

Công ty cổ phần thế giới số Trần Anh

Mã chứng khoán: **TAG** – HNX

Ngành bán lẻ

Định giá

73.909 VND

Thị giá (16/3/2010)

60.600VND/CP

Hấp dẫn cho nhiều mục tiêu

Mở rộng quy mô hoạt động có tác động tích cực tới doanh thu và lợi nhuận. Trong năm 2009, TAG mở rộng quy mô hoạt động với hai trung tâm bán hàng tại Hà Nội tập trung vào 2 mặt hàng các sản phẩm IT và điện máy. Quy mô hoạt động mở rộng đã giúp tốc độ tăng trưởng doanh thu của TAG đạt tới 941 tỷ VND trong năm 2009, tăng 187 tỷ VND so với năm 2008. Dự kiến sang năm 2010, tổng doanh thu của TAG sẽ đạt khoảng 1.500 tỷ khi mảng kinh doanh điện máy đi vào ổn định.

Rủi ro tài chính, tỷ giá cũng như trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho thấp. Tài sản ngắn hạn chiếm phần lớn trong cơ cấu tài sản của TAG, tuy nhiên công ty gần như không phải sử dụng tới nợ vay do vậy chi phí tài chính cũng như các rủi ro tài chính khác của TAG là thấp. Sang năm 2010, TAG dự kiến sẽ sử dụng vốn vay từ ngân hàng, tuy nhiên chúng tôi cho rằng chi phí tài chính trong năm 2010 cũng sẽ vẫn được duy trì ở mức thấp do TAG chỉ sử dụng các khoản vay trên vào những thời gian cao điểm khi nhu cầu nhập hàng tồn kho là các thiết bị điện máy tăng cao như các vụ hè hoặc thời gian cuối năm.

Đối với các sản phẩm IT, TAG được các nhà cung cấp tạo ưu đãi về chính sách bảo vệ giá. Cụ thể, khi giá thành các sản phẩm mua từ các nhà cung cấp cao hơn giá thị trường, TAG sẽ được các nhà cung cấp trả lại tiền chênh lệch tại thời điểm điều chỉnh giá trên hợp đồng. Khoản hỗ trợ trên sẽ được hạch toán vào doanh thu khác của TAG.

Tốc độ tăng trưởng cao cùng dòng tiền ổn định tạo nên sức hấp dẫn. TAG luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu cao, trong năm 2009, doanh thu của TAG tăng tới 24.9% và dự kiến tỷ lệ này sẽ tăng tới 15% trong năm 2010. Trong khi đó, chi phí hoạt động của TAG không biến động nhiều do chiếm phần lớn trong chi phí hoạt động là chi phí lương và chi phí quản lý. Chính vì lý do trên, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hàng năm của TAG đều cao trên 70%, năm 2009, tốc độ này là 81%. Việc cơ cấu tài sản của TAG chủ yếu là tài sản ngắn hạn trong khi TAG gần như không sử dụng nợ vay từ ngân hàng đã khiến dòng tiền của công ty ổn định ở mức cao. Chúng tôi cho rằng đây là lợi thế giúp TAG hoàn thành các kế hoạch chi trả cổ tức cũng như tạo sự tự chủ tài chính cần thiết trong ngắn hạn cũng như trung và dài hạn.

Giá trị cổ phiếu TAG. Theo tổng hợp các kết quả định giá, giá trị nội tại của TAG đạt 73.909 VND/ cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng mức giá này là hợp lý đối với tiềm năng tăng trưởng cũng như hiệu quả hoạt động của TAG. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TAG khi giá của TAG thấp hơn giá trị nội tại.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

Cao nhất 52 tuần	86.000
Thấp nhất 52 tuần	51.100
Trung bình 52 tuần	68.550

Cổ phần

Lượng cổ phiếu lưu hành	4.428.266
Mệnh giá	10,000
Quy mô vốn hóa (VND'tỷ)	279
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	0%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Beta	1

