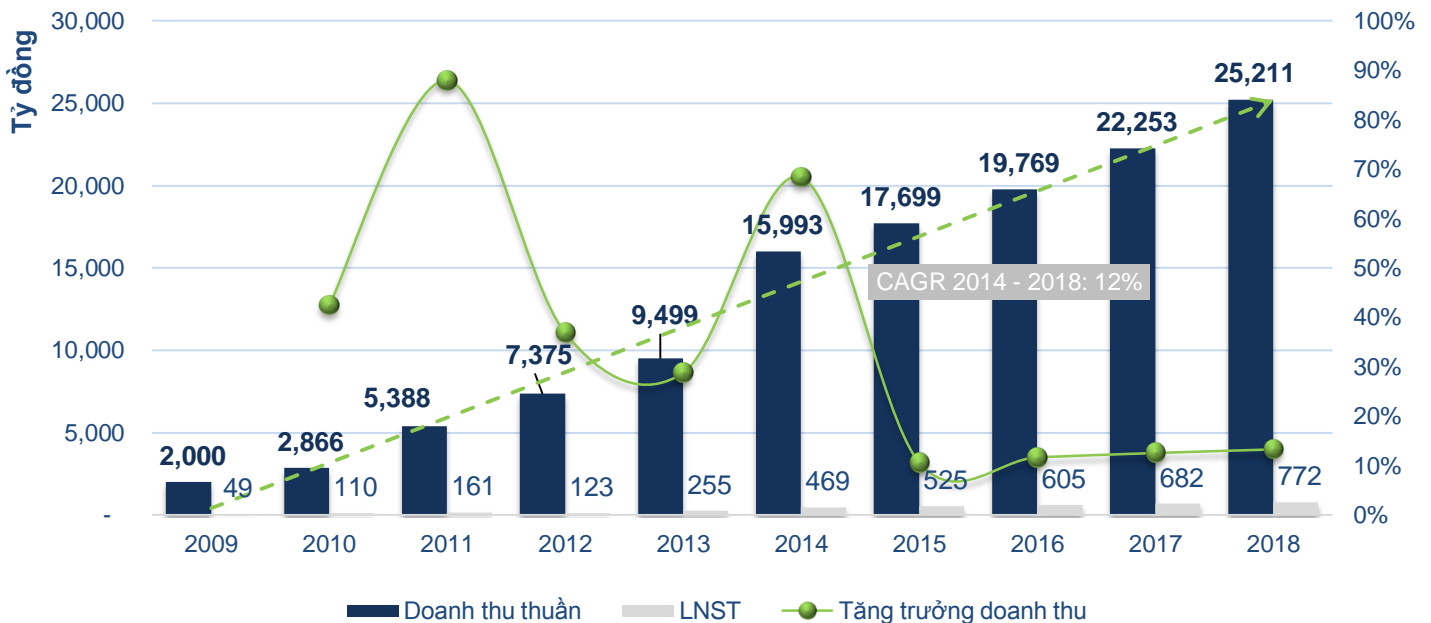


Nguồn: FPTTS tổng hợp

Theo tổng hợp của FPTTS, mặt hàng điện thoại di động tại các thành phố lớn với mật độ dân số và mức thu nhập bình quân cao (như Tp.HCM, Hà Nội, Đà Nẵng, Cần Thơ, Hải Phòng... và các tỉnh lỵ) chiếm đến 52% tổng sản lượng tiêu thụ và 59% tổng giá trị tiêu thụ tại Việt Nam, trong đó Tp.HCM và Hà Nội chiếm đến 28% sản lượng và gần 35% tổng giá trị tiêu thụ cả nước. Với các khu vực còn lại, sau khi đã loại trừ các thành phố lớn và tỉnh lỵ của từng tỉnh, khu vực Tây Bắc Bộ có mức sản lượng và giá trị tiêu thụ thấp nhất tại Việt Nam (chỉ chiếm chưa đến 3%). 03 thương hiệu điện thoại có tỷ trọng tiêu thụ cao nhất tại Việt Nam là Nokia, Samsung và Mobistar (gần 70%). Nếu xét theo giá trị, Samsung, Nokia và Apple chiếm hơn 70% tổng tiêu thụ cả nước trong năm 2013. Trong một năm gần đây, đã có hơn 18.5 triệu điện thoại được tiêu thụ mới tại Việt Nam với tổng giá trị hơn 44 nghìn tỷ đồng. Trong đó có hơn 45% là smartphone (bình quân 4.4 triệu/smartphone) và 10 triệu ĐTPT (bình quân 690.000 đồng/ĐTPT) được tiêu thụ.

