

MUA [+37%]

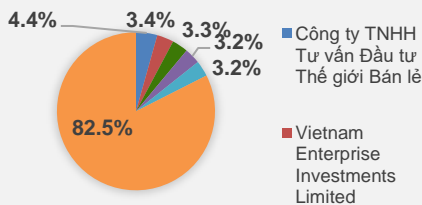
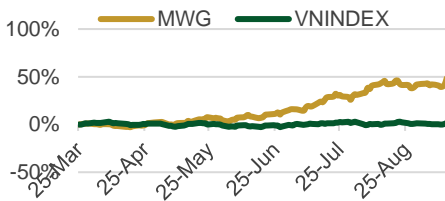
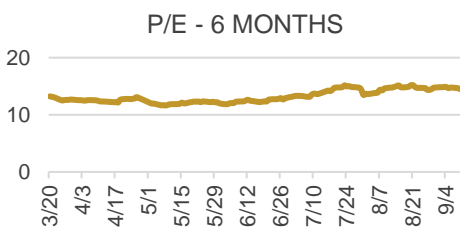
Ngày cập nhật: 25/11/2019

Giá mục tiêu	153,260	VND
Giá hiện tại	112,000	VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479- support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	442.7
Free-float (triệu)	228.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	54,185
KLGD TB 3 tháng	751,738
Sở hữu nước ngoài	49.01%
Ngày niêm yết đầu tiên	14/07/2014

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

MWG tham vọng bành trướng Bách hóa xanh
Sơ lược về công ty:

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) là nhà bán lẻ số 1 Việt Nam về doanh thu và lợi nhuận, với mạng lưới hơn 2,200 cửa hàng trên toàn quốc. MWG vận hành các chuỗi bán lẻ thegioididong.com, Điện Máy Xanh, Bách Hoá Xanh. Năm 2020, MWG đặt mục tiêu là tập đoàn bán lẻ đa ngành hàng hùng mạnh nhất, có vị thế số 1 trong lĩnh vực thương mại điện tử.

Cập nhật KQKD:

Trong 9 tháng đầu năm 2019, MWG ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 76,763 tỷ đồng (+17% YoY) và LNST đạt 2,976 tỷ đồng (+36% YoY). Lũy kế 9 tháng, MWG hoàn thành 71% kế hoạch doanh thu và 83% kế hoạch LNST cả năm. Doanh số bán hàng Q3 của MWG đã vượt doanh thu Q1 và tăng trưởng 20% so với cùng kỳ năm trước nhờ nỗ lực mở rộng thần tốc 257 cửa hàng chỉ trong 3 tháng.

Điểm nhấn đầu tư:

Gia tăng mặt hàng điện máy: ĐMX mở thêm 26 cửa hàng mới do cả mở mới và chuyển đổi từ chuỗi TGDD, tăng lên tới 907 cửa hàng vượt mục tiêu số lượng cửa hàng đặt ra trong năm 2019. Hiện tại ĐMX vẫn là động lực tăng trưởng chính của MWG khi chiếm 57.4% trong cơ cấu doanh thu toàn công ty, đạt 44,062 tỷ đồng (+22.3% YoY) trong 9 tháng 2019. Ngoài ra, MWG đã hoàn tất thay đổi trưng bày cho thêm 125 cửa hàng ĐMX mini trong Q3/2019.

Chuỗi Bách hóa xanh tiến dần về mốc hòa vốn: BHX tăng trưởng vượt bậc khi mở rộng thêm 379 cửa hàng, doanh thu cán mốc hơn 7,000 tỷ với tốc độ tăng trưởng khoảng 155% YoY trong 9 tháng đầu năm 2019. Vào giữ tháng 10/2019, FrieslandCampina chính thức trở thành đối tác chiến lược với BHX. Sự hợp tác này cho phép BHX có những lợi thế cạnh tranh độc quyền cho ngành hàng sữa nước, đặc biệt về chiến lược giá và đa dạng sản phẩm.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi nhận định mục tiêu tăng trưởng 25% doanh thu của MWG trong năm 2019 khó có khả năng đạt được khi doanh số Q3/2019 sụt giảm so với 6 tháng đầu năm. Hơn nữa, chuỗi BHX sẽ khó tăng trưởng mạnh trong 3 tháng cuối năm khi mùa mưa lũ kéo dài ảnh hưởng tới chất lượng thực phẩm tươi sống và rau quả xanh trong khi phân khúc này chiếm hơn 50% của chuỗi. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG trong năm 2019 lần lượt là 103,820 tỷ đồng (+20% YoY) và 3,718 tỷ đồng (+29% YoY) với giả định MWG biên lợi lãi gộp ở mức 17.7%.

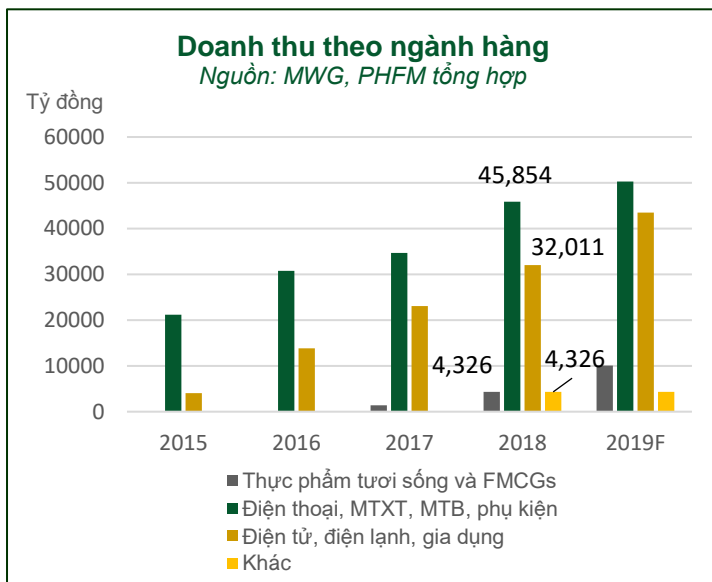
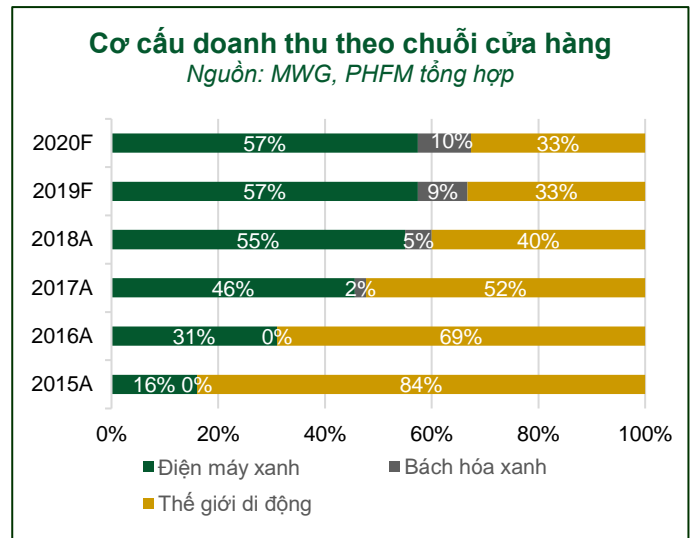
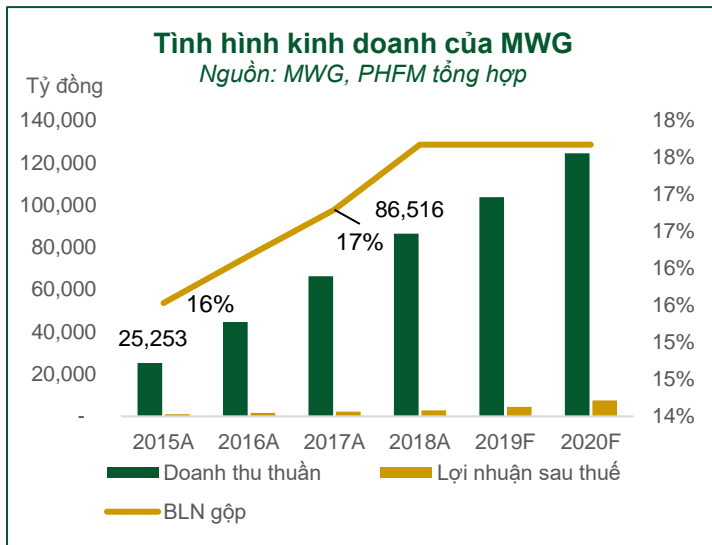
Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG khoảng **153,260 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+37% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro:

(1) Mạng điện thoại di động đang bão hòa; (2) Rủi ro từ chi phí bán hàng, quản lý kho, vận chuyển từ kho đến cửa hàng và của chuỗi BHX vẫn còn cao, chiếm khoảng hơn 23% doanh thu của BHX; (3) BHX đang chịu sức ép từ nhiều đối thủ cạnh tranh trong ngành FMCG như Vinmart, Co food; (4) Nợ vay của MWG tăng cao do mở nhiều cửa hàng của chuỗi BHX

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	25,253	44,613	66,340	86,516	108,145	135,182
LNST (tỷ VND)	1,076	1,578	2,207	2,882	4,908	7,751
EPS (VND)	6,957	10,246	7,162	6,689	11,392	17,993
Tăng trưởng EPS (%)	16%	47%	-30%	-7%	70%	58%
Giá trị sổ sách (VND)	16,127	24,949	19,187	20,857	30,703	47,152
P/E	11.28	15.23	18.29	13.01	11.28	8.94
P/B	4.87	6.25	6.83	4.17	4.19	3.41
Cổ tức tiền mặt (%)	15%	15%	15%	15%	15%	15%

