

**Khuyến nghị:**

Phan Quốc Bửu (PTCB)

[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	171,400
Giá đóng cửa	117,900
Upside	45.4%

Lê Quốc Trung (PTKT)

[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	135,800
Giá cut loss	115,000

**Dữ liệu thị trường**

Số lượng cp (Triệu CP)	443
Vốn hóa (tỷ đồng)	54,008
Giá cao nhất 52 tuần	122,400
KLGD T bình 10 ngày (cp)	919,614
Sở hữu NĐTNN	49%

**Cổ đông lớn**

PYN ELITE FUND	4.32
NTASIAN DISCOVERY M	3.60
DRAGON CAPITAL GRO	3.49
DUK TAI NGUYEN	2.47
AMERSHAM INDUSTRIE	2.04

**Diễn biến giá (1 năm)**



**Tổng quan công ty**

MWG hiện là nhà bán lẻ điện thoại di động và điện tử gia dụng lớn nhất Việt Nam với 1,714 cửa hàng phủ khắp 63 tỉnh thành. Ngoài ra, MWG đang tập trung phát triển chuỗi Bách Hóa Xanh, đây là mảng được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho MWG trong tương lai

**Các báo cáo khác**

[Link](#)

**TỐC ĐỘ MỞ CỬA HÀNG NHANH VÀ DOANH THU MỖI CỬA HÀNG LIÊN TỤC CẢI THIỆN ĐẢM BẢO TĂNG TRƯỞNG TƯƠNG LAI**

**Định giá**

Chúng tôi tiếp tục duy trì **khuyến nghị Mua** cổ phiếu MWG và **nâng giá mục tiêu từ mức 132,100 đồng/cp (báo cáo cũ) lên mức 171,400 đồng/cp** (+45.4% so với mức giá đóng cửa ngày 19/08/2019) cho mục tiêu cuối năm 2020 dựa trên 2 yếu tố (1) Lợi nhuận năm 2020 tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao và (2) Điều chỉnh tăng số lượng cửa hàng BHX và ĐMX mở mới so dự báo trước đó của chúng tôi, (3) Giá định mức PE định giá lên 16.0 lần (so với 15.0 lần trước đó) . Phương pháp định giá FCFF (50%) và PE (50%).

**Dự báo kết quả kinh doanh 2019**

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 106,689 tỷ đồng (+23.3% YoY) và 3,896 tỷ đồng (+35.3% YoY), EPS 2019F = 8,512 đồng/cp (đã bao gồm phần ESOP pha loãng), P/E FW = 10.4x

**Catalyst**

- Mảng BHX sẽ hòa vốn ở cấp độ cửa hàng và kho phân phối (DC) vào cuối năm 2019, bắt đầu có lời từ năm 2021. (Mở rộng nhanh: 495 cửa hàng mở mới năm 2019)

- Điện Máy Xanh vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho MWG trong 2 năm tới nhờ vào chiến lược (1) mở rộng cửa hàng (250 cửa hàng trong năm 2019), (2) Gia tăng số lượng sản phẩm trưng bày (SKUs), (3) Triển khai bán các sản phẩm mới.

- Tối ưu hóa hoạt động kinh doanh, tiết giảm chi phí SG&A, cải thiện biên lợi nhuận ròng.

**Rủi ro Đầu tư**

(1) Rủi ro tốc độ tăng trưởng chậm lại trong tương lai khi (a) Chuỗi điện máy dần bão hòa trong 2 năm tới và (b) Mở rộng chuỗi BHX chậm hơn so với kế hoạch đặt ra, (c) Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng không duy trì được mức cao.

(2) Các khó khăn của MWG khi đẩy mạnh mở rộng chuỗi BHX bao gồm (a) Giải quyết bài toán logistic vận chuyển từ DC tới cửa hàng, (b) Các bài toán kinh doanh để có mức giá bán cạnh tranh hơn.

**Cập nhật KQKD**

(1) **Kết quả kinh doanh 1H/2019 ghi nhận KQKD khả quan** nhờ vào (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện và (2) Tiết giảm chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp.

(2) **Sự linh hoạt nhạy bén trong chiến lược kinh doanh là điểm mạnh của ban lãnh đạo so với các đối thủ cùng ngành đi kèm với việc mở rộng cửa hàng liên tục.**