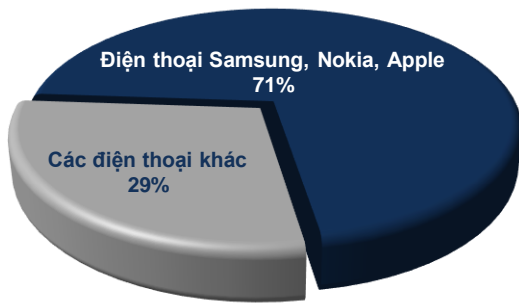
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG CHO GIAI ĐOẠN 2014 – 2018
Doanh thu và biên lãi gộp

Trong giai đoạn 2009 – 2014, doanh thu của MWG tăng trưởng mạnh, CAGR bình quân gần 52%/năm nhờ sự bùng nổ của thị trường thiết bị di động đặc biệt là smartphone. Trong đó, năm 2014 được dự báo là năm tăng trưởng đỉnh điểm của MWG do số lượng chủng loại smartphone tung ra thị trường cực kỳ phong phú. Bên cạnh đó, việc sở hữu smartphone và các thiết bị di động như tablet đang được “bình dân hóa” nhờ giá cả đang điều chỉnh ngày càng hợp lý do sự tham gia sản xuất của nhiều nhà sản xuất lớn từ Trung Quốc và Đài Loan như Lenovo, Huawei, HTC, Asus...

Biểu đồ 5: Doanh thu – lợi nhuận và dự phóng tăng trưởng giai đoạn 2009 – 2018


Nguồn: FPT, MWG

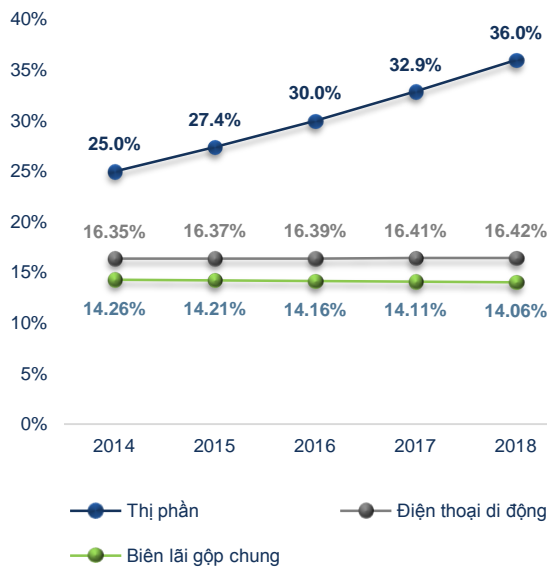
Nhóm điện thoại di động: Từ năm 2015 trở đi, chúng tôi cho rằng “trào lưu” chuyển từ ĐTPT sang smartphone sẽ suy giảm do thị trường smartphone đã bắt đầu bão hòa tại khu vực các thành phố lớn, các dòng sản phẩm mới theo các báo cáo của các hãng điện thoại lớn như Samsung, Nokia, LG... đều khó tiêu thụ hơn, do cấu hình và tính năng hiện tại của các dòng điện thoại mới đang vượt quá nhu cầu thực tế của hầu hết người tiêu dùng. Do đó, xu hướng chủ đạo trong thời gian tới sẽ vẫn tập trung vào nhóm “đổi từ ĐTPT lên smartphone” và suy giảm mạnh ở nhóm “nâng cấp smartphone lên đời mới hơn”. Theo dự phóng sản lượng tiêu thụ điện thoại trong các năm sắp tới có điều chỉnh giá theo hướng giảm dần theo từng chủng loại điện thoại của chúng tôi, từ năm 2015 doanh thu từ smartphone của MWG sẽ đạt bình quân 16.4%/năm (16.5% vào năm 2018). Biên lãi gộp của nhóm này có xu hướng tăng nhẹ qua các năm xoay quanh mức bình quân 16.41% do nhóm thiết bị dùng hệ điều hành Android và Windows phone có mức giảm nhanh hơn

Cơ cấu doanh thu theo nhãn hàng điện thoại


Nguồn: FPT S

nhóm dùng iOS. Ở chiều ngược lại, doanh thu của dòng ĐTPT giảm bình quân 14.4%/năm với biên lợi nhuận gộp phổ biến ở mức 9.8%. Biên lãi gộp kết hợp của dòng điện thoại di động nói chung bình quân khoảng 16.4% do nhóm smartphone ngày càng chiếm tỷ trọng lớn trong sản lượng và giá bán so với nhóm ĐTPT.

Xét về cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm trong nhóm này, các điện thoại của Samsung, Nokia và Apple dự báo sẽ chiếm hơn 71% tổng doanh thu dòng smartphone. Bên cạnh đó, các điện thoại của Nokia và Samsung sẽ chiếm đến 80% cơ cấu doanh thu của nhóm ĐTPT, dù giá trị đóng góp vào tổng doanh thu chung là rất nhỏ.