Tình hình kinh doanh của MWG

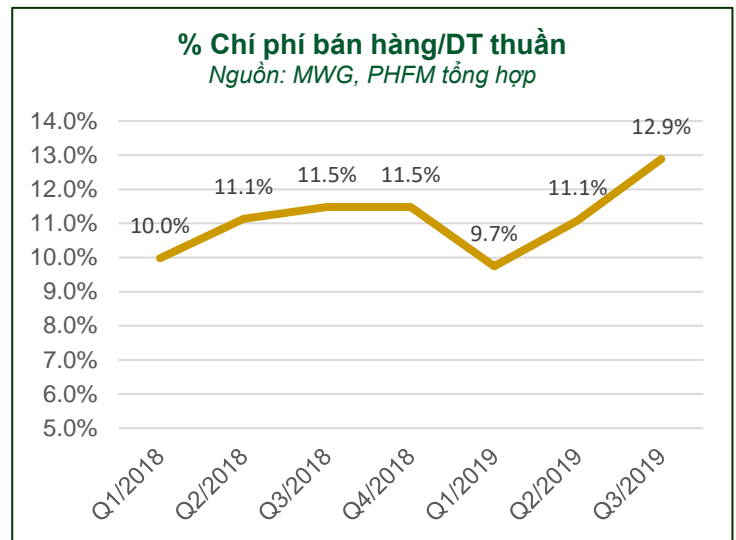
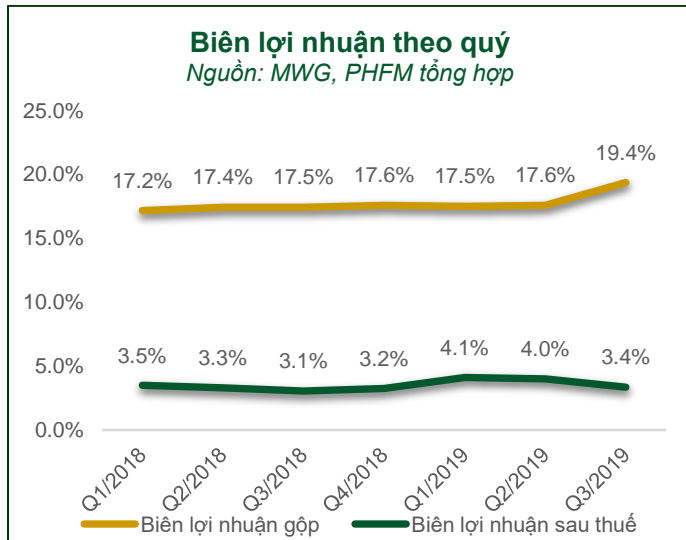


Doanh số của MWG tăng từ 25,253 tỷ đồng lên tới 86,516 tỷ đồng, với tốc độ tăng trưởng kép CAGR khoảng 50% trong giai đoạn 2015 – 2018. Mức tăng trưởng doanh thu của MWG trong giai đoạn 2015 - 2017 chủ yếu đến từ chuỗi Thế giới di động, với doanh thu chiếm hơn 50% tổng doanh thu. Tuy nhiên, tỷ trọng doanh thu của chuỗi Thế giới di động bắt đầu giảm dần từ năm 2016, cụ thể từ mức 84% trong năm 2015 giảm xuống còn 69% trong năm 2016 và 52% trong năm 2017. Đến năm 2018, doanh thu của chuỗi Điện máy xanh vượt Thế giới di động khi chiếm 55% doanh thu của toàn công ty. Điều này cho thấy MWG đã có chiến lược tăng trưởng những sản phẩm điện máy thay vì điện thoại khi thị trường điện thoại đang dần bước vào bão hòa sau năm 2017. Dự kiến tỷ trọng doanh thu của chuỗi Bách hóa xanh tăng lên 57% trong năm 2019, đạt 62,075 tỷ đồng (+30.5%YoY). Chuỗi Bách hóa xanh vẫn còn chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu của MWG nhưng lại có tốc độ tăng trưởng hằng năm lên tới ba chữ số, cụ thể tốc độ tăng trưởng của chuỗi này trong năm 2018 là 212%.

Doanh thu sản phẩm điện thoại, MTXT, MTB, phụ kiện,.. vẫn chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của MWG với tốc độ tăng trưởng kép khoảng 29.3% trong giai đoạn 2015 - 2018 và doanh thu đạt 45,864 tỷ đồng trong năm 2018.

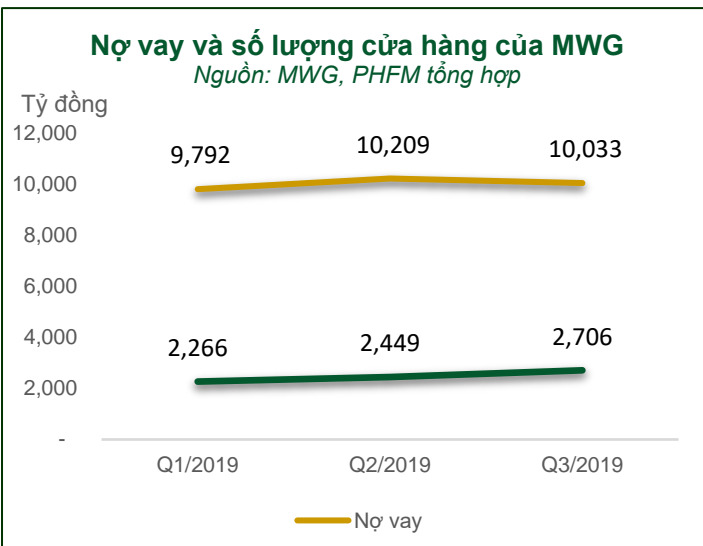
Doanh thu của mặt hàng điện tử, điện lạnh và gia dụng trong năm 2018 đạt 32,011 tỷ đồng (+67% YoY). Xét riêng từng sản phẩm thì mặt hàng điện tử tăng 57% doanh thu, điện lạnh tăng 64% doanh thu và đồ gia dụng tăng 80% doanh thu so với năm ngoái. Trong 9T2019, doanh thu những mặt hàng này cũng có mức tỷ trọng doanh thu 40.2%, xấp xỉ doanh thu mặt hàng điện thoại, MTXT, MTB và có tốc độ tăng trưởng kép CAGR gần ba chữ số khoảng 99.4%, dự kiến trong tương lai doanh thu của những sản phẩm điện tử, điện lạnh tiếp tục tăng mạnh và vượt cả doanh thu của mặt hàng điện thoại, MTXT, MTB khi MWG đang có chiến lược chuyển đổi mô hình cửa hàng TGDĐ sang ĐMX với mục tiêu có 1,000 cửa hàng ĐMX trong năm 2019 đồng thời nâng cấp layout cửa hàng ĐMX mini (diện tích 300m² – 350m²) bằng cách sắp xếp các mặt hàng trên kệ, tủ sao cho chứa thật nhiều mặt hàng nhất có thể để khách hàng thoải mái, trải nghiệm và chọn lựa.

Doanh thu mặt hàng thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng nhanh mặc dù chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu, chỉ chiếm 5% nhưng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong tương lai khi MWG tập trung mở rộng chuỗi cửa hàng BHX đồng thời MWG cũng ký kết hợp tác chiến lược với Frieslandcampina vào tháng 10/2019, hứa hẹn mang đến nhiều lợi ích cho khách hàng với giá bán tốt hơn và sự lựa chọn đa dạng hơn. Ước tính doanh thu thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng nhanh tăng tỷ trọng doanh thu lên 10%, đạt 10,058 tỷ đồng (+133% YoY) trong năm 2020.



Biên lợi nhuận gộp của MWG được cải thiện đáng kể qua từng quý, trong đó, riêng Q3/2019, biên lợi nhuận gộp đạt 19.4% cao nhất từ trước đến nay, tăng 1.9% so với biên lợi nhuận gộp cùng kỳ năm ngoái, mức tăng trưởng này có được nhờ sự đóng góp tích cực của ngành hàng điện lạnh, gia dụng, dụng cụ nhà bếp, thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh. Trong đó, biên lợi nhuận của mặt hàng thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng nhanh đã đạt 20% trong Q3/2019, kỳ vọng sẽ lên tới 28% trong năm 2020.

Mặc dù tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần của MWG cũng tăng lên 12.9% trong Q3/2019 do quý này có tốc độ mở rộng nhanh nhất trong lịch sử Công ty, trung bình 2.8 cửa hàng mới mỗi ngày. Các cửa hàng mới cần được chuẩn bị nguồn lực đầy đủ trước khi khai trương nhưng không kinh doanh đủ tháng nên tỷ lệ chi phí vận hành trên doanh thu của các cửa hàng này trong tháng khai trương cao hơn các cửa hàng đã hoạt động ổn định và Q3 cũng là quý thấp điểm kinh doanh, chính vì vậy LNST của MWG trong Q3/2019 chỉ đạt 855 tỷ đồng, thấp hơn LNST của 2 quý trước biên lợi nhuận Q3 vẫn đạt 3.4% cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Do đó, biên lợi nhuận ròng lũy kế sau 9 tháng của Công ty được giữ ở mức 3.9%, cao hơn so với 3.3% cùng kỳ năm trước.