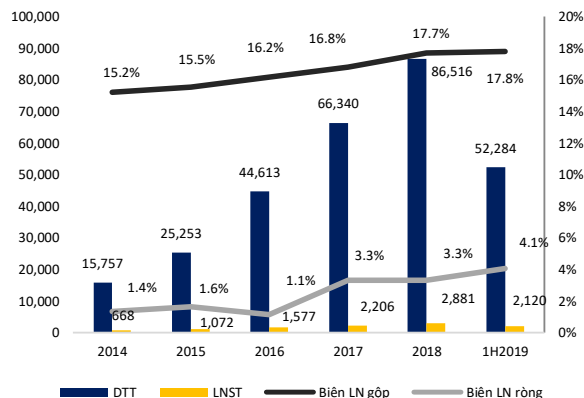
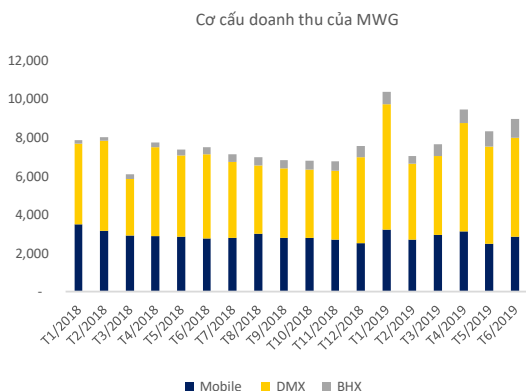
(3) **BHX – Tăng độ phủ của chuỗi BHX ở các khu vực ngoài HCM là một trong các yếu tố then chốt giúp MWG đạt được điểm hoạt động hiệu quả.** BSC cho rằng điểm cần đáng chú ý hơn việc lỗ tại BHX là tốc độ mở rộng cửa hàng và doanh thu bình quân mỗi cửa hàng vẫn liên tục cải thiện và duy trì mức cao, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 20% giúp đảm bảo EBITDA tại cửa hàng BHX ở mức dương

**Kết quả kinh doanh 1H2019 ghi nhận KQKD khả quan** nhờ vào (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện và (2) Tiết giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 1H2019 của MWG đạt lần lượt 52,283 tỷ đồng (+15.8% YoY) và 2,120 tỷ đồng (+38% YoY) nhờ vào:

**(1)Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu nhờ vào việc cơ cấu doanh thu thay đổi và doanh thu bình quân từng cửa hàng cải thiện tốt.** Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 17.6% trong 1H2018 lên mức 17.8% 1H2019. Tỷ trọng đóng góp của ĐMX và BHX trong cơ cấu doanh thu tiếp tục tăng lần lượt lên mức 58% (cùng kỳ 47%) và 7% (cùng kỳ 2.8%). Chúng tôi lưu ý BLNG BHX tính tới thời điểm T6/2019 đã đạt mức 19%

**(2)Tiết giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp.** Theo đó, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) 1H2019 đạt 12.4% giảm từ mức 12.7% trong Q1/2018. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý, trong nửa cuối năm 2019, tỷ lệ chi phí SG&A sẽ tăng trở lại trong 2H2019 chủ yếu do (1) Tăng các chương trình quảng cáo, khuyến mãi và (2) Mở rộng nhanh các chuỗi cửa hàng (Chi phí tuyển dụng, đào tạo nhân viên).

**(3)Do đó, biên lợi nhuận ròng tăng đạt mức 4.1%, đây là mức cao nhất từ năm 2016 trở lại đây.**



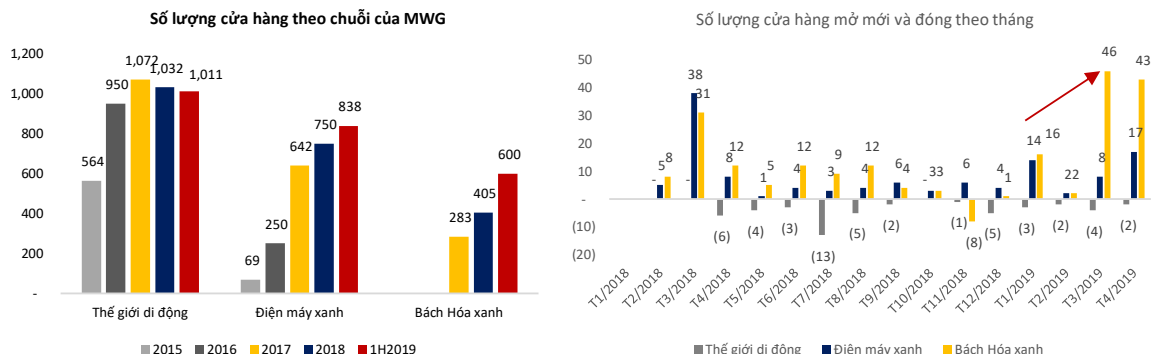
Nguồn: MWG, BSC Research

**Tiếp tục nhân rộng mô hình shop-in-shop kinh doanh đồng hồ - mắt kính và trung tâm laptop.** Dự kiến đến T12/2019, MWG dự kiến sẽ có khoảng 200 shop đồng hồ (từ mức 34 cửa hàng T6/2019) và 20 trung tâm laptop. Các cửa hàng này dự kiến ghi nhận mức đóng góp lên mức 10% DT từ mức 5% Q1/2019. Tổng số sản phẩm bán ra trong tháng 6 là gần 11,000 chiếc đồng hồ. Tổng doanh thu của chuỗi TGĐĐ 1H2019 đạt 17,277 tỷ đồng (-4.2% YoY) và số lượng cửa hàng chuyển đổi thành ĐMX là 21 cửa hàng.