Thị phần và biên lãi gộp chung


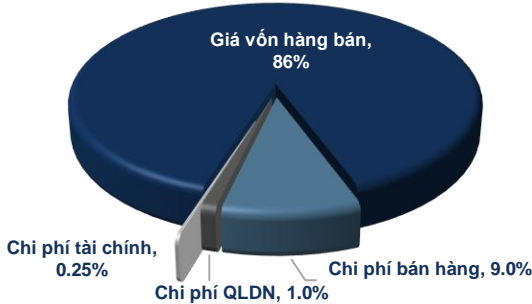
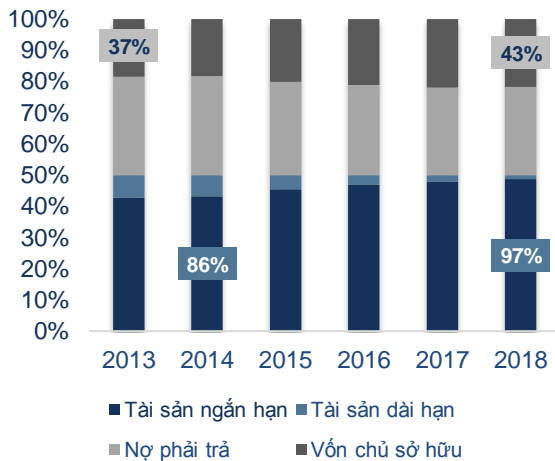
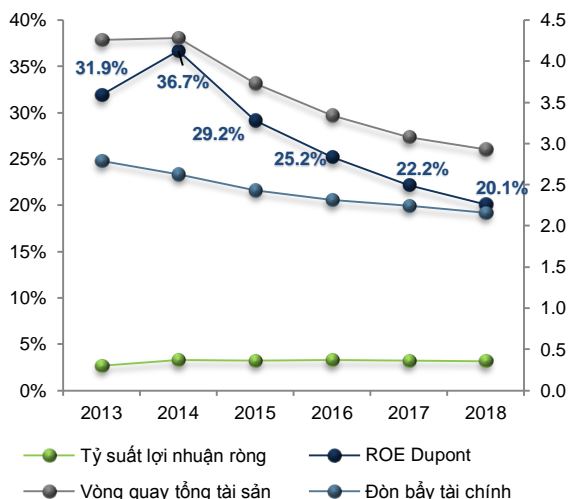
Nguồn: FPT S

Nhóm tablet và laptop: Từ năm 2014, chúng tôi dự kiến nhóm tablet và laptop sẽ tăng trưởng bình quân lần lượt 8.1%/năm và – (3.6)%/năm (đã điều chỉnh theo sản lượng và giá bán). Nhóm laptop sẽ có tốc độ tăng trưởng âm trong các năm sắp tới do chịu sự cạnh tranh và thay thế mạnh mẽ từ nhóm Tablet và nhóm Smartphone vốn tiện dụng và giá cả ngày càng hợp lý. Chúng tôi dự báo biên lãi gộp bình quân của tablet và laptop sẽ lần lượt là 14.6% và 6.5% (có xu hướng giảm dần cho đến năm 2018).

Nhóm phụ kiện: Doanh thu của nhóm này phụ thuộc vào doanh số bán ĐTDD, Tablet, Laptop (chiếm tỷ trọng 7,5% doanh thu của 3 nhóm hàng này). Chúng tôi giữ nguyên tỷ trọng này cho các năm tiếp theo với mức tăng trưởng CAGR bình quân 12.2%/năm. Biên lợi nhuận gộp của nhóm này được chúng tôi giữ ổn định ở mức 30% (trong trường hợp MWG chỉ kinh doanh hàng phụ kiện chính hãng).

Nhóm hàng điện máy: Theo số liệu tổng hợp từ Bloomberg, tốc độ tăng trưởng chung của nhóm hàng này trên toàn thế giới trong giai đoạn 2007 – 2013 bình quân khoảng 9.6%. Do thị trường điện máy tại Việt Nam đã hội nhập một thời gian khá dài với thế giới và đang trong trạng thái tiệm cận bão hòa nên chúng tôi giữ nguyên mức tăng trưởng này cho các năm tiếp theo. Biên lãi gộp của nhóm hàng này được chúng tôi giữ ổn định ở mức 12% trong các năm tiếp theo, cao hơn mức bình quân 10% của thị trường nhờ chiến lược tập chỉ trung kinh doanh các mặt hàng điện máy mang lại tính hiệu quả cao mà MWG đang áp dụng thay vì sử dụng chiến lược đa dạng hóa danh mục sản phẩm khá phổ biến tại Việt Nam.

Nhóm hàng kinh doanh khác: Doanh thu của thẻ cào, sim điện thoại, điện thoại di động cũ, trang trí sản phẩm di động... chiếm đến 76% doanh thu của nhóm này (dự báo đạt hơn 600 tỷ vào năm 2014 và vượt ngưỡng 1.000 tỷ vào năm 2018) và tăng trưởng linh hoạt song hành với nhu cầu tiêu thụ các thiết bị di động trên thị trường. Tỷ trọng của nhóm này trên doanh thu của các nhóm khác ổn định ở mức 13,1%. Do đó, chúng tôi giữ nguyên tỷ trọng này trong các năm tiếp theo với biên lãi gộp giảm dần từ mức 12% năm 2014 về mức 9,5% năm 2018 do nhu cầu thị trường giảm dần và mức độ cạnh tranh gia tăng. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của nhóm này bình quân ở mức 12,1% mỗi năm.