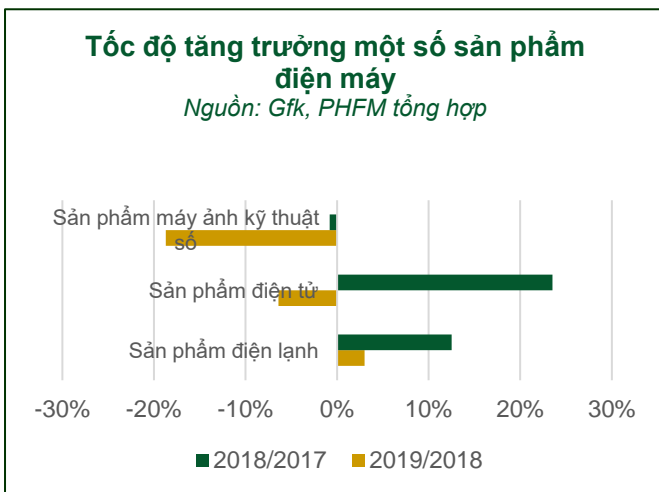
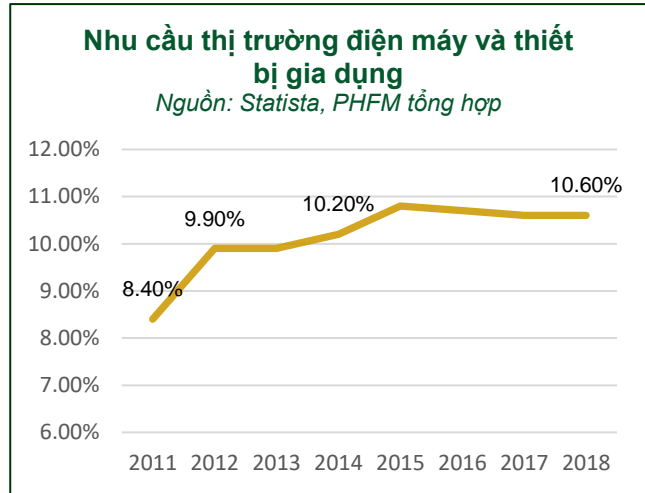
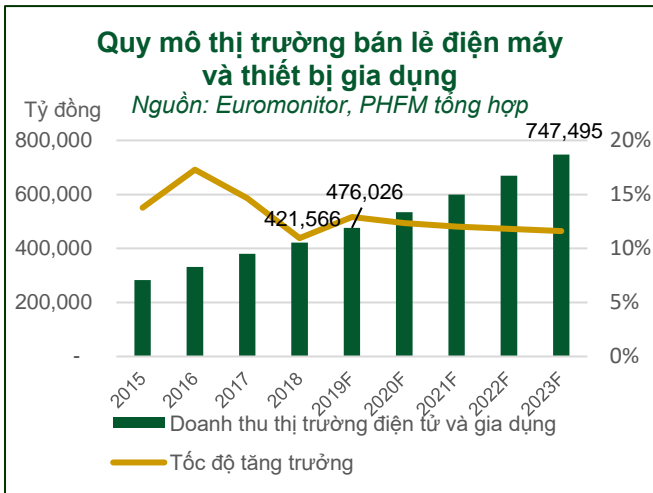


Số lượng cửa hàng của MWG trong Q3/2019 có 2,706 cửa hàng, tăng 85 cửa hàng so với cuối tháng 8 và tăng 257 cửa hàng so với Q2. Tính trung bình trong Q3/2019, MWG có thêm một cửa hàng mới sau mỗi 8.4 giờ đồng hồ. Từ cuối năm 2018 đến cuối tháng 9/2019, MWG mở mới 519 cửa hàng. Trong 9 tháng đầu năm 2019, chuỗi Điện máy xanh đạt 907 cửa hàng, chuỗi Bách hóa xanh cũng đạt 788 cửa hàng, cả hai chuỗi đều vượt số lượng cửa mục tiêu đã đặt ra trong năm 2019. Số lượng cửa hàng tăng giúp cho doanh thu của MWG liên tục tăng trưởng, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của chi phí đang tăng lên vượt tốc độ tăng trưởng của doanh thu. Cụ thể, nợ vay đang có xu hướng gia tăng, lên tới 10,033 tỷ đồng trong Q3/2019, dẫn tới chi phí tài chính lên tới 144 tỷ đồng, tăng 8% so với Q2 trong khi đó doanh thu Q3 lại giảm nhẹ 5% so với Q2. Vào cuộc họp Analyst Meeting vào 13/11/2019, Ban lãnh đạo MWG cho biết vẫn khá lạc quan với tình hình vay nợ của công ty khi chỉ số thanh toán hiện hành đạt 1.2 và thu nhập tài chính

đủ bù đắp được chi phí lãi vay.

Mở rộng chuỗi Điện máy xanh

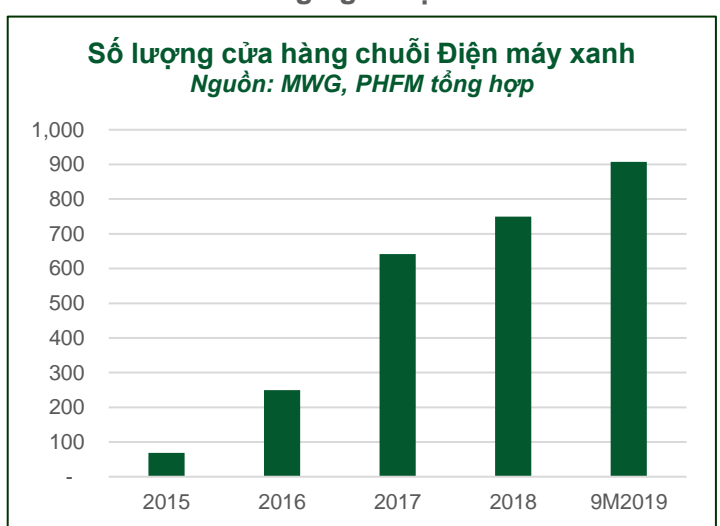
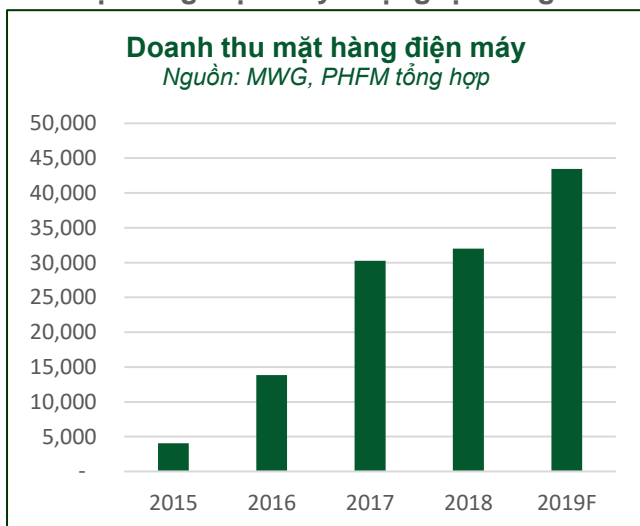
- Tổng quan về thị trường bán lẻ điện máy và thiết bị gia dụng tại Việt Nam



Theo Euromonitor, thị trường bán lẻ điện máy và thiết bị gia dụng tăng trưởng nóng trong giai đoạn từ năm 2013 đến năm 2017 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR lên tới 2 chữ số khoảng 15%. Doanh số của thị trường bán lẻ điện máy và thiết bị gia dụng năm 2018 đạt 421,566 tỷ đồng với mức tăng trưởng hằng năm giảm xuống còn 11%. Ước tính trong giai đoạn 2019 – 2023, biểu đồ tăng trưởng ở giai đoạn này bắt đầu đi ngang, mức tăng trưởng kép giảm xuống 11.9%, thấp hơn so với giai đoạn 2013-2015. Bên cạnh đó, có trên 70% hộ gia đình tại Việt Nam đã sở hữu những mặt hàng cơ bản như tủ lạnh, máy giặt, tivi, máy tính cá nhân, nồi cơm điện và khoảng 30% số hộ sở hữu các mặt hàng cao cấp hơn như điều hòa, lò vi sóng, máy hút bụi... do đó nhu cầu trên thị trường đối với những sản phẩm điện máy và thiết bị gia dụng cũng có xu hướng giảm dần, chỉ đạt mức 10.6% năm 2018. Điều này cho thấy thị trường bán lẻ điện máy và thiết bị gia dụng của Việt Nam đang bắt đầu bước vào giai đoạn bão hòa.

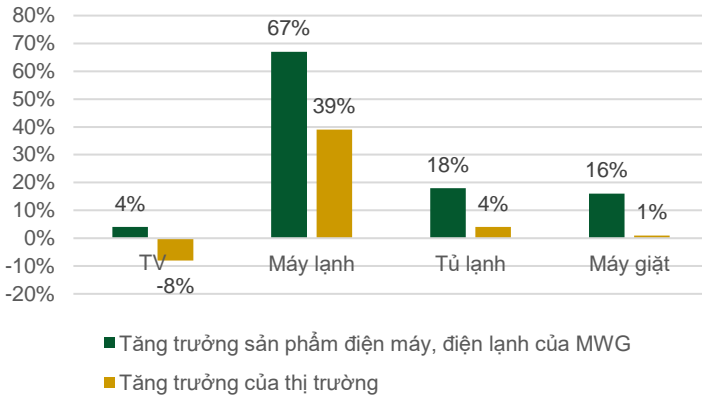
Theo thống kê của Gfk, thị trường điện máy năm 2019 dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng hằng năm -1.5%. Một số sản phẩm như điện gia dụng và điện lạnh có tốc độ tăng trưởng năm 2019 giảm mạnh so với năm 2018, thậm chí tăng trưởng âm. Cụ thể, một số nhóm hàng có tốc độ tăng trưởng giảm như máy ảnh kỹ thuật số chỉ đạt tốc độ tăng trưởng -18.7%, trong khi tốc độ tăng trưởng năm 2018 chỉ giảm nhẹ 0.8%; sản phẩm điện tử có tốc độ tăng trưởng -6.4%; và sản phẩm điện lạnh có tốc độ tăng trưởng năm 2019 đạt 3%, thấp hơn so với năm 2018 là 12.5%.