**SSSG của hai chuỗi TGĐĐ và ĐMX trong Q1/2019 đạt mức 7%.** Doanh thu 1H2019 của ĐMX đạt 30,364 tỷ đồng, tăng 21.7% YoY. Động lực tăng trưởng chính của chuỗi ĐMX chủ yếu sẽ đến từ:

**(a) Tối ưu hóa mô hình cửa hàng thông qua thay đổi layout thiết kế giúp tăng số lượng SKU sản phẩm và độ đa dạng các sản phẩm.** Các cửa hàng ĐMX mini sau khi thay đổi layout có thể tăng thêm đến 30% doanh thu so với vs DT hiện tại. Trong Q2/2019, ĐMX đã hoàn tất chuyển đổi layout của 210 cửa hàng và dự kiến chuyển đổi 300 cửa hàng ĐMX mini còn lại trong nửa cuối năm 2019.

**(b) Tốc độ mở cửa hàng ĐMX nhanh hơn dự phóng của chúng tôi.** Tính 09/08/2019, ĐMX đã đạt 887 cửa hàng (chiếm ~35% thị phần), gần như hoàn thành sớm kế hoạch đầu năm (900 cửa hàng), MWG ước tính ĐMX dự kiến sẽ đạt 1,000 cửa hàng cuối năm 2019 và 1,500 cửa hàng 2021(chiếm 45% thị phần). Chúng tôi ước nâng giả định số lượng cửa hàng ĐMX mở mới năm 2019F/2020F/2021F lần lượt là 250/170/140 cửa hàng, đạt 1,310 cửa hàng vào cuối năm 2021.



Nguồn: BSC Research, MWG

**Sự linh hoạt nhạy bén trong chiến lược kinh doanh là điểm mạnh của ban lãnh đạo so với các đối thủ cùng ngành.** Xét theo nhóm ngành hàng, trong bối cảnh thị trường ĐT giảm tới 5% theo số liệu GFK, mặt hàng ĐT của MWG tăng 3% YoY. Nhóm đồng hồ và mắt kính là sự bổ sung hỗ trợ cho tăng trưởng doanh thu bình quân của mỗi cửa hàng (SSSG), MWG định hướng mở rộng mặt hàng lên 500 cửa hàng vào năm 2020. TGĐĐ cũng đang tiến hành thử nghiệm về chuỗi ĐTĐĐ giá rẻ với tiêu chí đặt ưu tiên lên hàng đầu là mức giá bán cạnh tranh và hướng tới 20% thị phần cửa hàng nhỏ lẻ còn lại. Để làm được điều trên chuỗi trên sẽ tiết kiệm các chi phí bằng cách (1) Quy mô mặt bằng nhỏ, (2) Số lượng nhân viên ít và (3) Giảm bớt các dịch vụ khách hàng.

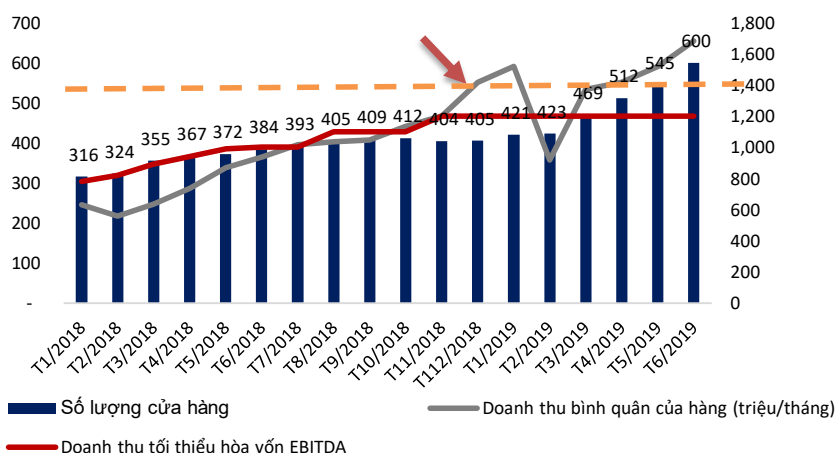
**Về phía nhóm hàng Điện lạnh – Điện tử, hầu hết các nhóm mặt hàng chính đều có sự tăng trưởng vượt bậc so với ngành, đặc biệt trong đó là nhóm hàng máy lạnh (+80% YoY so với mức +46% của toàn thị trường).** Tính nửa đầu năm 2019, nhóm mặt hàng máy lạnh cửa ĐMX đã tăng thị phần từ mức 31% cùng kỳ lên mức 36%. Với sự linh hoạt và nhạy bén trong việc tìm kiếm các mặt hàng mới và đẩy mạnh kinh doanh các mặt hàng hiện hữu có nhu cầu cao đã giúp MWG đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn trung bình ngành và qua đó dần chiếm được thị phần của các đối thủ cạnh tranh. Theo quan điểm của BSC nhận thấy chiến lược của MWG sẽ hướng tới kinh doanh các mặt hàng bán lẻ “quy mô thị trường lớn”, “có tính thiết yếu- dễ bán” và “mặt hàng mới có tính liên quan đến mặt hàng hiện hữu” dựa trên nền tảng (1) hệ thống cửa hàng rộng khắp cả nước, (2) Áp dụng công nghệ - ERP để quản trị và (3) Chất lượng phục vụ khách hàng.

