

企業アップデート

MWG -テーゾイジードン投資株式会社

2018年11月22日

BSC

推奨

Phan Quốc Bửu (PTCB)

buupq@bsc.com.vn

目標価格	124,000
終値	84,800
Upside	46.2%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	93,600
損切り値	79,100

市場データ

発行済株式数 (100万株)	430.00
時価総額(10億ドン)	36,540
過去52週間の最高値 (VND)	103,953
過去10日の売買高 (株)	545,224
外国人投資家の保有率	49%

大口株主

PYN ELITE FUND	4.4%
NTASIAN DISCOVERY M	3.7%
DRAGON CAPITAL GRO I	3.6%
DUC TAI NGUYEN	2.5%
AMERSHAM INDUSTRIE I	2.0%

株価の推移(1年間)



企業概要

MWGはベトナムの携帯電話・家電小売業界での最大企業であり、63省・市での1,714店を持っている。また、MWGはBach Hoa Xanhチェーンの開発に注力している。この事業は将来にMWGの売上高成長率を高めると予測された。

Các báo cáo khác

[Link](#)

漸次的で堅実に成長する

価格算定

BSCはFCFF(50%)及びPE (50%) の2つの算定方法で、MWGの目標価格を124,000ドン/株 (2018年11月21日の終値より46.2%増) と予想し、MWGの投資評価を「買い」と推奨しております。

事業傾向

・ Bach Hoa Xanh事業の業績は2018年末に損益分岐点に達す。
・ Dien May Xanhチェーンは店舗を拡張して、小売店からのシェアを獲得して、シェアを45%~50%に引き上げることで、今後2年間に引き続きMWGの成長原動力である。

投資リスク

(1) 将来成長の減速のリスク。(a) 今後2年間で電子製品チェーンは徐々に飽和状態になる (b) Bach Hoa Xanhチェーンの拡張が計画より遅れたために、現在のような成長率を維持できないだろう。

(2) 電子製品チェーンの拡張は困難がある。(a) 適切な場所を探す；(イ) 消費者が店舗で商品を試す要求が厳しくなる。

業績のアップデート

(1) 2018年9ヶ月に、Dien May Xanhの売上高成長によって、2桁の成長率が維持された。これは、The Gioi Di Dongチェーン及びDien May Xanhチェーンの既存店舗の売上成長率 (SSSG) が12%に達して、2018年上半期の10%より高かった。2018年9ヶ月のMWGの売上高及び税引後利益はそれぞれ前年同期比37%増の65兆4,780億ドン、同34%増の2兆1,860億ドンだった。

(2) The Gioi Di Dongチェーンの売上高は前年同期比2%増となった。MWGは引き続きDien May Xanhモデルへ交換する。

(3) 2019年~2020年の期間における成長原動力は主にDien May Xanhチェーンの成長から由来する。2018年第2四半期から、新規店舗オープンスピードが減速した。次の1~2年、MWGは店舗数を900店に引き上げることを狙っている。

(4) Bach Hoa Xanhチェーンの再構築・アップグレードを促進して、売上総利益率を改善して、2018年末に損益分岐点に達す。2018年第3四半期、売上総利益は2018年上半期の16%から17%に上がった。Bach Hoa Xanhの30日以上経営した店舗の平均売上高は10億ドン以上/月だった。

(5) BSCは、2018年の売上高を前年比33%増の90兆670億ドン、税引後利益を同比30%増の2兆8,760億ドンと予想しております。2018年の予想EPSは6,772ドン/株である。

2018年9ヶ月に、Dien May

Xanhチェーン事業のおかげで、経営成長率が2桁で維持した。The Gioi Di Dongチェーン及びDien May

Xanhチェーンの既存店舗の売上成長率（SSSG）が12%に達して、2018年上半期の10%より高かった。2018年9ヶ月の売上高は前年同期比37%増の65兆4,780億ドンとなって、2018年間計画の75.8%を達成した。中に、Dien May

Xanhチェーンの売上高は前年同期比74%増の36兆170億ドンとなって、大きく寄与した。残り、The Gioi Di Dongチェーン及びBach Hoa

Xanhチェーンの売上高はそれぞれ前年同期比2%増の26兆6,090億ドン、同235%増の2兆8,000億ドンだった。2018年上半期の売上総利益は前年同期比2%増の26兆6,090億ドンとなった。2018年上半期の売上総利益率は引き続き改善されて、2017年9ヶ月の17%から17.6%に上がった。販売・管理費用/売上方の比率は前年同期の12.6%から13.1%に上がった。2018年9ヶ月の税引後利益は前年同期比34%増の2兆1,860億ドンとなって、年間計画の84%を達成した。