Cấu trúc chi phí trong giai đoạn 2014 – 2018

Dự phóng cấu trúc TS-NV giai đoạn 2013 - 2018

Phân tích ROE Dupont

Cơ cấu chi phí và dự phóng chi phí giai đoạn 2014 – 2018

Chúng tôi đánh giá MWG đã bước vào giai đoạn phát triển bền vững với cơ cấu nhân sự và chi phí đã “vào guồng” và được kiểm soát chặt chẽ nhờ hệ thống ERP do doanh nghiệp tự xây dựng. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của MWG sẽ được giữ ổn định lần lượt ở mức 9% và 1% trong các năm tiếp theo.

Giá vốn hàng bán bình quân trong suốt giai đoạn 2014 – 2018 được dự báo sẽ ổn định ở mức 86% tổng doanh thu mỗi năm (với kỳ hạn tồn kho bình quân ổn định ở mức 51 ngày). Ngoài ra, do đặc thù kinh doanh của ngành hàng bán lẻ, MWG phải liên tục vay ngắn hạn ngân hàng để bổ sung vốn lưu động trong kỳ nhằm kịp thời thanh toán các hóa đơn đến hạn (kỳ hạn thanh toán bình quân của MWG đã ổn định ở mức 25 ngày, kỳ hạn thu tiền bình quân ổn định ở mức 8 ngày), do đó, chúng tôi dự phóng chi phí tài chính phát sinh mỗi năm trên cơ sở tổng lượng tiền vay trong năm của MWG và lãi suất vay ngắn hạn ở mức 0.64%/tháng.

Cơ cấu Tài sản – Nguồn vốn và dự phóng giai đoạn 2014 - 2018

MWG là doanh nghiệp thuộc nhóm bán lẻ, do đó, **cơ cấu tài sản** chủ yếu tập trung vào các khoản mục tài sản ngắn hạn như: khoản phải thu và hàng tồn kho, hai khoản mục này chiếm tỷ trọng bình quân lần lượt là 7,7% và 43% trong giai đoạn 2014 – 2018. Tuy nhiên, tỷ trọng hai khoản mục này có xu hướng giảm dần do lượng tiền và tương đương tiền của MWG tăng đáng kể mỗi năm. Ngoài ra, tài sản cố định của MWG chủ yếu là chi phí cải tạo cửa hàng (chiếm gần 70% nguyên giá TSCĐ mỗi năm) do MWG chủ yếu đi thuê địa điểm mở cửa hàng và cải tạo thiết kế lại nội ngoại thất.

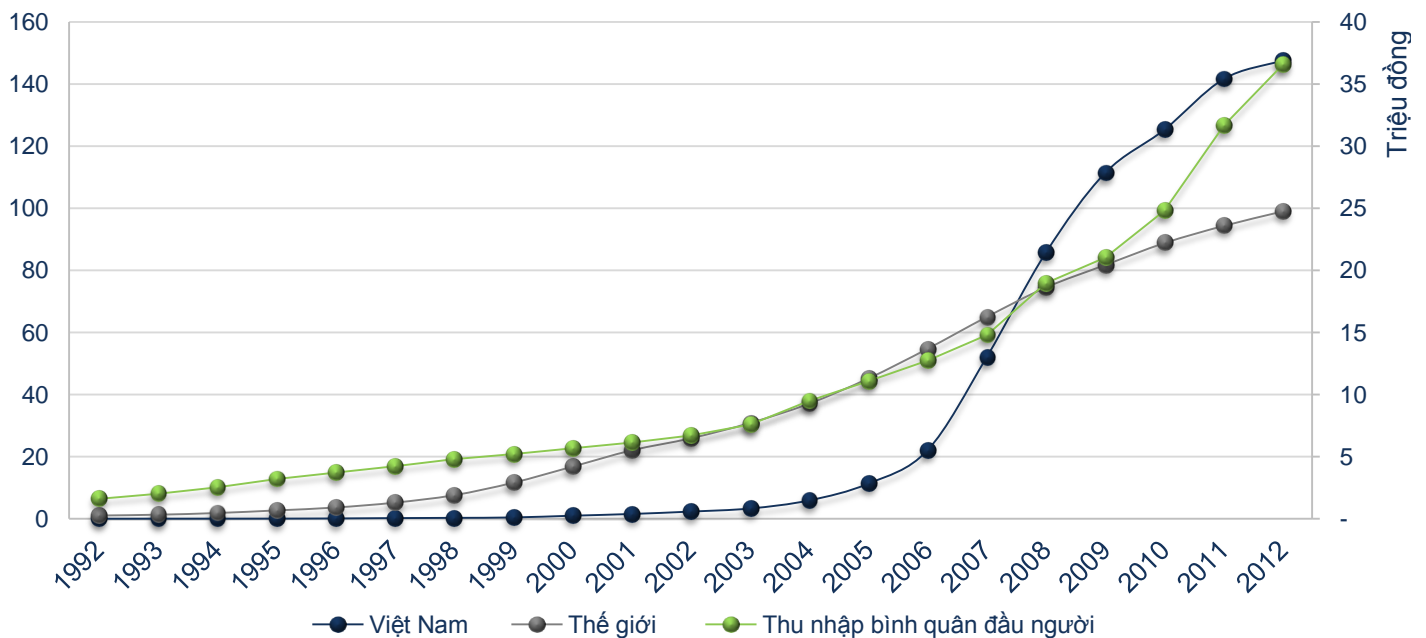
Cơ cấu nguồn vốn của MWG dự kiến sẽ ổn định ở mức bình quân 55% Nợ phải trả và 45% Vốn chủ sở hữu. Chúng tôi cho rằng MWG sẽ tiếp tục sử dụng vốn vay ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động trong các năm sắp tới do: 1) Chi phí vốn vay đang khá hấp dẫn (8%/năm) và có xu hướng tiếp tục giảm. 2) Đặc thù ngành kinh doanh bán lẻ cần lượng vốn lưu động rất lớn trong kỳ.