Tăng trưởng theo ngành hàng 6T/2019 so với 6T/2018	MWG	Thị trường
Điện thoại	3%	-5%
Tivi	2%	-10%
Máy lạnh	80%	46%
Tủ Lạnh	15%	3%
Máy Giặt	15%	0%

**BHX – Tăng độ phủ của chuỗi BHX ở các khu vực ngoài HCM là một trong các yếu tố then chốt giúp MWG đạt được điểm hoạt động hiệu quả.**

**Đối với mô hình chuỗi bán lẻ, việc xây dựng chuỗi logistic là yếu tố quan trọng nhất quyết định sự thành công hay thất bại.** Do đó, yếu tố đầu tiên để có thể mở rộng mạng lưới cửa hàng là xây dựng chuỗi logistics, cụ thể ở đây là các kho hàng khô – lạnh (Distribution Center – DC) nhằm mục đích trung chuyển hàng hóa từ khâu mua hàng hóa nguyên liệu -> Cửa hàng (Người tiêu dùng). Đặc biệt đối với chuỗi mô hình “thịt tươi – cá lội”, yếu tố “ngon – tươi – sạch” được MWG đưa lên hàng đầu. Luỹ kế sau 6 tháng, tỷ lệ đóng góp của hàng tươi sống, hàng mát và đông lạnh đã vượt quá 50% tổng doanh thu của BHX

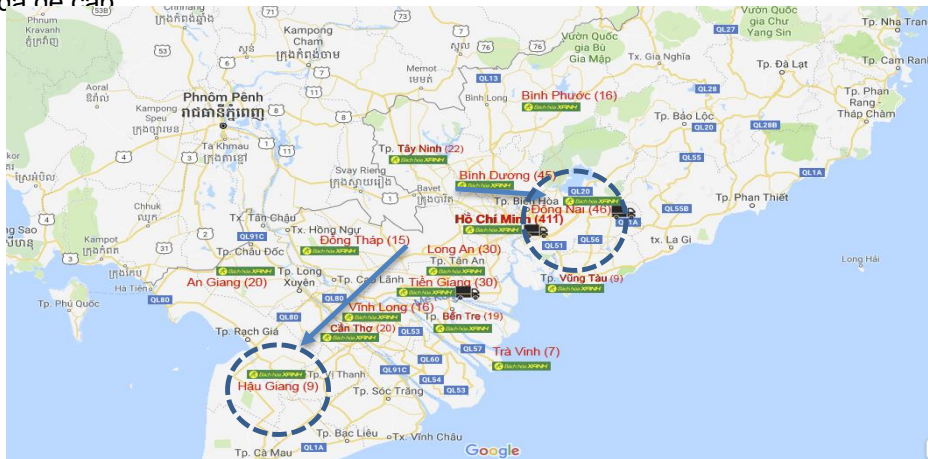
**BSC cho rằng MWG sẽ tiếp tục với chiến lược “Logistic đi trước” – “Đẩy mạnh mở rộng cửa hàng theo sau”.** Theo đó, tính tới thời điểm hiện tại, MWG đã có 2 DC tại khu vực Hồ Chí Minh và đang triển khai thêm 2 DC tại khu vực Tiền Giang và Đồng Nai (thời gian thi công ước tính khoảng 6 tháng – dự kiến đi vào hoạt động đầu năm 2020), nâng tổng số DC dự kiến trong năm 2020 đạt 4 cái. BSC nhận thấy số lượng cửa hàng để một DC hoạt động hiệu quả và có thể “bảo đảm” được cho chi phí vận hành của DC sẽ dao động khoảng 200 - 300 cửa hàng.



Nguồn: BSC Research.

**Tính tới thời điểm hiện tại hiện tại số lượng cửa hàng ở khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long chỉ khoảng 166 cửa hàng,** do đó tốc độ mở cửa hàng dự kiến sẽ tăng nhanh trong thời gian tới, với ước tính khoảng 50-60 cửa hàng/tháng. Với tốc độ mở cửa hàng nhanh, dự kiến trong năm 2020, chúng tôi cho rằng MWG phải tiếp tục mở thêm 1-2 cái DC nữa để có thể đưa mạng lưới vươn ra các khu vực xa hơn. Chiến lược mở cửa hàng trong năm 2019-2020 của BHX sẽ tập trung tiếp tục mở rộng thêm về khu vực sâu hơn của Đồng bằng sông Cửu Long (Cà Mau) và khu vực Đông Nam Bộ (Đồng Nai – Bình Dương – Biên Hòa).