Nguồn: MWG, BSC Research

しかし、2018年第3四半期の売上成長が前四半期より減速して、前年同期比25%増となった。そのうち、第1四半期と第2四半期の成長はそれぞれ前年同期比43%増、同41%増となった。原因は2018年第3四半期の電子製品事業の成長が減速して52%増となったが、第1四半期と第2四半期のはそれぞれ前年同期比84%増、同88%増となったことから由来した。Dien May

Xanhの業績が影響された理由は、（1）第3四半期は電気製品の消費量が少ない時期である、また、第2四半期のテレビの消費量がワールドカップにより急増した。（2）前年のように店舗チェーンを拡張できないため、季節要因の減少分を補充できない。

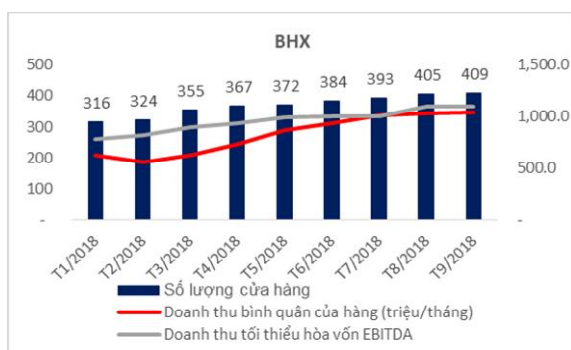
The gioi di dongチェーンの売上高は前年同期比2%増となった、引き続きDien May

Xanhモデルへ交換される。2018年第3四半期の終わりに、The Gioi Di

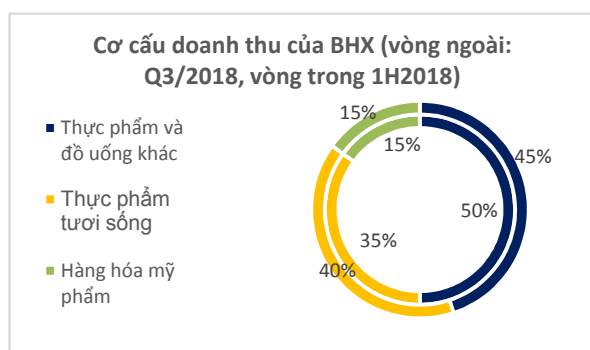
Dongチェーンの店舗数は1,038店であり、2017年末より店舗33カ所減少した。BSCの評価によると、この事業のシェアを高める可能性がない、そのため、MWGは引き続きDien May Xanhモデルへ交換する。

2つの価格オプションの経営戦略は売上高を高める。オンライン電気製品分野での競争力を高めるように、MWGは電気製品に対する2つの価格オプションのモデルをテストする。現在、オンラインで販売価格は賃貸費用とサービス費用がかからないことで伝統的な販売モデルより低い。そして、消費者は2つのオプションがある。(1) 販売価格がより高いが、配達が速い、取り付けが無料、保証サービス及びアフターサービスを付ける。(2) 販売価格が低い、保証サービスのみ付ける。

BachHoaXanhチェーンの再構築・アップグレードを促進して、売上総利益率を改善して、2018年末に損益分岐点に達す。2018年第3四半期の売上総利益率は2018年上半期の16%から17%に上がった。これは、主に売上高構成が変わって、生鮮食品の割合を第1四半期の35%から40%に引き上げたから来た。2018年9月末まで、Bach Hoa Xanhチェーンの店舗数が2017年末より126カ所を増やして、総店舗数409カ所に引き上げた。MWGの計画によると、2018年末の店舗数は500カ所と見込みだ。しかし、この計画はまだ小店舗の閉店を含めていないので、計画を達成する可能性がない。