Nguồn: SBS

Tổng hợp tài chính

Năm	2007	2008	2009
Doanh thu (Tỷ đồng)	673.3	754.2	941.6
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	37.8	78.5	98.3
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	12.3	21.7	35.2
Tăng trưởng lợi nhuận	N/A	76.3%	62.2%
EPS (đồng)	3,567	7,198	7,443
Tăng trưởng doanh thu	11.6%	12.0%	24.9%
Tăng trưởng EPS	N/A	101.8%	3.4%
BV (đồng)	14,723	17,964	18,397
ROE	28.36%	40.44%	39.67%
ROA	18.77%	30.10%	26.11%

Đánh giá tổng quan

Qua tổng hợp các phân tích cơ bản về TAG bao gồm phân tích hoạt động kinh doanh, phân tích tài chính cũng như khả năng tăng trưởng trong tương lai, chúng tôi đánh giá TAG là một cổ phiếu thực sự tiềm năng về cả tiềm năng tăng trưởng, khả năng sinh lời, chất lượng thu nhập, hiệu quả tài chính cũng như về sự ổn định của dòng tiền trong các năm tiếp theo. Chúng tôi nhìn nhận những nhân tố trên được đảm bảo bởi tiềm năng của thị trường bán lẻ Việt Nam hiện vẫn còn rất lớn cũng như vị thế của TAG trên thị trường bán lẻ hàng điện tử và một đặc điểm quan trọng của thị trường này đó là sự tiên bộ nhanh chóng của công nghệ làm cho dòng đời của sản phẩm ngày càng ngắn hơn, kích thích nhu cầu mua sắm và thay đổi thiết bị mới của người tiêu dùng.

Tổng hợp các đánh giá

Điểm (+)

(+) Lợi thế thương hiệu mạnh trên thị trường Hà Nội. Thị trường chính của TAG là Hà Nội, kể từ khi thành lập năm 2002, thương hiệu máy tính Trần Anh nằm trong nhóm 6 nhà bán lẻ các thiết bị IT lớn nhất Hà Nội (nhóm G6). Thương hiệu mạnh là điều kiện thuận lợi giúp Trần Anh nhanh chóng thu hút được sự quan tâm của khách hàng khi Trần Anh mở rộng hoạt động sang lĩnh vực mới.

(+) Khả năng tăng trưởng và phát triển quy mô. Hiện tại, TAG đang hoạt động với 2 trung tâm tại 292 Tây Sơn và 1174 đường Láng. Quy mô hoạt động của TAG sẽ được mở rộng trong năm 2010 khi một trung tâm bán hàng tại quận Hà Đông được thiết lập. Lợi thế từ quy mô sẽ nâng cao được tính cạnh tranh của TAG so với các đối thủ khác trong lĩnh vực bán lẻ điện máy và IT cũng như mở rộng, duy trì được thị phần cũng như tỷ lệ tăng trưởng hàng năm.

(+) Dòng tiền tự do tương đối ổn định. Dòng tiền tự do của TAG chủ yếu chỉ bao gồm các khoản khấu hao, lợi nhuận sau thuế; trong khi cơ cấu tài sản tập trung phần lớn vào tài sản ngắn hạn, nhu cầu vốn đầu tư hàng năm chủ yếu đến từ nhu cầu vốn lưu động. Trong khi đó, tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/ doanh thu có xu hướng tăng lên qua các năm nhưng nhu cầu vốn lưu động/ doanh thu ổn định theo doanh thu. TAG hầu như không sử dụng vốn vay từ ngân hàng, do vậy dòng tiền tự do có xu hướng tăng dần qua từng năm và điều này tạo điều kiện thuận lợi cho TAG thực hiện các phương án chi trả cổ tức hàng năm của mình.