Theo ước tính sơ bộ của chúng tôi, chi phí vận hành của DC và chi phí SG&A ở “headquater” lần lượt chiếm khoảng 3% và 4% doanh thu. Chúng tôi ước tính chi phí lỗ ở BHX trong năm 2019 và 2020 lần lượt là -582 tỷ đồng và -175 tỷ đồng và sẽ bắt đầu có lời từ năm 2021. Tỷ lệ mất mát/hư hỏng hàng hóa đang có xu hướng cải thiện tích cực, hiện đang chiếm khoảng 2.5% DT. Tuy nhiên, **BSC cho rằng điểm cần đáng chú ý hơn việc lỗ tại BHX là tốc độ mở rộng cửa hàng và doanh thu bình quân mỗi cửa hàng vẫn liên tục cải thiện và duy trì mức cao, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 20% giúp đảm bảo EBITDA tại cửa hàng BHX ở mức dương** do việc lỗ này chỉ là trong giai đoạn đầu mở rộng chuỗi cửa hàng để đạt điểm tối ưu về quy mô như chúng tôi đã đề cập

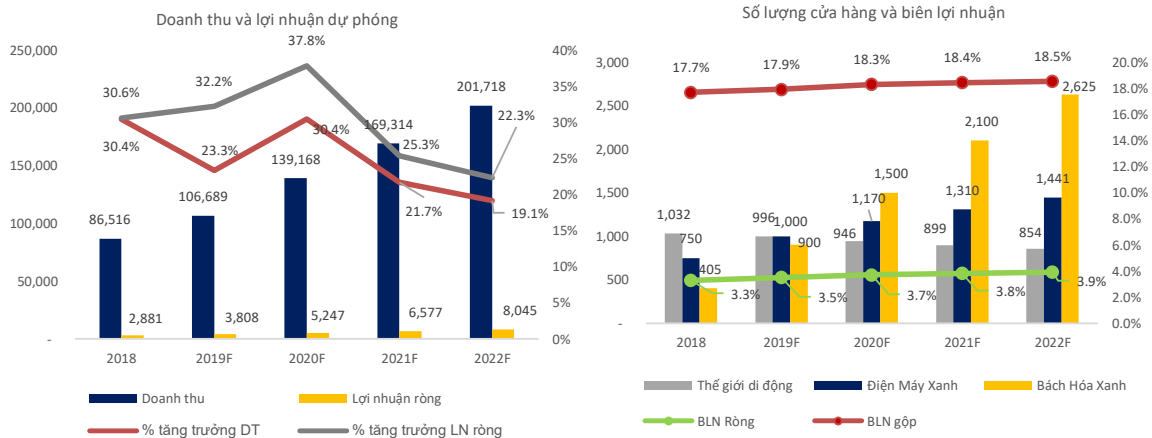


Nguồn: BSC Research

**Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng của BHX giữ vững đà tăng trưởng ấn tượng.** Tính đến hết Q2/2019, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng của BHX đã đạt mốc 1.4 tỷ đồng/tháng (nếu loại trừ tháng 2 do dịp nghỉ tết, thì mức DT bình quân cửa hàng của BHX đã đạt mốc 1.5 tỷ đồng/tháng). Biên lợi nhuận gộp tháng 6/2019 đã đạt mức 19%, dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện lên mức 20% đến cuối năm 2019 nhờ vào (1) Giảm tỷ lệ thất thoát, hư hỏng hàng hóa, (2) Thương lượng với các nhà cung cấp FCMGs, (3) Tỷ trọng đóng góp DT của các hàng nhập khẩu (trái cây, bánh kẹo) tăng lên. Với mức biên lợi nhuận gộp 20% và số lượng cửa hàng dự kiến tăng lên mức 900 cửa hàng, chúng tôi cho rằng MWG có thể hòa vốn tại cấp cửa hàng và chi phí vận hành DC.

**BSC điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MWG năm 2019 so với dự báo trước đó do việc tiết giảm chi phí SG&A giúp cải thiện biên lợi nhuận ròng.** Theo đó doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 106,689 tỷ đồng (+23.3% YoY) và 3,896 tỷ đồng (+35.3% YoY), EPS 2019F = 8,512 đồng/cp, P/E FW = 10.4x dựa trên các giả định sau:

- Số lượng cửa hàng (SLCH) mở mới trong năm 2019 của chuỗi ĐMX là 250 cửa hàng trong đó có 36 cửa hàng chuyển đổi từ TGDD (tương đương tỷ lệ chuyển đổi là 30% tổng số lượng cửa hàng mở mới). Số lượng cửa hàng BHX mở mới là 495 cửa hàng, tương đương tổng số cửa hàng BHX đạt 900 cửa hàng vào cuối năm 2019. □
- Tăng trưởng bình quân của chuỗi ĐMX và TGDD (SSSG) là 7%
- Dự kiến đến tháng 12/2019, chuỗi BHX đạt được mức hòa vốn ở cấp độ cửa hàng và chi phí vận hành DC, biên lợi nhuận gộp BHX năm 2019 đạt 18%, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 1.31 tỷ đồng/tháng (+28% YoY).
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/Doanh thu thuần của MWG năm 2019 là 12.9%.