Research



Bach

Hoa

Xanhの30日以上経営した店舗の平均売上高は10億ドン以上/月だった。2018年末に損益分岐点に達すように、2018年の最後の3ヶ月、MWGは標準モデルにアップグレードできない小店舗の閉店を注力している。従って、MWGの売上総利益に影響を与える損失を計上するだろう。2018年第3四半期まで、中店舗数は220店舗、店舗総数の55%を占めた。BSCの評価によると、中店舗の閉店は短期的にMWGの業績に影響するが、再構築・アップグレードを促進して、2019年のBach Hoa Xanhの拡張計画を確実にする。

BSCは、MWGの2018年売上高を前年比33%増の90兆670億VND、税引後利益を同30%増の2兆8,760億VNDと予想しております。2018年予想EPSは6,772VND/株である。仮定は（1）2018年に、Dien May Xanhチェーンの新店舗数は124店である、中に、The Gioi Di DongからDien May Xanhに交換した店舗数は21店である。Bach Hoa Xanhの新店舗数は147店である。The Gioi Di Dongは新店舗をオープンしない。（2）Dien May Xanh及びThe Gioi Di Dongの平均成長率は8%である。（3）販売・管理費用/売上高の割合は12.9%である。2019年には、BSCは、MWGの売上高を前年比17.3%増の105兆6,740億VND、税引後利益を同18.5%増の3兆4,360億VNDと予想しております。2019年予想EPSは7,789ドン/株である。仮定は（1）2019年に、Dien May Xanhの新店舗数は128店である、中に、The Gioi Di DongからDien May Xanhに交換した店舗の数は31店である。Bach Hoa Xanhの新店舗の数は215店である。The Gioi Di Dongは新店舗をオープンしない。（2）Dien May Xanh及びThe Gioi Di Dongの成長率は8%である。（3）2019年に、Bach Hoa Xanhチェーンの業績が損益分岐点に達し、売上総利益率が0.9%である。（4）販売・管理費用/売上高の率は12.9%である。

財務諸表の指標概要

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
売上高	16,381	18,719	22,764	21,807	20,908
売上総利益	2,824	3,044	3,975	3,862	3,703
財務収入	53	84,800	76	72	86
財務費用	(46)	(1)	(115)	(106)	(105)
借入利息	(46)	(61)	(113)	(105)	(107)
販売費用	(1,781)	(1,979)	(2,309)	(2,464)	(2,437)
管理費用	(333)	(369)	(588)	(398)	(390)
営業利益／損失	716	728	1,039	965	854
他の収入	3	6	4	3	2
税引前利益	719	734	1,043	968	856
税引後利益	565	572	807	732	648
少数株主持分	0	0	0	0	0
親会社株主利益	565	572	807	732	647
EPS					
短期資産	13,168	18,864	18,988	19,675	20,874
現金及び現金相当	2,932	3,411	2,347	3,568	5,730
短期未収金	1,149	2,775	1,731	1,434	1,505
在庫	8,802	12,050	14,417	14,275	13,305
他の短期資産	285	628	493	398	334
長期資産	3,465	3,949	4,671	4,668	4,672
長期未収金	228	242	302	303	310
固定資産	3,003	3,464	3,500	3,418	3,331
有形固定資産					
金融賃貸資産					
無形固定資産					
進行中である長期資産	34	25	32	72	155
他の長期資産	200	219	836	814	818
総資産	16,632	22,813	23,659	24,343	25,546
買掛金	11,388	16,905	16,391	16,827	17,384
短期負債	11,329	15,712	15,029	15,488	16,087
短期借入	3,901	5,604	6,894	6,744	7,380
長期負債	59	1,192	1,362	1,340	1,297
長期借入	59	1,192	1,362	1,339	1,296
株主資本	5,244	5,909	7,268	7,515	8,163
出資資本	3,078	3,170	3,232	3,232	3,232
未処分利益	2,127	2,699	3,479	3,727	4,374
総資本	16,632	22,813	23,659	24,343	25,546
売上高の成長率(%)	47%	35%	46%	39%	28%
売上総利益率	17.2%	16.3%	17.5%	17.7%	17.7%
借入費用／売上高	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
販売費用／売上高	10.9%	10.6%	10.1%	11.7%	11.7%
管理費用／売上高	2.0%	2.0%	2.6%	1.8%	1.9%
純利益率	3.4%	3.1%	3.5%	3.4%	3.1%