Phân tích ROE Dupont

Các hệ số phân tích Dupont của chúng tôi cho thấy chỉ số sinh lời ROE có xu hướng giảm dần trong các năm sắp tới do một số nguyên nhân chính sau: **1)** Tỷ suất sinh lời có xu hướng ổn định dài hạn quanh ngưỡng 3,2% nhưng do vốn chủ sở hữu tích lũy lớn dần nhờ khoản lợi nhuận giữ lại ngày một tăng khiến hiệu quả sinh lời trên vốn chủ sở hữu giảm dần. **2)** Vòng quay tổng tài sản có xu hướng chậm lại, dự kiến giảm từ mức đỉnh điểm 4,28 vòng năm 2014 xuống mức 2,93 vòng vào cuối năm 2018, chủ yếu do tốc độ tăng trưởng tài sản (30%/năm) cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu (20,6%) trong suốt giai đoạn 2013 – 2018.

Phụ lục: TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG SMARTPHONE VÀ THIẾT BỊ CẦM TAY (HANDSET)

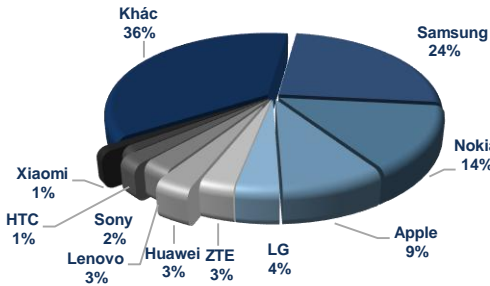
Việc sở hữu ĐTDĐ tại Việt Nam chỉ bắt đầu được ghi nhận vào năm 1992 khi Việt Nam bắt đầu mở cửa với thế giới. Trong 12 năm từ 1992 – 2003, thị trường ĐTDĐ tại Việt Nam tăng trưởng chậm do thu nhập bình quân đầu người còn khá thấp và giá bán ĐTDĐ còn khá cao. Tuy nhiên, từ năm 2004, khi kinh tế Việt Nam bắt đầu khởi sắc, thu nhập bình quân đầu người tăng bình quân 18,3% mỗi năm, bên cạnh đó, thị trường công nghệ viễn thông cũng bước vào giai đoạn bùng nổ, giá cước viễn thông giảm mạnh, đặc biệt là bước ngoặt năm 2007 khi Apple giới thiệu và tung ra thị trường dòng sản phẩm iPhone 2G (năm 2008 là iPhone 3G) và làm thay đổi hoàn toàn cục diện thị trường ĐTDĐ trên toàn thế giới. Giai đoạn 2004 – 2012, mật độ sở hữu smartphone tại Việt Nam tăng trưởng thần tốc gần 50% mỗi năm. Tuy nhiên, từ năm 2015, chúng tôi dự báo xu hướng này sẽ “giảm nhiệt” khi thị trường tiêu thụ smartphone đang có nhiều dấu hiệu bão hòa.