Nguồn: BSC Research

**Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị Mua cổ phiếu MWG và nâng giá mục tiêu từ mức 132,100 đồng/cp (báo cáo cũ) lên mức 171,400 đồng/cp (+45.4% so với mức giá đóng cửa ngày 19/08/2019) cho mục tiêu cuối năm 2020 dựa trên 2 yếu tố (1) Lợi nhuận năm 2020 tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao nhờ vào việc BHX ghi nhận mức hòa vốn ở cấp độ cửa hàng và DC và (2) Điều chỉnh tăng số lượng cửa hàng BHX và ĐMX mở mới sp dự báo trước đó của chúng tôi, (3) Giả định mức PE định giá lên 16.0 lần (so với 15.0 lần trước đó). Phương pháp định giá FCFF (50%) và PE (50%).**

<b>Bảng chiết khấu dòng</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Dòng tiền tự do công ty</b>	<b>2,781</b>	<b>2,896</b>	<b>4,305</b>	<b>6,073</b>	<b>7,521</b>
Tổng giá trị chiết khấu	18,273	20,343	23,242	19,749	15,310
<b>Giá trị cuối cùng</b>	<b>90,509</b>	<b>98,449</b>	<b>124,097</b>	<b>98,449</b>	<b>98,449</b>
Chiết khấu giá trị cụ	59,583	58,379	66,284	58,379	58,379
<b>Tổng giá trị chiết khấu</b>	<b>77,856</b>	<b>78,721</b>	<b>89,526</b>	<b>78,128</b>	<b>73,689</b>
Trừ: Nợ	7,182	8,431	10,331	12,317	14,483
Cộng Tiền mặt	6,679	9,722	14,799	21,609	29,930
<b>Tổng giá trị công ty</b>	<b>77,353</b>	<b>80,012</b>	<b>93,995</b>	<b>87,420</b>	<b>89,136</b>
Số lượng cổ phiếu l	443	443	443	443	443
<b>Giá trị hợp lý (VND)</b>	<b>174,417</b>				

<b>Phương pháp PE</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>EPS pha loãng</b>	7,632	10,518	13,183	16,124	19,365
<b>PE</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>Giá trị hợp lý (VND)</b>	<b>122,100</b>	<b>168,300</b>	<b>210,900</b>	<b>258,000</b>	<b>309,800</b>

<b>Phương pháp</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Giá bình quân</b>
FCFF	174,417	50%	87,208
P0/E0	168,300	50%	84,150
		<b>100%</b>	<b>171,400</b>
		<b>Giá hiện tại</b>	<b>117,900</b>
		Upside	<b>45.4%</b>
		Khuyến Nghị	<b>MUA</b>

<b>vốn bình quân</b>	
Rf	5.50%
Beta	0.78
Ke	14.05%
Kd	4.99%
E/A	70.27%
D/A	29.73%
Tax rate	23%
WACC	11.02%
g	2%

**TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>21,807</b>	<b>20,908</b>	<b>21,038</b>	<b>25,017</b>	<b>26,604</b>
<b>LN gộp</b>	<b>3,862</b>	<b>3,703</b>	<b>3,753</b>	<b>4,434</b>	<b>4,748</b>
DT tài chính	72	86	107	110	161
CP tài chính	(106)	(105)	(111)	(133)	(134)
Lê Quốc Trung (PTK)	(105)	(107)	(111)	(133)	(134)
trunglq@bsc.com.vn	(2,464)	(2,437)	(2,450)	(2,466)	(2,992)
CP QLDN	(398)	(390)	(385)	(613)	(391)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>965</b>	<b>854</b>	<b>916</b>	<b>1,331</b>	<b>1,393</b>
TNhap khác (ròng)	3	2	3	10	3
<b>LN trước thuế</b>	<b>968</b>	<b>856</b>	<b>919</b>	<b>1,341</b>	<b>1,396</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>732</b>	<b>648</b>	<b>693</b>	<b>1,041</b>	<b>1,080</b>
LN CĐ thiếu số	0	0	1	1	0
LN Cty mẹ	732	647	692	1,040	1,079
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>19,675</b>	<b>20,874</b>	<b>23,390</b>	<b>25,629</b>	<b>27,618</b>
Tiền và TĐ Tiền	3,568	5,730	3,800	6,669	9,426
Phải thu ngắn hạn	1,434	1,505	1,560	1,919	1,310
Tồn kho	14,275	13,305	17,446	16,613	16,424
TS ngắn hạn khác	398	334	583	428	458
<b>TS dài hạn</b>	<b>4,668</b>	<b>4,672</b>	<b>4,751</b>	<b>4,776</b>	<b>5,149</b>
Phải thu dài hạn	303	310	314	317	331
TSCĐ	3,418	3,331	3,333	3,633	3,930
TS dở dang dài hạn	72	155	245	12	51
TS dài hạn khác	814	818	799	754	778
<b>Tổng TS</b>	<b>24,343</b>	<b>25,546</b>	<b>28,140</b>	<b>30,405</b>	<b>32,767</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>16,827</b>	<b>17,384</b>	<b>19,157</b>	<b>20,388</b>	<b>22,336</b>
Nợ ngắn hạn	15,488	16,087	17,907	19,213	21,216
Vay ngắn hạn	6,744	7,380	5,797	8,618	9,090
Nợ dài hạn	1,340	1,297	1,250	1,175	1,120
Vay dài hạn	1,339	1,296	1,248	1,175	1,120
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7,515</b>	<b>8,163</b>	<b>8,983</b>	<b>10,017</b>	<b>10,431</b>
Vốn góp	3,232	3,232	4,435	4,435	4,435
LN chưa phân phối	3,727	4,374	3,990	5,025	5,440
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>24,343</b>	<b>25,546</b>	<b>28,140</b>	<b>30,405</b>	<b>32,767</b>
% yoy DT	39%	28%	12%	10%	22%
Biên ln gộp	17.7%	17.7%	17.8%	17.7%	17.8%
Lãi vay/DTT	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
CP bán hàng/DTT	11.3%	11.7%	11.6%	9.9%	11.2%
CP QLDN/DTT	1.8%	1.9%	1.8%	2.5%	1.5%
Biên ln thuần	3.4%	3.1%	3.3%	4.2%	4.1%