- Mặt hàng điện máy - động lực tăng trưởng chính của MWG trong ngắn hạn



So sánh tốc độ tăng trưởng sản phẩm điện máy, điện lạnh của MWG với thị trường

Nguồn: MWG, PHFM tổng hợp



Trong cuộc họp Analyst Meeting vào chiều 13/11/2019, ban lãnh đạo của MWG vẫn đánh giá tốc độ tăng trưởng của một số sản phẩm điện máy và điện lạnh của MWG trong năm 2019 khả quan hơn so với thị trường mặc dù thị trường này đang tiến dần tới giai đoạn bão hòa. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng của sản phẩm máy lạnh của MWG tăng 67% trong khi đó tốc độ tăng của thị trường chỉ 39% hay sản phẩm tủ lạnh của MWG tăng 18%, cao hơn 14% so với thị trường. Doanh thu chuỗi Điện máy xanh năm 2018 đạt 47,584 tỷ đồng (+ 57% YoY), với tốc độ tăng trưởng kép CAGR lên tới ba chữ số khoảng 128%. Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2019, chuỗi ĐMX đạt 44,062 tỷ đồng (+22.3% YoY), chiếm 57.4% trong cơ cấu doanh thu của MWG, con số này cao hơn mức 55% trong năm 2018, mức tăng trưởng này đạt được do nhóm sản phẩm điện lạnh - gia dụng tăng trưởng trên 35%.

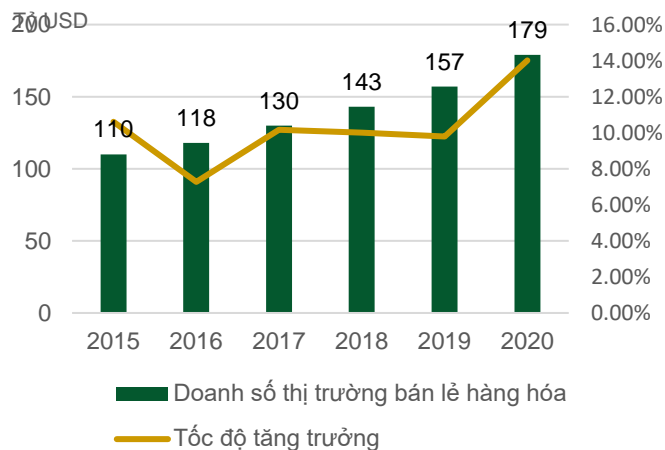
Tốc độ bình quân mở cửa hàng của chuỗi ĐMX trong giai đoạn 2015 - 2018 khoảng 122%. Bên cạnh đó, MWG tiếp tục mở cửa hàng mới và thực hiện chiến lược chuyển đổi mô hình Thế giới di động sang Điện máy xanh, nâng tổng số cửa hàng trong 9 tháng 2019 lên 907, xuất sắc vượt mục tiêu 900 cửa hàng đặt ra cho cả năm 2019. Ngoài ra, MWG đã hoàn tất thay đổi trưng bày cho thêm 125 cửa hàng ĐMX mini trong quý 3/2019. Ban lãnh đạo MWG kỳ vọng có thể đạt 1,000 cửa hàng ĐMX vào cuối T12/2019. Ước tính doanh thu của chuỗi ĐMX trong năm 2019 đạt 62,075 tỷ đồng (+30% YoY), có mức tăng trưởng thấp hơn so với năm ngoái do thị trường điện máy đang dần bước vào ngưỡng bão hòa. Trong năm 2020, MWG vẫn tiếp tục kỳ vọng chuỗi Điện máy xanh tăng trưởng nhờ vào sản phẩm TV với mức tăng trưởng dự kiến 15%-18% do có 2 sự kiện bóng đá lớn sẽ diễn ra vào năm sau là Thế vận hội Mùa hè 2020 và Olympic Tokyo. Tuy nhiên, ban lãnh đạo MWG không ưu tiên việc mở rộng nhiều cửa hàng ĐMX trong năm 2020.

Chuỗi Bách hóa xanh – tiềm năng tăng trưởng dài hạn của MWG

- Các yếu tố hỗ trợ sự tăng trưởng của Bách hóa xanh
- (1) Tiềm năng tăng trưởng bán lẻ hàng tiêu dùng và thực phẩm tươi sống

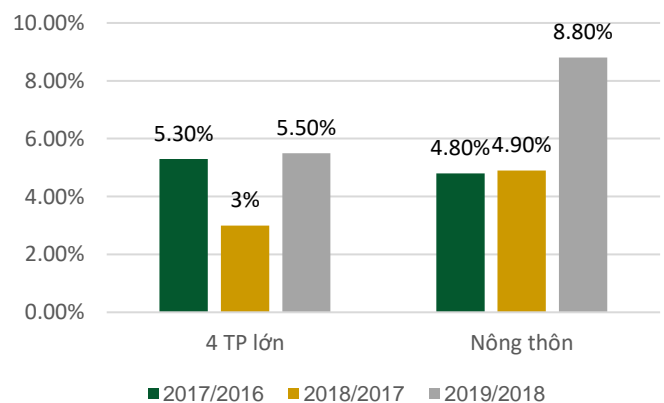
Doanh số thị trường bán lẻ hàng hóa

Nguồn: BMI, PHFM tổng hợp



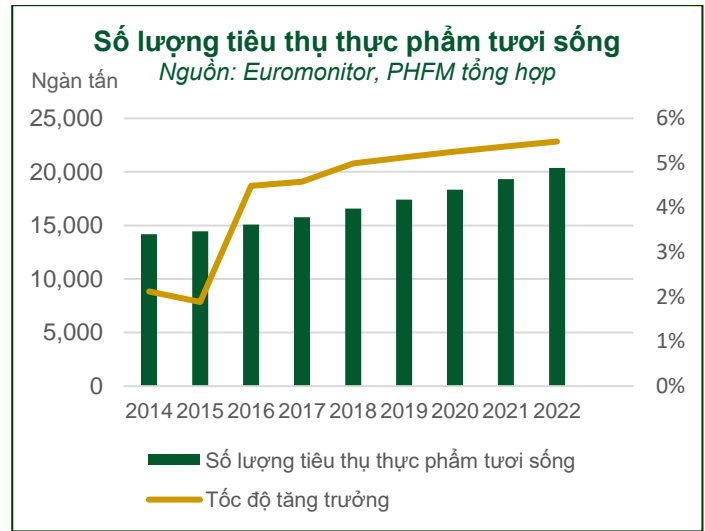
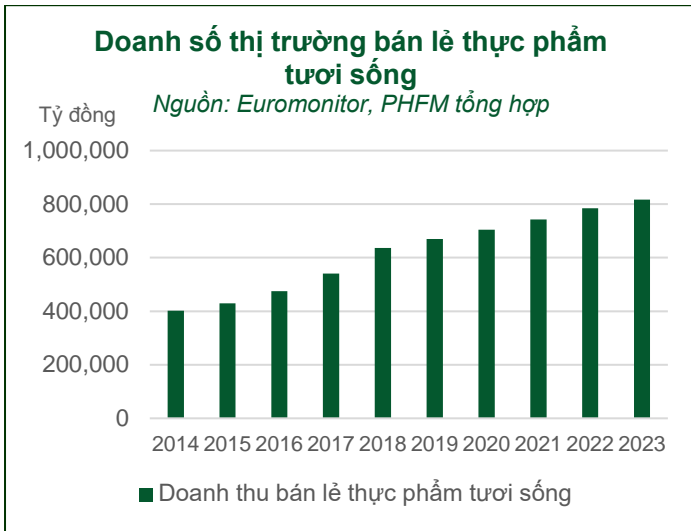
% Tăng trưởng doanh thu của ngành hàng tiêu dùng

Nguồn: Kantar, PHFM tổng hợp



Doanh thu thị trường bán lẻ hàng hóa tại Việt Nam trong năm 2018 đạt 143 tỷ USD, tăng trưởng 10% so với năm ngoái. Dự kiến trong năm 2020, doanh số thị trường bán lẻ hàng hóa sẽ đạt 179 tỷ USD, với tốc độ tăng trưởng hàng năm duy trì ở mức 2 chữ số.