Biểu đồ 5: Thống kê mật độ sở hữu điện thoại di động giai đoạn 1992 – 2012 (đvt: chiếc/100 dân)


Nguồn: FPTs, World Bank, IMF, Bloomberg

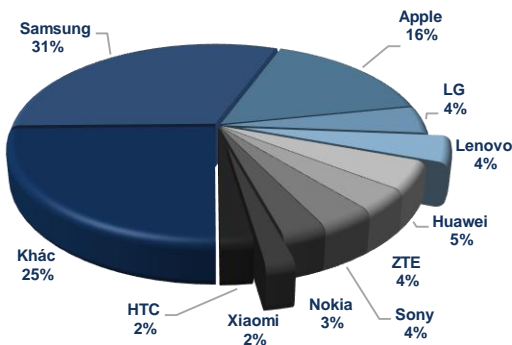
Theo số liệu tổng hợp của FPTs, trong 1 năm gần đây, gần 45% tổng số lượng smartphone được bán ra tại Việt Nam có giá bình quân 2 – 3 triệu đồng, hơn 35% có giá từ 3 – 6 triệu đồng, và gần 20% có giá trên 6 triệu đồng. Xét về mặt giá trị, nhóm smartphone có giá trên 6 triệu đồng chiếm gần 60% tổng giá trị smartphone được bán ra trên toàn Việt Nam (hơn 22.000 tỷ đồng), trong khi nhóm smartphone có giá bán dưới 3 triệu đồng chỉ chiếm hơn 20% tổng giá trị. Ngoài ra, trong số hơn 8 triệu smartphone được bán ra trong 1 năm gần đây, gần 70% sử dụng hệ điều hành mở Android, hơn 20% sử dụng hệ điều hành Windows Phone và chỉ gần 5% sử dụng hệ điều hành iOS.

Thị phần các thiết bị cầm tay toàn cầu theo số lượng sản phẩm tiêu thụ năm 2013



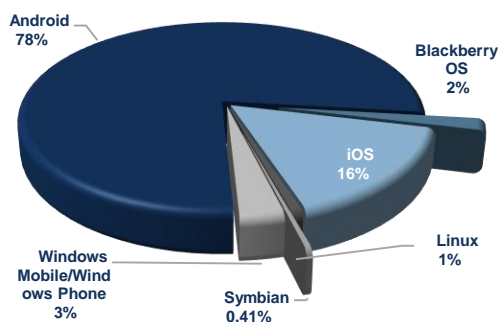
Nguồn: FPTS, Bloomberg

Thị phần smartphone toàn cầu theo số lượng sản phẩm tiêu thụ năm 2013



Nguồn: FPTS, Bloomberg

Thị phần tiêu thụ smartphone toàn cầu theo hệ điều hành



Nguồn: FPTS, Bloomberg

Nhu cầu sử dụng smartphone tăng mạnh nhờ tính tiện dụng “tất cả trong một” mà sản phẩm này mang lại. Các tính năng như chụp ảnh, quay phim, nghe nhạc, soạn thảo văn bản, xem phim, chơi game... ngày càng được hoàn thiện và dần thay thế các sản phẩm truyền thống như máy chụp ảnh, máy quay phim, máy nghe nhạc, laptop... Các ứng dụng trên smartphone, đặc biệt là các ứng dụng chạy trên hệ điều hành Android và iOS ngày càng phong phú và đa dạng, đáp ứng hầu hết mọi nhu cầu từ cơ bản đến cao cấp của người tiêu dùng. Bên cạnh đó, nhu cầu thị trường đang tập trung mạnh vào nhóm thiết bị đeo được (wearable devices) với các chức năng nổi bật về hỗ trợ kiểm tra tư vấn sức khỏe cho người sử dụng.

Các “tay chơi lớn” trong mảng thiết bị cầm tay: Theo số liệu thống kê từ Bloomberg, tính đến hết quý I/2014, thị trường thiết bị toàn cầu vẫn chịu sự chi phối của nhóm “Big 4” khi tổng số thiết bị bán ra của nhóm 4 tập đoàn này chiếm đến 51% tổng sản lượng tiêu thụ toàn cầu. Tuy nhiên, cục diện thay trường đang có sự thay đổi đáng kể với sự suy giảm của Nokia (thị phần giảm hơn 3% so với cùng kỳ 2013) và một số tập đoàn lớn khác như Samsung, LG, ZTE, HTC (mức giảm lần lượt là 0,7% - 0,2% - 0,5% - 0,3%). Ở chiều ngược lại, thị phần của hãng điện thoại Trung Quốc Xiaomi tăng 1,5% lên mức 2,2% và Lenovo tăng 0,9% lên mức 2,8%. Apple là doanh nghiệp duy nhất trong nhóm “Big 4” vẫn giữ vững và cải thiện thị phần trong 1 năm qua (+0,93% lên mức 9,6%).

Xét riêng thị trường smartphone, dù Samsung vẫn là tập đoàn dẫn đầu với hơn 31% số lượng smartphone bán ra trên toàn thế giới, nhưng sự trỗi dậy của các tập đoàn Trung Quốc như Xiaomi và Lenovo (với mức tăng thị phần lần lượt 2,1% và 0,8%, nắm giữ thị phần lần lượt 3,5% và 4,4% tại thời điểm cuối quý I/2014) đang đe dọa trực tiếp đến vị thế của 3 tập đoàn dẫn đầu là Samsung, Apple và LG khi thị phần các tập đoàn này lần lượt giảm 1,1%, 1,9% và 0,4%. Tính đến hết quý I/2014, tổng thị phần smartphone của 3 tập đoàn này chỉ còn 50,2%, giảm 3,4% so với mức 53,6% cùng kỳ năm 2013.