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Q22019 của MWG đạt lần lượt 26,604 tỷ đồng (+22.0% YoY) và 1,079 tỷ đồng (+47% YoY), nhờ vào: (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện, (2) Nhân hàng máy lạnh bán tốt nhờ sự cơ cấu hợp lý chiến lược bán hàng của ban lãnh đạo  
 Biên lợi nhuận gộp BHX cải thiện từ mức 18% đầu năm lên mức 19% hiện tại

Tiết giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Theo đó, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp Q2/2019 đạt 12.5% giảm từ mức 12.9% trong Q1/2018.

Do đó, biên lợi nhuận ròng tăng đạt mức 4.1%, đây là mức cao nhất từ năm 2016 trở lại đây.

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong TS ngắn hạn chủ yếu do đặc thù ngành bán lẻ đạt 16,613 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,022 tỷ đồng so với đầu năm.

Hàng tồn kho duy trì mức cao chủ yếu đến từ việc MWG triển khai đẩy mạnh mở rộng các chuỗi cửa hàng DMX và BHX

Tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn là 10,210 tỷ đồng tăng 44.9% so với cuối năm 2018. Nợ của MWG tập trung chủ yếu là ở nợ ngắn hạn, chủ yếu là để tài trợ cho vốn lưu động do MWG tập trung đẩy mạnh mở rộng thêm cửa hàng trong 6T đầu năm 2019

Biên lợi nhuận gộp năm Q2/2019 tiếp tục cải thiện lên mức 17.8% từ mức 17.7% cùng kỳ năm 2018.



**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

**1. Khả năng thanh to** Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019

Hsố TT ngắn hạn	1.27	1.30	1.31	1.33	1.30
Hsố TT nhanh	0.32	0.45	0.30	0.45	0.51

**2. Cơ cấu vốn**

TSNH/ TTS	0.81	0.82	0.83	0.84	0.84
TSDH/TTS	0.19	0.18	0.17	0.16	0.16
Hsố Nợ/ TTS	0.69	0.68	0.68	0.67	0.68
Hsố Nợ/ VCSH	2.24	2.13	2.13	2.04	2.14
Nợ ngắn hạn / TTS	0.64	0.63	0.64	0.63	0.65
Nợ DH / TTS	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03

**3. Năng lực hoạt động**

Vquay hàng tồn kho	5.7	5.5	4.5	4.7	5.2
Vquay phải thu	247.8	90.6	241.0	220.3	207.0
Vquay phải trả	13.2	11.8	11.1	11.3	11.7
Số ngày HTK	63.8	66.5	81.6	77.2	70.5
Số ngày phải thu	1.5	4.0	1.5	1.7	1.8
Số ngày phải trả	27.6	31.0	33.0	32.4	31.1
CCC	37.7	39.6	50.1	46.4	41.2

**4. Khả năng sinh lời**

LNST/DTT (%)	3.4%	3.1%	3.3%	4.2%	4.1%
LNST/VCSH (%)	43.9%	41.2%	38.7%	36.0%	38.6%
LNST/TTS	13.1%	11.4%	11.1%	11.4%	11.9%
LN từ HĐKD/DTT	4.4%	4.1%	4.4%	5.3%	5.2%

**5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)**

TTS/VCSH	3.20	3.15	3.42	3.13	3.18
DT/TTS	3.89	3.48	3.34	3.24	3.21
EBIT/DT	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
EBT/EBIT	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90
lãi ròng/LNTT	0.77	0.77	0.76	0.76	0.77