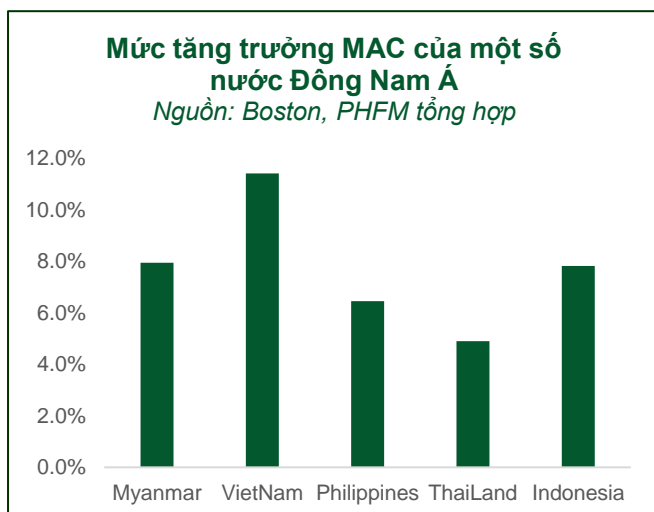
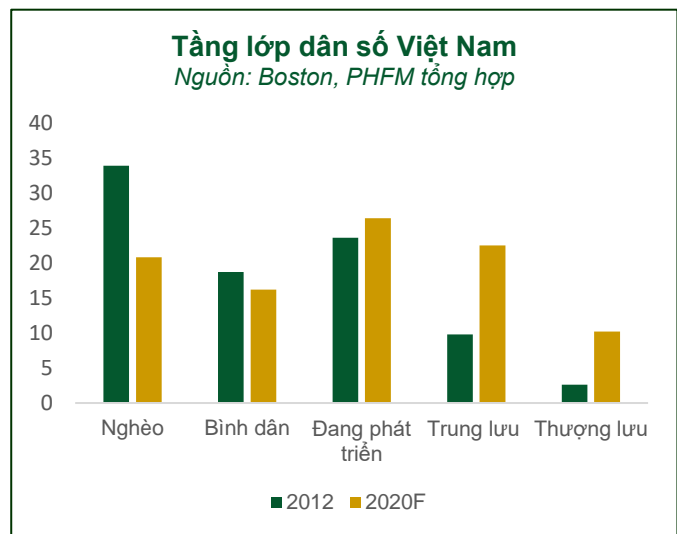
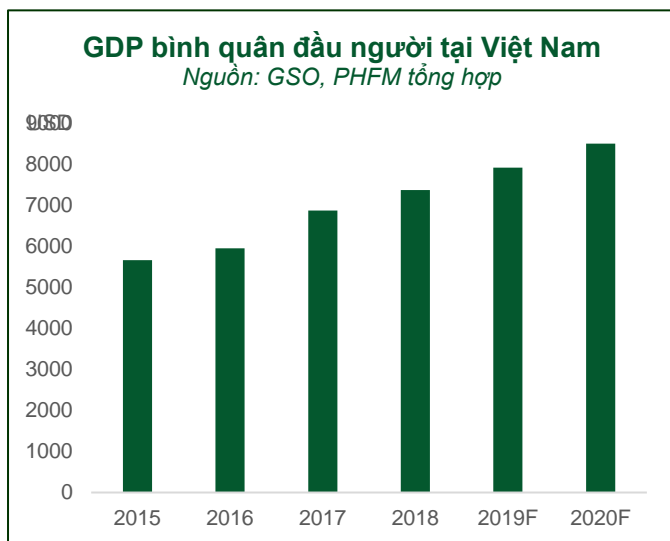
Doanh số của ngành hàng tiêu dùng nhanh tại cửa hàng tiện lợi trong khu vực Đông Nam Á đạt tăng trưởng đạt mức 8.3% trong năm 2018. Trong đó, Việt Nam đứng thứ 2 khi tăng 13% chỉ sau Malaysia. Trong 9 tháng đầu năm 2019, doanh thu tăng 12.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Mức tăng trưởng doanh thu của ngành hàng tiêu dùng tại 4 thành phố lớn (Hà Nội, TP HCM, Hải Phòng, Đà Nẵng) đạt 5.5% trong khi ở nông thôn có mức tăng trưởng cao hơn khoảng 8.8% - đây là mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 4 năm qua. Dự báo tốc độ FMCG tại Việt Nam đến năm 2022 sẽ tăng trưởng 8% mỗi năm, ngang bằng với mức tăng trưởng của các quốc gia phát triển.



Doanh thu bán lẻ thực phẩm tươi sống tại Việt Nam tăng từ 401,820 tỷ đồng trong năm 2014 lên tới 636,417 tỷ đồng trong năm 2018, với tốc độ tăng trưởng kép CAGR 12.2%. Dự kiến trong năm 2019, doanh số bán lẻ phân khúc thực phẩm tươi sống sẽ đạt 669,199 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2019 – 2023, mức tăng trưởng kép của thị trường bán lẻ thực phẩm tươi sống thấp hơn so với giai đoạn trước nhưng vẫn duy trì ở mức từ 6%-7%.

Lượng tiêu thụ thực phẩm tươi sống năm 2018 khoảng 16,571 nghìn tấn, tăng 5% so với năm 2017. Dự kiến tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn 2019-2022 của lượng tiêu thụ thực phẩm tươi sống duy trì ở mức 5.37%.

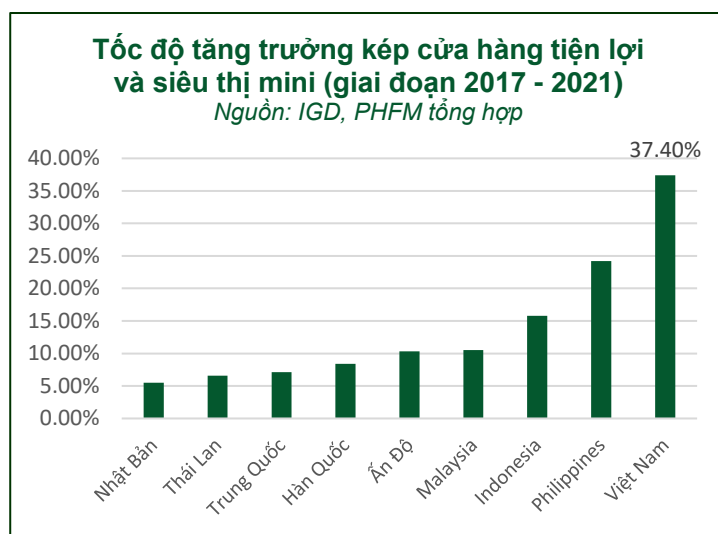
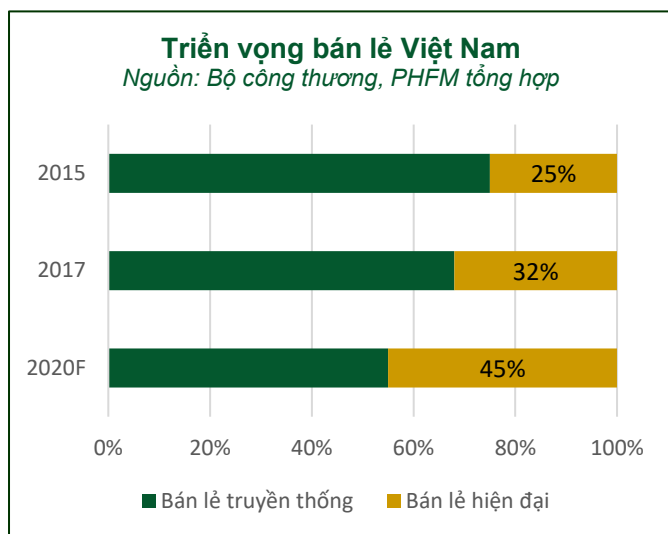
(2) Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu



Mức thu nhập bình quân đầu người tại Việt Nam ngày càng được cải thiện với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm đạt 8.5%. Trong báo cáo gửi Ủy ban Thường vụ Quốc hội về dự báo tình hình kinh tế 2016 -2020, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đưa ra mục tiêu tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân 5 năm đạt 6.5-7%/năm. Do đó, ước tính GDP bình quân đầu người sẽ rơi vào khoảng 3,200 – 3,500 USD. Điều này hỗ trợ mức gia tăng trong chi tiêu dùng tại Việt Nam ở cả thành thị và nông thôn. Với tình hình kinh tế phát triển như hiện nay, tập đoàn tư vấn Boston (Mỹ) dự báo tầng lớp trung lưu và giàu có (MAC: middle and affluent class) của Việt Nam sẽ tăng lên tới 33 triệu người, tương đương khoảng 1/3 dân số đất nước vào năm 2020. Như vậy mức tăng trưởng nhóm MAC của Việt Nam sẽ là 11.4%/năm và là mức cao nhất so với các nước trong khu vực (đứng sau là Indonesia 7.8% và Myanmar 7.8%). Xu hướng tiêu dùng của những người dân Việt Nam cũng dần thay đổi, nhất tầng lớp thuộc nhóm MAC, họ thường có ý thức cao về

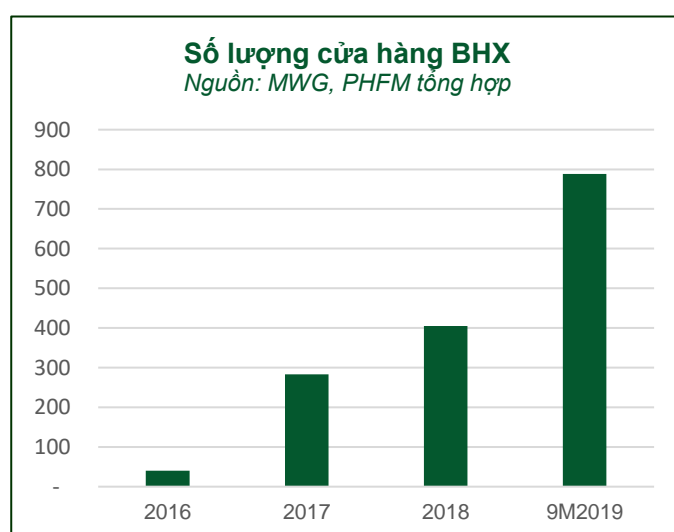
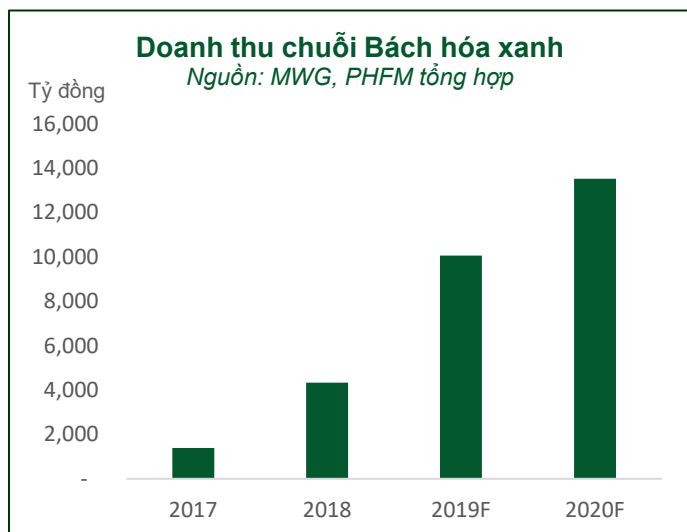
vệ sinh an toàn thực phẩm và sẵn sàng trả cao hơn cho thực phẩm có nguồn gốc rõ ràng tại các kênh bán lẻ hiện đại. Theo khảo sát từ Vibiz.vn, 63% người tiêu dùng tin rằng sản phẩm từ siêu thị và cửa hàng tự chọn sạch và an toàn hơn so với chợ truyền thống.