Về sức tiêu thụ của các thị trường, khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (không bao gồm Nhật Bản) đang chiếm 52% tổng nhu cầu tiêu thụ các thiết bị cầm tay toàn cầu, tỷ lệ này tại khu vực Trung Đông và Châu Phi là 13,2%. Đây là hai khu vực có mức tăng thị phần khá lớn trong năm qua (tăng lần lượt 0,8% và 1,3%). Nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng này tại các quốc gia đang phát triển như Mỹ, Nhật Bản, Canada, các quốc gia Tây Âu đang sụt giảm (từ mức 21,8% năm tổng tiêu thụ năm ngoái xuống mức 20,3% năm nay).

Hệ điều hành phổ biến nhất thế giới vẫn là Android với hơn 78% tổng số thiết bị được tiêu thụ trong 1 năm qua được cài đặt. Đến cuối quý I/2014, thị phần của hệ điều hành này đã tăng lên mức 81% so với mức 75% cùng kỳ, ngược lại, thị phần của 5 hệ điều hành còn lại đều sụt giảm, trong đó giảm mạnh nhất là Blackberry OS và iOS với mức giảm lần lượt là 2,4% và 1,9%.

Dự phóng báo cáo tài chính giai đoạn 2013 – 2018

đvt: tỷ đồng

| KQKD | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | ĐBK | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 9,499 | 15,993 | 17,699 | 19,769 | 22,253 | 25,211 | Tài sản | | | | | | |
| - Giá vốn hàng bán | -8,091 | -13,778 | -15,241 | -17,019 | -19,155 | -21,703 | + Tiền và tương đương | 305 | 737 | 1,571 | 2,545 | 3,624 | 4,619 |
| Lợi nhuận gộp | 1,407 | 2,215 | 2,458 | 2,750 | 3,097 | 3,508 | + Đầu tư TC ngắn hạn | - | - | - | - | - | - |
| - Chi phí bán hàng | -936 | -1,439 | -1,593 | -1,779 | -2,003 | -2,269 | + Các khoản phải thu | 247 | 343 | 379 | 424 | 477 | 540 |
| - Chi phí quản lí DN | -126 | -160 | -177 | -198 | -223 | -252 | + Hàng tồn kho | 1,289 | 1,908 | 2,110 | 2,356 | 2,652 | 3,005 |
| Lợi nhuận thuần HĐKD | 346 | 615 | 688 | 773 | 872 | 987 | + Tài sản ngắn hạn khác | 68 | 68 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| + Lợi nhuận tài chính | 3 | (14) | (15) | (17) | (19) | (22) | Tổng tài sản ngắn hạn | 1,909 | 3,055 | 4,129 | 5,393 | 6,821 | 8,232 |
| + Lợi nhuận khác | 2 | - | - | - | - | - | + TSCĐ | 275 | 431 | 366 | 302 | 238 | 175 |
| Lợi nhuận trước thuế và lãi vay | 351 | 602 | 673 | 756 | 853 | 965 | + Khấu hao lũy kế | -75 | -162 | -298 | -449 | -616 | -805 |
| - Chi phí lãi vay | - | - | - | - | - | - | + Đầu tư tài chính dài hạn | - | - | - | - | - | - |
| Lợi nhuận trước thuế | 351 | 602 | 673 | 756 | 853 | 965 | + Tài sản dài hạn khác | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| - Thuế TNDN | -93 | -132 | -148 | -151 | -171 | -193 | Tổng tài sản dài hạn | 323 | 479 | 414 | 350 | 286 | 222 |
| LNST | 258 | 469 | 525 | 605 | 682 | 772 | Tổng Tài sản | 2,232 | 3,534 | 4,543 | 5,742 | 7,107 | 8,455 |
| LNST của cổ đông CT Mẹ | 258 | 469 | 525 | 605 | 682 | 772 | Nợ & Vốn chủ sở hữu | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| EPS (đ) | 24,315 | 7,483 | 8,368 | 9,643 | 10,878 | 12,312 | + Phải trả ngắn hạn | 1,407 | 2,240 | 2,724 | 3,319 | 4,001 | 4,787 |
| EBITDA | 385 | 689 | 809 | 906 | 1,021 | 1,154 | + Vay và nợ ngắn hạn | 513 | 852 | 1,226 | 1,645 | 2,116 | 2,649 |
| Khấu hao | 34 | 87 | 136 | 150 | 168 | 189 | + Phải trả ngắn hạn khác | 894 | 1,389 | 1,498 | 1,674 | 1,886 | 2,138 |
| Tăng trưởng doanh thu | 29% | 68% | 11% | 12% | 13% | 13% | Nợ ngắn hạn | 1,407 | 2,240 | 2,724 | 3,319 | 4,001 | 4,787 |
| Tăng trưởng LN HĐKD | 108% | 84% | 12% | 15% | 13% | 13% | + Vay và nợ dài hạn | - | - | - | - | - | - |
| Tăng trưởng EBIT | - | 78% | 12% | 12% | 13% | 13% | + Phải trả dài hạn | - | - | - | - | - | - |
| Tăng trưởng EPS | 93% | -69% | 12% | 15% | 13% | 13% | Nợ dài hạn | - | - | - | - | - | - |
| Chỉ số khả năng sinh lợi | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Tổng nợ | 1,407 | 2,240 | 2,724 | 3,319 | 4,001 | 4,787 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 15% | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% | + Cổ phiếu ưu đãi | - | - | - | - | - | - |
| Tỷ suất LNST | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | + Thặng dư | 152 | 152 | 152 | 152 | 152 | 152 |