**6. Định giá**

PE	12.6	13.0	13.1	11.7	
PB	4.6	4.5	4.2	3.7	
EPS	8,488	6,447	6,491	7,174	
BVPS	23,264	18,409	20,266	22,600	

**7. Tăng trưởng (%)**

TTS	66%	54%	23%	29%	35%
Nợ	60.6%	55.6%	52.0%	37.8%	38.8%
DTT	39.3%	27.6%	12.4%	9.9%	22.0%
LN gộp	47.3%	31.1%	23.3%	11.5%	23.0%
LNST	43.1%	14.6%	21.1%	28.9%	47.5%

Hệ số thanh toán ngắn và thanh toán nhanh vẫn duy trì mức tốt và liên tục cải thiện theo từng quý

MWG tập trung chủ yếu dùng vay nợ ngắn hạn để tài trợ cho vốn do lưu động do yếu tố đặc thù của ngành bán lẻ. Ngoài ra, do yếu tố đặc thù trên, MWG cũng duy trì cơ cấu tài sản tập trung chủ yếu ở TSNH (84%) và TSDH (16%). Chỉ số tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn/tổng tài sản và nợ ròng/vốn chủ sở hữu đều được cải thiện qua các năm

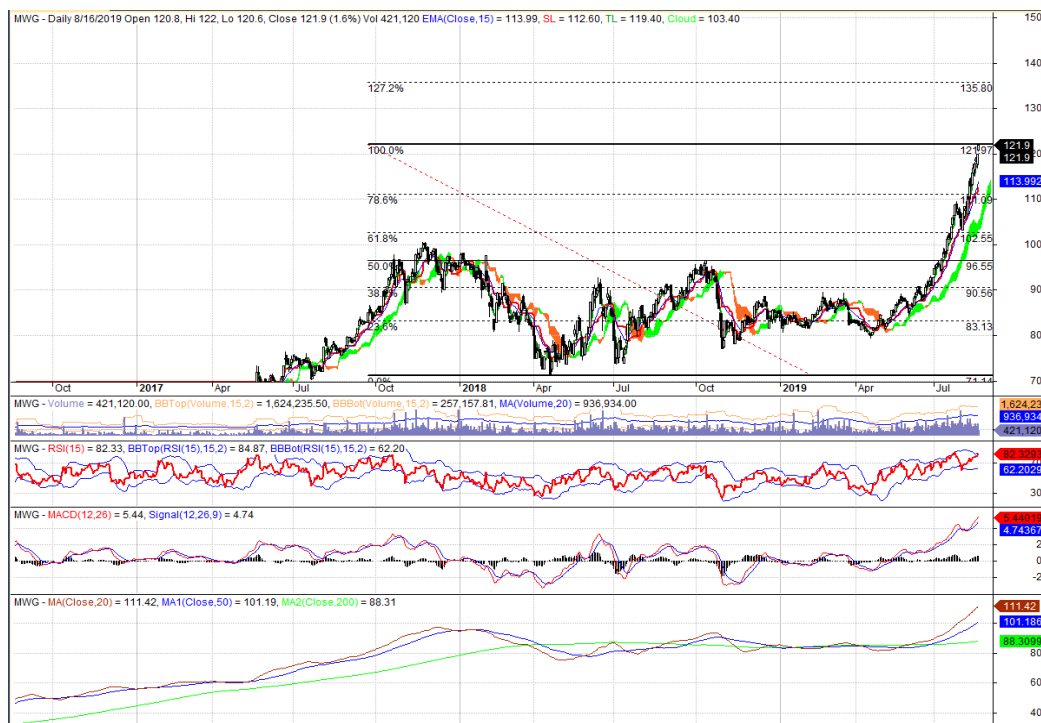
Khả năng sinh lời được cải thiện nhẹ. Khả năng tiếp tục cải thiện khả năng sinh lời của MWG sẽ không còn nhiều do 2 chuỗi ĐMX và TGDD đã đi vào hoạt động ổn định.

### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ dương, MACD cắt lên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng quá mua, phá kênh Bollinger trên.
- Đường MAs: 3 đường MA duy trì xu hướng tăng.

**Nhận định:** MWG vẫn duy trì xu hướng tăng mạnh từ sau khi tạo ngưỡng đáy tại vào giữa tháng 04. Thanh khoản cổ phiếu vẫn cao hơn ngưỡng trung bình giao dịch 20 phiên đồng thuận với đà tăng của bước giá. Chỉ báo MACD vẫn vài chỉ báo RSI đều cho thấy tín xu hướng tăng mạnh. Đường giá cổ phiếu vẫn đang được nâng đỡ bởi dải mây Ichimoku, và chưa có tín hiệu đảo chiều kĩ thuật. Hiện tượng này cho thấy xu hướng tăng khá vững chắc.

**Khuyến nghị:** Mua cổ phiếu tại vùng giá 118-120, chốt lời tại ngưỡng giá 135.8 và cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 115.



## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **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>