(3) Chuyển dịch từ kênh bán lẻ truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại



Năm 2015, kênh bán lẻ hiện đại chỉ mới chiếm khoảng 25% so với tổng ngành thương mại bán lẻ. Dự đoán trong tương lai, kênh bán lẻ hiện đại sẽ “soán ngôi” kênh bán lẻ truyền thống, cụ thể đến năm 2020 tỷ trọng bán lẻ hàng hóa theo các loại hình phân phối hiện đại (trung tâm thương mại, siêu thị...) đạt tối thiểu 45%; năm 2025 là 50% và năm 2030 tăng lên 60%. Xu hướng dịch chuyển này là hệ quả tất yếu của sự thay đổi nhu cầu và hành vi mua hàng của người tiêu dùng. Nhiều người cho rằng kênh thương mại hiện đại đã mang đến một mô hình mua sắm hiện đại với những trải nghiệm hoàn toàn mới mẻ với nhiều chương trình chăm sóc khách hàng, hàng hóa đa dạng với giá cả được niêm yết với chất lượng đã được kiểm soát ở mức độ nhất định. Báo cáo mới nhất của Nielsen Việt Nam nhận định rằng người mua hàng Việt Nam ngày nay đã dần ít đi vào chợ truyền thống, thay vào đó họ đến các cửa hàng tiện lợi, siêu thị mini, cửa hàng bán các sản phẩm chăm sóc cá nhân, cửa hàng thuốc tây hiện đại và cửa hàng tạp hóa thường xuyên hơn. Bên cạnh đó, dữ liệu từ IGD cho thấy tốc độ tăng trưởng kép cửa hàng tiện lợi và siêu thị mini trong giai đoạn 2017 – 2021 cao nhất khu vực ĐNA khoảng 37.4%.

- MWG kỳ vọng vào tăng trưởng Bách hóa xanh trong dài hạn



Trong 9 tháng đầu năm 2019, doanh thu chuỗi BHX đạt 7,139 tỷ đồng (+154% YoY), chiếm 9.3% trong cơ cấu doanh thu. Hiện MWG đã mở thêm 383 cửa hàng mới trong 9 tháng, nâng tổng số cửa hàng BHX lên 788 cửa hàng vượt kế hoạch cả năm (sẽ đạt 700 cửa hàng). Theo ban lãnh đạo của MWG, BHX đã đạt điểm hòa vốn tại cửa hàng vào T12/2018 tính theo EBITDA và dự kiến sẽ đạt điểm hòa vốn tại các trung tâm phân phối vào T4/2020.

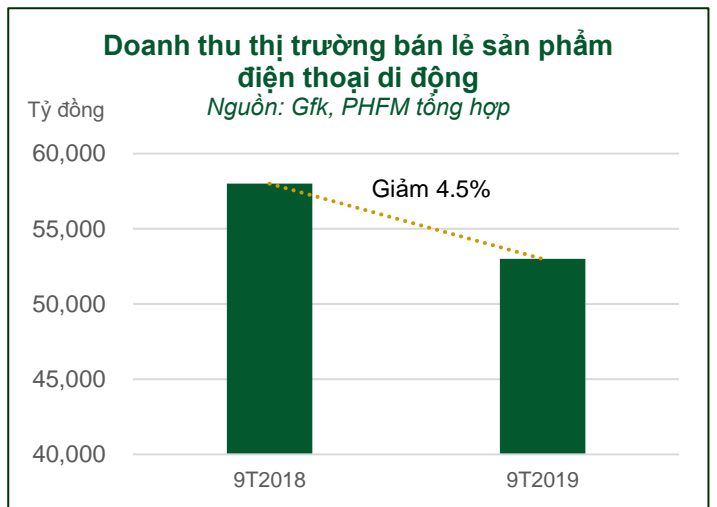
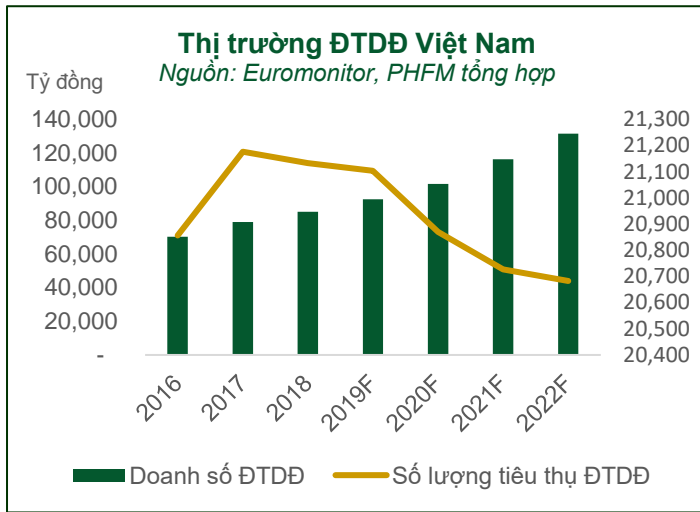
Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng của BHX trong tháng 9 năm nay chỉ đạt mức 1.3 tỷ đồng thấp hơn mức 1.5 tỷ đồng trong tháng 8. Lý giải về sự sụt giảm này, ban lãnh đạo MWG đưa ra một số nguyên nhân chính: Thứ nhất là do tính

mùa vụ các tháng mưa ảnh hưởng tới chất lượng nguồn cung và tình hình tiêu thụ hàng tươi sống; *thứ hai* là ban lãnh đạo vẫn chưa chú trọng vào việc kiểm soát tỷ lệ hủy hàng những mùa thấp điểm, thông thường tỷ lệ hủy hàng chỉ từ 3-3.5% nhưng trong tháng 9 vừa rồi tỷ lệ hủy hàng lên tới 4-4.5% chủ yếu rơi vào các mặt hàng tươi sống. Tuy nhiên, vấn đề này đã cải thiện được tỷ lệ hủy hàng từ T10/2019. Hơn nữa, vào giữa tháng 10/2019, MWG cũng đã ký kết hợp đồng chiến lược với Freshlandcampina. Sự hợp tác này được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh tăng trưởng cho Bách hóa xanh khi Freshlandcampina hứa hẹn sẽ dành nhiều chương trình khuyến mãi đặc biệt, giảm giá cho khách hàng tại Bách hóa xanh.

Việc cải thiện BLN gộp của Bách hóa xanh là một trong những mục tiêu mà ban lãnh đạo MWG muốn hướng đến trong 3 tháng cuối năm 2019 và trong năm 2020. Chính vì vậy, MWG tiếp tục gia tăng sức mua hàng hóa để hưởng giá mua tốt từ Nhà cung cấp đồng thời thử nghiệm mô hình tăng doanh thu của cửa hàng hiện hữu bằng việc chuyển đổi cửa hàng lớn đang hoạt động tốt thành mô hình Double shop (BHX kết hợp với bán đồ gia dụng). MWG kỳ vọng BLN gộp của BHX sẽ đạt 28% sau khi mở thêm 1,000 cửa hàng vào năm 2020 (chủ yếu mở rộng chuỗi ở TP HCM và ĐBSCL).

Chuỗi điện thoại siêu rẻ - hướng đi mới của MWG trong thị trường ĐTDĐ bão hòa

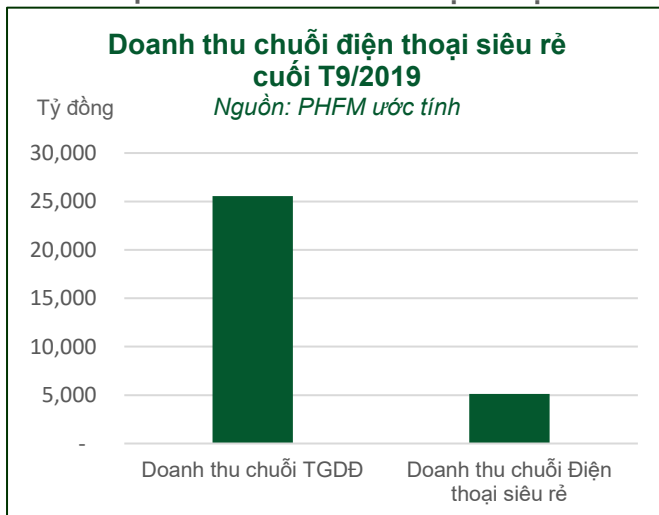
- Thị trường điện thoại di động bão hòa



Thị trường ĐTDĐ tại Việt Nam tăng trưởng 11% về số lượng hàng bán và 21% về doanh số trong giai đoạn 2012-2017. Theo dự báo của Euromonitor, giá trị thị trường điện thoại sẽ đi xuống sau khi đạt đỉnh vào năm 2017 và dự đoán tổng doanh số trong năm 2022 là 131,593 tỷ đồng với số lượng tiêu thụ chỉ khoảng 20,683 ngàn máy (bao gồm cả smartphone và feature phone), với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) về số lượng tiêu thụ chỉ khoảng -0.7% trong giai đoạn 2019 – 2022.

Thống kê của Gfk trong 9 tháng 2019 cũng cho thấy doanh thu điện thoại di động và smartphone tại Việt Nam đạt khoảng gần 53 ngàn tỷ đồng; trong khi con số này 9 tháng đầu năm 2018 là 58 ngàn tỷ đồng. Số lượng điện thoại di động toàn thị trường đạt hơn 15 triệu chiếc, giảm hơn 1,3 triệu chiếc so với cùng kỳ năm ngoái. Đặc biệt, trong quý 3/2019, số lượng bán ra của điện thoại di động liên tục giảm. Cụ thể, các tháng 7-8-9/2019, số lượng máy bán ra lần lượt là 2 triệu chiếc, 1.54 triệu chiếc và 1.48 triệu chiếc. Như vậy, tháng 9 có doanh số kém hơn tháng 7 hơn nửa triệu máy. Do đó, chúng tôi nhận định rằng thị trường điện thoại đã bước vào ngưỡng bão hòa và sẽ tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới.