| ROE DuPont | 32% | 37% | 29% | 25% | 22% | 20% | + Vốn điều lệ | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| ROA DuPont | 11% | 13% | 12% | 11% | 10% | 9% | + LN chưa phân phối | 538 | 1,007 | 1,532 | 2,137 | 2,819 | 3,592 |
| Tỷ suất EBIT | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | + Lợi ích cổ đông thiểu số | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| LNST / LNNT | 74% | 78% | 78% | 80% | 80% | 80% | Vốn chủ sở hữu | 800 | 1,270 | 1,794 | 2,399 | 3,082 | 3,854 |
| LNNT / EBIT | 101% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | Tổng cộng nguồn vốn | 2,232 | 3,534 | 4,543 | 5,742 | 7,107 | 8,665 |
| Vòng quay tổng tài sản | 4.26x | 4.52x | 3.90x | 3.44x | 3.13x | 2.98x | Lưu chuyển tiền tệ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Đòn bẩy tài chính | 2.79x | 2.78x | 2.53x | 2.39x | 2.31x | 2.19x | Tiền đầu năm | 105 | 305 | 869 | 1,852 | 2,976 | 4,226 |
| ROIC | 20% | 22% | 17% | 15% | 13% | 12% | Lợi nhuận sau thuế | 351 | 602 | 673 | 756 | 853 | 965 |
| Chỉ số hiệu quả vận hành | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | + Khấu hao lũy kế | 34 | 87 | 136 | 150 | 168 | 189 |
| Số ngày phải thu | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | + Điều chỉnh | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Số ngày tồn kho | 51 | 51 | 51 | 51 | 51 | 51 | + Thay đổi vốn lưu động | -311 | -219 | -130 | -114 | -137 | -164 |
| Số ngày phải trả | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 | Tiền từ hoạt động KD | 415 | 689 | 809 | 906 | 1,021 | 1,154 |
| Thời gian luân chuyển tiền | 29 | 25 | 27 | 27 | 27 | 27 | + Thanh lý tài sản cố định | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| COGS / Hàng tồn kho | 6.28 | 7.22 | 7.22 | 7.22 | 7.22 | 7.22 | + Chi mua sắm TSCĐ | -142 | -243 | -71 | -86 | -104 | -336 |
| Chỉ số TK/Đòn bẩy TC | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | + Tăng (giảm) đầu tư | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CS thanh toán hiện hành | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | + Các hoạt động đầu tư khác | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CS thanh toán nhanh | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | Tiền từ hoạt động đầu tư | -115 | -243 | -71 | -86 | -104 | -336 |
| CS thanh toán tiền mặt | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | + Cổ tức đã trả | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nợ / Tài sản | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | + Tăng (giảm) vốn | 89 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nợ / Vốn sử dụng | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | + Thay đổi nợ ngắn hạn | 122 | 338 | 375 | 418 | 471 | 534 |
| Nợ / Vốn CSH | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | + Thay đổi nợ dài hạn | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Nợ ngắn hạn / Vốn CSH | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | + Các hoạt động TC khác | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nợ dài hạn / Vốn CSH | - | - | - | - | - | - | Tiền từ hoạt động TC | 211 | 338 | 375 | 418 | 471 | 534 |
| | | | | | | | Tổng lưu chuyển tiền tệ | 200 | 565 | 983 | 1,124 | 1,250 | 1,188 |
| | | | | | | | Tiền cuối năm | 105 | 305 | 869 | 1,852 | 2,976 | 4,226 |

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

| Khuyến nghị | Diễn giải |
|-------------------------|---|
| Kỳ vọng 12 tháng | |
| Mua | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18% |
| Thêm | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18% |
| Theo dõi | Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7% |
| Giảm | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18% |
| Bán | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18% |

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu MWG nào.

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 <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888