(+) Tình hình tài chính lành mạnh, ít chịu rủi ro về chi phí tài chính. Chiếm phần lớn trong cơ cấu các khoản nợ ngắn hạn phải trả của TAG là các khoản phải trả cho người bán. Lợi thế được thanh toán chậm cho nhà cung cấp trong khi các khoản phải thu của TAG rất thấp khi khách hàng thanh toán bằng tiền mặt đã khiến Công ty gần như không phải sử dụng đến các khoản vay từ ngân hàng, điều này giúp TAG tránh được rủi ro chi phí tài chính tăng cao cũng như áp lực thanh toán vốn và lãi khi đến hạn. Bước sang năm 2010, khi mở rộng mô hình hoạt động sang hình thức siêu thị bán lẻ nhu cầu vốn lưu động của TAG sẽ tăng lên so với những năm trước khi Công ty chưa tạo được sức mạnh đàm phán với các nhà cung cấp về điều kiện thanh toán tốt nhất, chúng tôi ước tính tỷ lệ vốn vay ngắn hạn/ doanh thu sẽ rơi vào khoảng 1,2-1,5% tuy nhiên chúng tôi cho rằng chi phí tài chính sẽ không tăng đột biến do TAG chỉ sử dụng nguồn vốn này vào những thời điểm cuối năm khi nhu cầu tích trữ hàng tồn kho tăng cao.

Điểm (-)

(-) Cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp bán lẻ nói chung và trong lĩnh vực điện máy/ điện tử/ CNTT nói riêng. Thị trường bán lẻ của Việt Nam hiện tại vẫn rất hấp dẫn và duy trì được tỷ lệ tăng trưởng cao. Tuy nhiên, sự cạnh tranh của các doanh nghiệp bán lẻ ngày càng gay gắt. Tại thị trường Hà Nội, Pico Plaza, TopCares, Best Carings là những nhà bán lẻ lớn nhất về quy mô trong khi được hưởng nhiều ưu đãi về giá và chiết khấu từ các nhà cung cấp. Chúng tôi cho rằng những thuận lợi về giá và kinh nghiệm bán lẻ hàng điện

máy của các nhà cung cấp lớn sẽ tạo sức ép lớn lên khả năng cạnh tranh và mở rộng hoạt động của TAG trong những năm tới.

Luận điểm đầu tư

Yếu tố cơ bản

Theo kết quả định giá tổng hợp các phương pháp dòng tiền chiết khấu, P/E, P/B chúng tôi xác định giá cổ phiếu TAG ở mức 73,990 VND/ cổ phiếu. Chúng tôi thận trọng lấy P/E forward của TAG khoảng 9 lần so với P/E forward hiện tại của thị trường ở mức 15.5 lần, trong khi P/B cho TAG được chúng tôi chọn ở mức 2.5 lần so với P/B bình quân của thị trường hiện tại là 2.5 lần.

Trong khi đó, khi tổng hợp các phương pháp định giá, chúng tôi đặt tỷ trọng của các kết quả định giá theo phương pháp DCF lần lượt là 30% cho FCFE và FCFF do TAG là công ty hoạt động trong lĩnh vực thương mại, dòng tiền tự do chủ yếu được hình thành từ hoạt động kinh doanh, không phản ánh được hết các dòng tiền từ hoạt động đầu tư dài hạn, dòng tiền từ hoạt động tài chính.

Tại mức giá 73,990 VND/ cổ phiếu, chúng tôi đánh giá rằng mức giá này là đủ để hấp dẫn đối với nhà đầu tư trong trung và dài hạn nhờ khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ở mức cao đối với các mảng kinh doanh chủ chốt của TAG trong những năm tới và tỷ lệ tăng trưởng này sẽ vẫn được duy trì ổn định và mức giá trên cũng hợp lý ngay cả khi có hiệu ứng pha loãng cổ phiếu khi TAG tiến hành tăng vốn.