- Kết quả kinh doanh chuỗi điện thoại siêu rẻ sau 2 tháng thử nghiệm



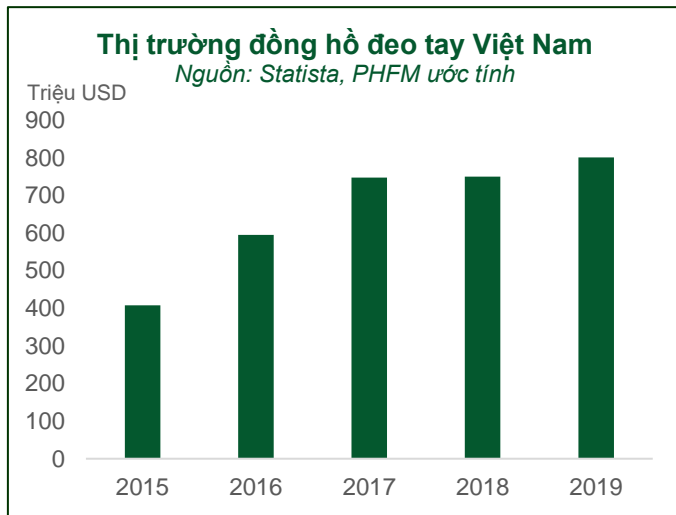
Vào tháng 8/2019, MWG thử nghiệm mô hình Điện thoại siêu rẻ. Cửa hàng đầu tiên được mở tại quận Gò Vấp, khu vực đông dân cư, với diện tích 15-20m². Tính đến cuối T9/2019, MWG đã có 11 cửa hàng Điện thoại siêu rẻ tại TP HCM. Giá bán sản phẩm đa phần dưới 8 triệu đồng và được bán với giá rẻ hơn TGDD khoảng 10% do cắt giảm nhiều chi phí như điều hòa, bảo hành (khách hàng sẽ tự đi bảo hành), không có chính sách đổi/trả, v.v... Tuy nhiên, sản phẩm được đảm bảo chính hãng. Sau 2 tháng thử nghiệm, các cửa hàng này có doanh thu trung bình 500 triệu/tháng (bằng khoảng 1/5 doanh thu một cửa hàng Thế Giới Di Động). Chúng tôi nhận định khả năng mua bán điện thoại cũ vẫn đang để ngỏ trong tương lai.

Với mô hình mới này, MWG đang nhắm đến chia sẻ thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ hiện tại (đang nắm giữ khoảng 30% thị phần)

Về mặt chiến lược, đây là một nước đi cực kỳ khôn ngoan của MWG, được ví như một hệ thống “tường lửa” giúp MWG bảo vệ chuỗi TGDD trước những đối thủ khác có giá bán rẻ hơn. Chuỗi Điện Thoại Siêu Rẻ về cơ bản có 3 vai trò chiến lược: **Thứ nhất**, “Điện thoại siêu rẻ” giúp MWG tiếp cận được những khách hàng có thu nhập thấp đang ưu ái những nhà bán lẻ điện thoại địa phương có giá rẻ. Đây là bộ phận mà chuỗi Thế Giới Di Động có giá bán cao khó tiếp cận. **Thứ hai**, lượng sản phẩm bán với giá rẻ ở chuỗi “Điện thoại siêu rẻ” giúp MWG tăng lượng hàng bán, từ đó tăng sức mạnh thương thuyết với nhà cung cấp, và hạ giá thành sản phẩm ở cả chuỗi “Điện thoại siêu rẻ” lẫn Thế Giới Di Động. **Thứ ba**, chuỗi giá rẻ tấn công thẳng các nhà bán lẻ điện thoại cạnh tranh bằng giá. Sự ra đời của “Điện thoại siêu rẻ” làm thị trường điện thoại ngày càng có vẻ đông đúc, triệt tiêu tham vọng xâm nhập và bành trướng của tất cả các chuỗi khác.

MWG thử nghiệm kinh doanh đồng hồ

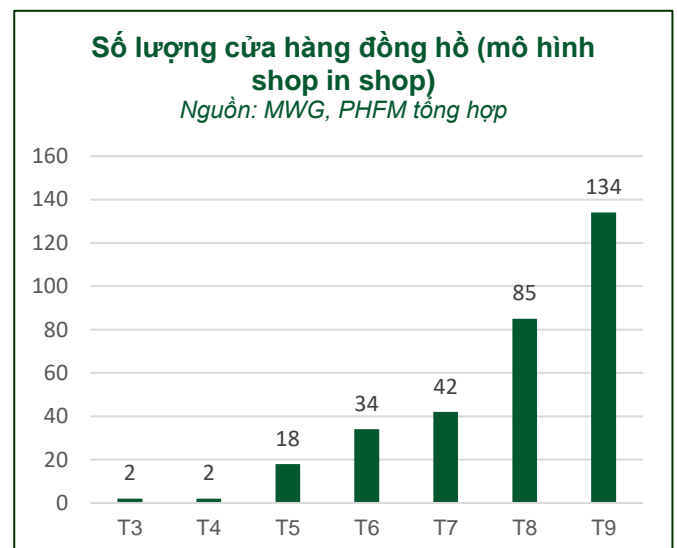
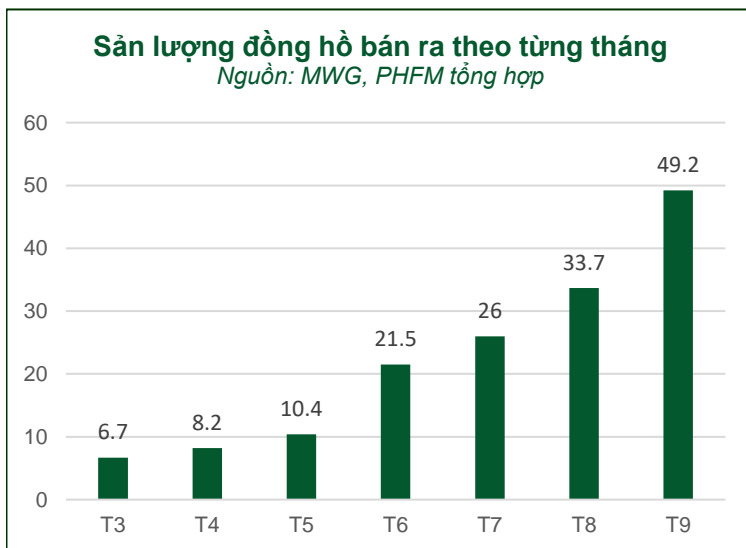
- Thị trường đồng hồ Việt Nam màu mỡ nhưng khá “bát nháo”



Thị trường đồng hồ đeo tay tại Việt Nam có giá trị gần 750 triệu USD, tương đương khoảng 17,000 tỷ đồng và hiện chưa có nhà phân phối nào nắm giữ thị phần từ 20% trở lên. Đồng hồ đeo tay tại Việt Nam có thể chia làm 2 phân khúc chính: đồng hồ thời trang và đồng hồ thông thường.

Tại Việt Nam, thị trường đồng hồ đeo tay tại Việt Nam được đánh giá là khá “bát nháo” khi nhu cầu tiêu dùng ngày càng lớn nhưng nguồn cung hạn chế dẫn đến xuất hiện quá nhiều sản phẩm không rõ nguồn gốc trên thị trường. Đây chính là cơ hội với những chuỗi cửa hàng bán lẻ uy tín gia nhập vào thị trường tiềm năng này.

- Thử nghiệm kinh doanh đồng hồ



Theo chân PNJ, MWG cũng thử nghiệm kinh doanh mảng đồng hồ đeo tay vào T3/2019. Tận dụng những chuỗi cửa hàng hiện hữu có doanh thu lớn để kết hợp kinh doanh đồng hồ và có kết quả vô cùng khả quan. MWG không lập cửa hàng riêng để bán đồng hồ mà dự tính sẽ bán lẻ đồng hồ tại các cửa hàng TGDD lẫn ĐMX trên khắp cả nước và sẽ ưu tiên bán đồng hồ ở những cửa hàng đang thu hút lượng khách đông, đạt doanh thu cao. Nếu so sánh mô hình shop in shop của PNJ thì MWG vẫn có lợi thế rất lớn khi sở hữu 907 cửa hàng ĐMX và hơn 1000 cửa hàng TGDD, trong khi đó PNJ chỉ có 345 cửa hàng trang sức (bao gồm cửa hàng trang sức vàng và bạc) tính đến cuối tháng 9/2019. MWG chú trọng vào phân khúc giá rẻ của thị trường đồng hồ đeo tay khi kinh doanh hàng 700 mẫu đồng hồ của những thương hiệu như Micheal Kors, Fossil, Casio, Baby-G, G-Shock, Sheen, Edifice,...Hiện tại, MWG có 134 cửa hàng kinh doanh đồng hồ và sản lượng bán được trong tháng 9 khoảng 49.2 ngàn chiếc. Trong thời gian tới, MWG tiếp tục đẩy mạnh thêm các chương trình khuyến mãi cho sản phẩm đồng hồ với mức giá chiết khấu hơn 20%-40% so với giá niêm yết để thu hút khách hàng khi họ mua sản phẩm điện máy, điện thoại tại ĐMX và TGDD. Ban lãnh đạo của MWG kỳ vọng sẽ có hơn 200 shop đồng hồ vào cuối T12/2019, đóng góp từ 500 – 600 tỷ đồng trong tổng doanh thu (chiếm 0.5% trong tỷ trọng doanh thu) với mức BLG khoảng 40%.

Cập nhật tình hình kinh doanh và dự báo kết quả kinh doanh 2019:

- Dự báo kết quả kinh doanh 2019:**

Năm 2019 ước tính doanh thu cả năm đạt 103,820 tỷ đồng (+20% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 3,718 tỷ đồng (+29% YoY).