2018年9ヶ月には、MWGの売上高は前年同期比37%増の65兆4,780億ドンとなって、年間計画の75.8%を達成した。

2018年9ヶ月の販売・管理費用/売上高の比率は前年同期の12.6%より13.1%に上がった。税引後利益は前年同期比34%増の2兆1,860億ドンとなった。利益率は前年同期比0.06%増の3.30%となった。

小売業の特徴により、在庫は短期資産の大きな割合を占めている。

MWGの負債は主に短期負債であり、流動資金を調達するため。

2018年上半期の売上総利益率はDien May Xanhの寄与割合の増加で、引き続き改善されて2017年9ヶ月の17%から17.6%に上がった。

いくつかの基本的な財務指標

1. 支払能力	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
流動比率	1.16	1.20	1.26	1.27	1.30
当座比率	0.36	0.39	0.27	0.32	0.45
2. 資本構成	84800				
短期資産/総資産	0.79	(1.00)	0.80	0.81	0.82
長期資産/総資産	0.21	0.17	0.20	0.19	0.18
負債比率/総資産	0.68	0.74	0.69	0.69	0.68
負債比率/株主資本	2.17	2.86	2.26	2.24	2.13
短期負債/総資産	0.68	0.69	0.64	0.64	0.63
長期負債/総資産	0.00	0.05	0.06	0.06	0.05
3. 稼働能力					
棚卸資産回転率	5.6	5.2	5.3	5.7	5.5
売掛金回転率	247.5	84.3	268.0	247.8	90.6
買掛金回転率	11.0	11.2	13.5	13.2	11.8
在庫日	64.8	70.4	69.3	63.8	66.5
売掛日	1.5	4.3	1.4	1.5	4.0
買掛日	33.1	32.7	27.0	27.6	31.0
現金回転率	33.2	42.0	43.7	37.7	39.6
4. 利益性					
税引後利益/売上高(%)	3.4%	3.1%	3.5%	3.4%	3.1%
税引後利益/株主資本(%)	45.6%	45.3%	42.1%	43.9%	41.2%
税引後利益/総資産	12.7%	12.0%	12.8%	13.1%	11.4%
資産運用による収益/売上	4.4%	3.9%	4.6%	4.4%	4.1%
5. DuPontモデル					
総資産/株主資本	3.07	3.86	3.24	3.20	3.15
収入/総資産	3.91	3.59	3.84	3.89	3.48
EBIT/収入	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05
EBT/EBIT	0.92	0.93	0.92	0.91	0.90
利鞘/税引前利益	0.79	0.79	0.78	0.77	0.77
6. 評価					
PE	19.4	16.7	14.7	13.7	-
PB	7.4	6.2	5.2	5.0	-
EPS	6,468	6,958	7,883	8,487	-
簿価	17,032	18,632	22,474	23,240	-
7. 成長率(前年同期比)					
総資産	63%	54%	68%	66%	54%
負債	50.5%	53.8%	65.2%	60.6%	55.6%
売上高	47.2%	35.3%	46.1%	39.3%	27.6%
売上総利益率	53.9%	38.6%	49.9%	47.3%	31.1%
税引後利益	45.8%	60.8%	44.7%	43.1%	14.6%

流動比率及び当座比率はまだ好調であり、連続で四半期ごとに改善している

小売業の特徴により、MWGの資本構成は主に短期負債である。又、短期資産及び長期資産はそれぞれ総資産の80%、40%を占めている。

利益性は僅かに上昇した。Dien May Xanhチェーン及びThe Gioi Di Dongチェーンは安定に稼働していることで、利益性が引き続き上昇する可能性が低くなる。

MWG_上昇

テクニクハイライト

- ・ 現在傾向：累積、短期上昇、中期下落。
- ・ MACD指標：分岐
- ・ RSI指標：ボリンジャー線の上に打つ
- ・ MA線：MA20はMA50及びMA100の下にある。

評判：商売株であるMWGは短期に累積している。しかし、11月19日に、株価は売買高の増加で「Engulfing」ローソク(強さ)を作成した。これはMWGの買い注文が戻っていると示した。MACD指標は分岐のシグナルを出した。現在の抵抗線とサポート線はそれぞれ84.8と79.6である。MWGが株価の84.8を突破したら、中期に上昇するだろう。

推奨：投資家は現在価格の84.3の辺りに購入し、79.1で損きりを売り、93.6で利益確定を売ることができる。或いは、株価が抵抗線の84.8を突破してから、購入することもできる。



利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