Định giá

Chúng tôi chọn các phương pháp DCF, và P/E để thực hiện định giá cổ phiếu TAG, chúng tôi chọn FCFE đó là do TAG sử dụng tỷ lệ nợ vay rất thấp, và chúng tôi dự báo tỷ lệ này sẽ không thay đổi trong những năm tới. Với dòng tiền tự do rất cao và tỷ lệ nợ vay rất thấp FCFF, FCFF lần lượt cho các kết quả, phương pháp P/E forwards cho kết quả là 84.122 VND/ cổ phiếu, phương pháp P/B cho kết quả là 68.320 VND/ cổ phiếu.

Kết quả định giá theo các phương pháp

FCFF	Giá CP
Giá trị hiện tại của các dòng tiền	100,193
Giá trị hiện tại của dòng tiền kỳ ổn định	189,258
Giá trị của doanh nghiệp	289,451
Tiền và các khoản tương đương	34,651
Nợ vay phải trả	(648)
Giá trị phần vốn CSH	323,454
SL cổ phiếu lưu hành(triệu cp)	4.5
Giá CP	71,770
PE & PB	Giá CP
EPS	9,347
Book value	25,304
P/E kỳ vọng	9.0
P/B kỳ vọng	2.5
Giá CP-P/E	84,122
Giá CP-P/B	63,260

FCFE	Giá CP
Giá trị các dòng tiền giai đoạn 1	112,828
Giá trị dòng tiền kỳ ổn định	215,541
Giá trị phần vốn CSH	328,369
SL cổ phiếu lưu hành	4.5
Giá CP	72,861

Tổng hợp						
Phương pháp	Giá CP		%	Trung bình		Giá tại mức giá định
	Min	Max		Min	Max	
FCFF	66,479	78,689	30%	19,944	23,607	71,770
FCFE	61,703	80,739	30%	18,511	24,222	72,861
P/E	55,337	84,122	25%	13,834	21,031	84,122
P/BV	40,809	63,260	15%	6,121	9,489	63,260
Giá bình quân			100%	58,410	78,348	73,909

Dự phóng DCF

Năm	2010	2011	2012	2013-2016	2017
LNST	42,125	62,263	65,132		110,493
Chi phí khấu hao	2,715	4,242	5,739		17,504
Nhu cầu vốn lưu động	(19,667)	(46,285)	(27,900)		(68,385)
Đầu tư TSCĐ	(7,107)	(11,013)	(12,717)		(26,116)
FCFE	17,904	9,086	30,163	184,956	33,475
FCFF	18,111	9,241	30,280	184,718	33,502

Xác định tỷ lệ lợi nhuận kỳ vọng.

- + Chúng tôi lựa chọn tỷ lệ lãi suất phi rủi ro dựa trên lợi suất danh nghĩa của trái phiếu chính phủ có thời hạn 5 năm hiện tại là 9.5%/ năm.
- + Rủi ro đầu tư đối với thị trường chứng khoán hiện tại là 5.2% theo bảng country risk-2010 của Damodaran
- + Thuế thu nhập doanh nghiệp cho TAG hiện tại là 25%
- + Chúng tôi sử dụng mô hình DCF 2 giai đoạn, trong đó giai đoạn 1 từ năm 2010 tới năm 2016 và giai đoạn ổn định từ năm 2017.

Giả định xác định lợi nhuận kỳ vọng

Các giả định	2010-2016	2,017
Rf	9.5%	9.5%
Rm-Rf	4.5%	4.0%
Beta	1.00	1.00
Re	14.00%	13.50%

Dự phóng tăng trưởng doanh thu

Dựa trên số liệu tăng trưởng trong 3 năm gần nhất, chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu của mảng kinh doanh thiết bị tin học sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 15% trong năm 2010 nhưng tỷ lệ này sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo khi sự cạnh tranh giữa các nhà bán lẻ sẽ diễn ra khốc liệt hơn, chúng tôi giả định tỷ lệ này sẽ ổn định ở mức 5%/ năm kể từ năm 2017, gần tiệm cận với tỷ lệ tăng trưởng kinh tế trung bình trong dài hạn.