(tỷ đồng)	2018A	2019F	2020F	%g	Điểm nhấn đầu tư
Doanh thu	86,516	103,820	124,583	20%	
Thực phẩm tươi sống và FMCGs	4,326	9,344	12,548	116%	Mở rộng chuỗi cửa hàng Bách hóa xanh, mục tiêu đạt 1,000 cửa hàng vào cuối T12/2019 Ký kết hợp tác chiến lược với Freshlandcampina Thực hiện mô hình Double shop (BXH kết hợp với bán đồ gia dụng)
Điện thoại di động	45,854	48,276	58,554	5.3%	Nỗ lực duy trì doanh thu bằng việc mở chuỗi điện thoại siêu rẻ
Điện máy	32,011	41,735	48,089	30.3%	Thực hiện mô hình chuyển đổi chuỗi TGDD sang ĐMX Mở thêm hơn 200 cửa hàng cuối T12/2019, mục tiêu 1,000 cửa hàng cuối T12/2019 Nâng cấp layout cửa hàng Điện máy xanh mini
Dịch vụ khác	4,326	4,464	5,481	4,464	
Lợi nhuận sau thuế	2,882	3,718	5,553	29%	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MWG khoảng **153,260 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+37% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
EBIT*(1-t)	5,288	7,490	11,093	15,517	19,859
CAPEX	(3,148)	(3,794)	(4,172)	(4,677)	(6,163)
Khấu hao	3,289	4,836	5,882	7,430	8,034
WC	(3,311)	(3,164)	(10,555)	(16,424)	(21,588)
Vay nợ ròng	4,834	6,612	7,517	9,637	12,919
FCFE	6,951	11,980	9,766	11,483	13,062
Giá trị hiện tại của FCFE (Ke 14.5%)	6,073	9,144	6,513	6,691	6,649
Giá trị cuối cùng (2% g)	27,711				
Giá trị vốn cổ phần	66,757				
SLCP	442,780,596				
Giá hợp lý (VND/cp)	150,767				

Phương pháp P/E

EPS 2020	12,894
P/E ngành	12.66
Giá mục tiêu	163,232

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	150,767	163,232	153,260 VNĐ/CP
Tỷ trọng	80%	20%	

Rủi ro:

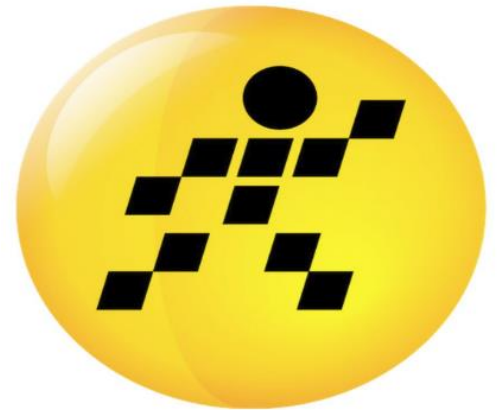
- (1) Mạng điện thoại di động đang bão hòa;
- (2) Rủi ro từ chi phí bán hàng, quản lý kho, vận chuyển từ kho đến cửa hàng và của chuỗi BHX vẫn còn cao, chiếm khoảng hơn 23% doanh thu của BHX;
- (3) BHX đang chịu sức ép từ nhiều đối thủ cạnh tranh trong ngành FMCG như Vinmart, Co food;
- (4) Nợ vay của MWG tăng cao do mở nhiều cửa hàng của chuỗi BHX

Sơ lược công ty

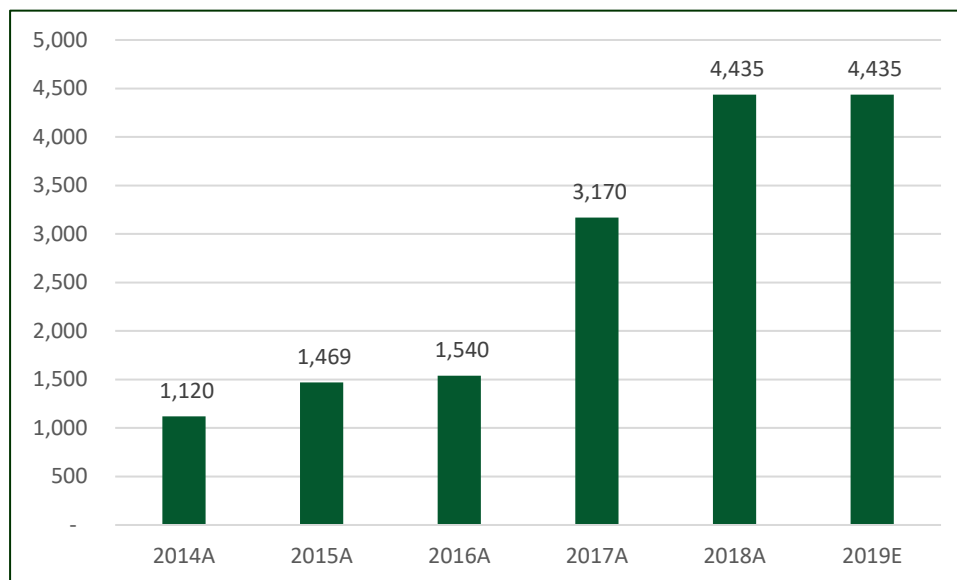
Khởi đầu là Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập vào tháng 3/2004 với ba cửa hàng nhỏ ở TP. HCM. Năm 2007 Công ty tiếp nhận vốn đầu tư từ Quỹ Mekong Capital và chuyển sang hình thức cổ phần.

Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là kinh doanh sản phẩm di động, phụ kiện, sản phẩm hòa mạng (SIM) qua chuỗi cửa hàng Thegioididong.com và kinh doanh sản phẩm điện máy qua chuỗi siêu thị Dienmayxanh.com. Bên cạnh đó MWG vừa bắt đầu thử nghiệm kinh doanh bán lẻ thực phẩm qua chuỗi siêu thị Bách Hóa Xanh từ cuối năm 2016. Tính đến giai đoạn hiện tại, công ty đã mở thành công 2,176 cửa hàng trong đó chiến lược từ nay đến cuối năm 2018, công ty sẽ chú trọng mở rộng đối với chuỗi Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh khi chuỗi Thế Giới Di Động có sự chững lại trong tốc độ tăng trưởng trong thời gian gần đây.

Mục tiêu MWG 2020 là tập đoàn bán lẻ đa ngành hàng hùng mạnh nhất, có vị thế số 1 trong lĩnh vực thương mại điện tử, mở rộng kinh doanh ở Lào, Campuchia và Myanmar



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MWG, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Doanh thu thuần	44,613	66,340	86,516	103,820	124,583
Giá vốn hàng bán	(37,399)	(55,198)	(71,224)	(85,469)	(102,563)
Lợi nhuận gộp	7,214	11,142	15,292	18,351	22,021
Chi phí bán hàng	(4,288)	(7,017)	(9,660)	(11,275)	(12,534)
Chi phí QLDN	(935)	(1,345)	(1,762)	(1,977)	(2,058)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,992	2,779	3,871	5,098	7,429
Lợi nhuận tài chính	15	16	(94)	(224)	(140)
Chi phí lãi vay	(120)	(233)	(436)	(561)	(478)
Lợi nhuận trước thuế	2,006	2,809	3,788	4,887	7,301
Lợi nhuận sau thuế	1,578	2,207	2,882	3,718	5,555
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	1,577	2,206	2,881	3,716	5,553
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	12,288	18,863	23,372	25,755	34,730
Tiền và tương đương tiền	997	3,411	3,750	2,995	3,976
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	51	61	73
Phải thu ngắn hạn	1,411	2,766	1,543	1,885	2,262
Hàng tồn kho	9,371	12,050	17,446	19,888	27,279
Tài sản ngắn hạn khác	510	636	583	926	1,141
Tài Sản Dài Hạn	2,566	3,960	4,751	7,019	6,930
Phải thu dài hạn	180	242	314	409	475
Tài sản cố định	2,096	3,464	3,333	5,789	5,554
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	80	35	257	234	234
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	60	14	21
Tài sản dài hạn khác	210	219	787	573	647
Tổng cộng tài sản	14,854	22,823	28,123	32,775	41,660
Nợ phải trả	11,013	16,914	19,139	20,742	24,740
Nợ ngắn hạn	11,013	15,714	17,929	18,872	22,578
Nợ dài hạn	-	1,200	1,210	1,870	2,161
Vốn chủ sở hữu	3,841	5,909	8,983	12,033	16,921
Vốn góp	1,540	3,170	4,435	4,435	4,435
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	14,853	22,823	28,122	32,775	41,660

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(586)	2,664	2,263	5,160	7,040
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,276)	(2,120)	(2,344)	(2,456)	(3,148)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	2,516	1,871	422	(3,461)	(2,911)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	653	2,414	341	(757)	981
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	344	997	3,411	3,752	2,995
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	997	3,411	3,752	2,995	3,976
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	76.7%	48.7%	30.4%	20.0%	20.0%
Lợi nhuận sau thuế	46.7%	39.8%	30.6%	29.0%	49.4%
Tổng tài sản	104.4%	53.6%	23.2%	16.5%	27.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	104.4%	53.6%	23.2%	16.5%	27.1%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	16.2%	16.8%	17.7%	17.7%	17.7%
Tỷ suất EBIT	4.5%	4.2%	4.5%	4.9%	6.0%
Tỷ suất lãi ròng	3.5%	3.3%	3.3%	3.6%	4.5%
ROA	10.6%	9.7%	10.2%	11.3%	13.3%
ROE	41.1%	37.3%	32.1%	30.9%	32.8%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	31.63	23.99	56.09	55.09	55.09
Số ngày tồn kho	91.58	80.29	90.08	90.08	102.96
Số ngày phải trả	8.95	7.87	9.31	9.31	9.31
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.12	1.20	1.30	1.36	1.54
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.26	0.43	0.33	0.31	0.33
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.74	0.74	0.68	0.63	0.59
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.87	2.86	2.13	1.72	1.46
Vay ngắn hạn/VCSH	2.87	2.66	2.00	1.57	1.33
Vay dài hạn/VCSH	-	0.20	0.13	0.16	0.13

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801