Tương tự, sang năm 2010, chúng tôi dự kiến mảng kinh doanh thiết bị điện gia dụng và điện máy sẽ đạt khoảng 60% so với doanh thu từ mảng kinh doanh các sản phẩm điện tử và IT tương đương 35% trên tổng cơ cấu doanh thu. Trong khi đó, doanh thu khác sẽ ổn định ở mức 5% trên tổng doanh thu hàng năm.

Doanh thu	Dự phóng doanh thu 2009-2013						
x Triệu VND	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
DT Kinh doanh IT	673,291	754,169	889,796	1,129,900	988,662	918,043	918,043
Kinh doanh điện máy			51,787	282,475	423,712	494,331	494,331
Tổng doanh thu	673,291	754,169	941,583	1,412,375	1,906,706	2,002,041	2,102,143

Nguồn: TAG, SBS dự phóng

Chi phí giá vốn hàng bán

Trước năm 2009, tỷ trọng giá vốn hàng bán/ doanh thu hàng năm của TAG giao động trong khoảng 88-94%, tỷ lệ giá vốn hàng bán/ doanh thu của TAG có xu hướng giảm dần qua từng năm do TAG thay đổi chính sách bán hàng, giá bán sản phẩm cao hơn so với các đối thủ khác giúp giảm tỷ lệ giá vốn hàng bán/ doanh thu thuần.

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ lãi gộp/ doanh thu của Trần Anh sẽ tiếp tục được cải thiện kể từ năm 2010 khi TAG mở rộng hoạt động kinh doanh đồ điện máy và điện gia dụng do tỷ suất lợi nhuận của mặt hàng này cao hơn so với các sản phẩm IT. Chúng tôi giả định tỷ lệ lợi nhuận gộp của TAG kể từ năm 2010 sẽ ổn định ở mức 14% so với 11.5% của năm 2009.

Chi phí hoạt động

Chi phí hoạt động/ doanh thu của TAG tương đối ổn định qua các năm ở mức 6.5-7%. Cùng với việc mở rộng hoạt động kinh doanh sang mảng điện máy, trong năm 2009 tổng chi phí hoạt động của TAG dự kiến sẽ tăng thêm 6,2 tỷ đồng lên 58,3 tỷ đồng. Chi phí hoạt động tăng chủ yếu là do tăng số lượng nhân viên khi TAG tiến hành mở rộng quy mô. Trong khi đó, các chi phí khác như chi phí quản lý và điều hành gần như không thay đổi.

Doanh thu và chi phí tài chính

Doanh thu tài chính của TAG chủ yếu tới từ khoản tiền gửi tại ngân hàng lên tới 79 tỷ đồng, dự kiến doanh thu từ hoạt động tài chính trong năm 2009 sẽ khoảng 5,3 tỷ VND. Chúng tôi giả định, từ năm 2010 doanh thu từ hoạt động tài chính hàng năm sẽ ổn định ở mức này trong khi chi phí tài chính sẽ chỉ tăng nhẹ do TAG chỉ sử dụng vốn vay từ ngân hàng khi nhu cầu hàng tồn kho nhập hàng điện máy lên cao như mùa hè hoặc cuối năm.

Định giá theo phương pháp P/E và P/B

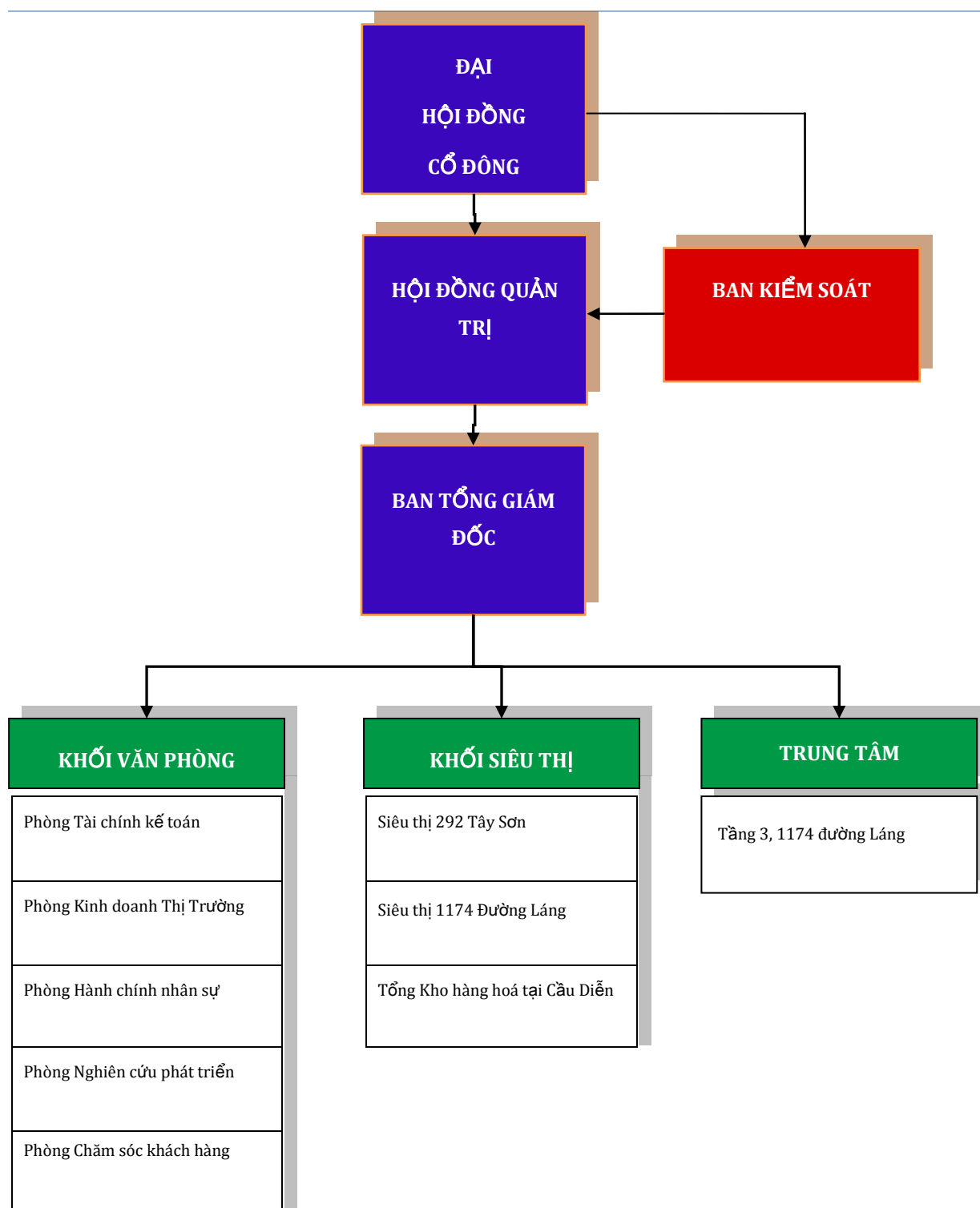
Hiện tại, P/E cho HNX đang ở mức 15,5 lần, tuy nhiên chúng tôi thận trọng chọn mức P/E là 9 cho TAG do TAG chủ yếu hoạt động thương mại và bán lẻ. Chúng tôi chọn P/B ở mức 2.5 lần bằng với chỉ số P/B trung bình là 2.5 lần do trong những năm tới TAG có thể sẽ tiếp tục tăng vốn điều lệ, làm giảm giá trị sổ sách của cổ phiếu này.

Tổng quan công ty

Thông tin chung

Được thành lập năm 2002 và hoạt động dưới hình thức công ty TNHH cho tới tháng 8-2007 khi Công ty chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần. Sau khi chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần, vốn điều lệ của TAG được nâng lên 30 tỷ VND từ 20 tỷ VND tại thời điểm tháng 9-2007. Tháng 9-2009, Trần Anh hoàn tất việc phát hành cổ phiếu thường, tăng vốn điều lệ lên 45 tỷ VND. Hiện tại, hoạt động kinh doanh chính của Trần Anh gồm 2 mảng chính là kinh doanh các sản phẩm IT và các sản phẩm điện máy và điện gia dụng với 2 trung tâm siêu thị điện máy tại Hà Nội.

Cơ cấu công ty

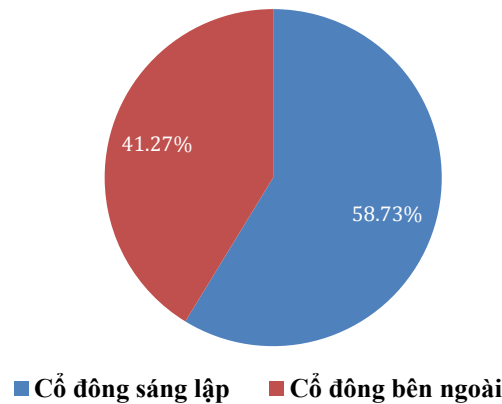


Nguồn : TAG

Cổ đông & quyền kiểm soát

Cơ cấu cổ đông của TAG chủ yếu vẫn các cổ đông sáng lập gồm các cá nhân sáng lập, cho tới nay vẫn chưa có tổ chức hoặc pháp nhân nào là cổ đông lớn của TAG. Các cổ đông sáng lập chiếm tới 58,73% tính tới ngày 31-12-2009.

Biểu 1. Cơ cấu cổ đông

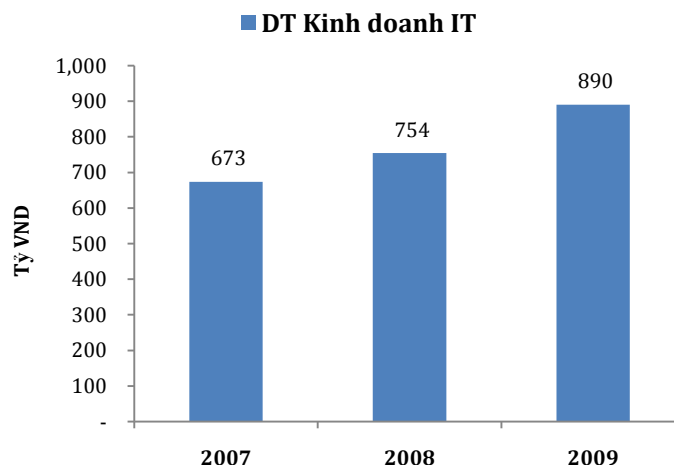


Nguồn: TAG

Phân tích hoạt động kinh doanh

Nhóm kinh doanh các sản phẩm IT. Hiện tại, Trần Anh cung cấp đầy đủ danh mục các sản phẩm về máy tính cá nhân, từ máy tính xách tay, thiết bị phụ trợ, linh kiện, thiết bị kỹ thuật số cũng như các thiết bị văn phòng khác. Hiện tại, Trần Anh là nhà cung cấp các thiết bị tin học tại Hà Nội với lợi thế thương hiệu, không gian bán hàng cũng như về chính sách sau bán hàng. Trong cơ cấu doanh thu và thu nhập cho tới tháng 10-2009, nhóm sản phẩm IT và thiết bị số đóng góp tới 95% doanh thu và lợi nhuận của TAG. Tăng trưởng doanh thu trung bình hàng năm của mảng kinh doanh sản phẩm IT đạt khoảng 15% và chúng tôi tiếp tục dự báo tỷ lệ tăng trưởng này sẽ được duy trì cho cả năm 2010 khi nền kinh tế Việt Nam được dự báo tăng trưởng trên 6%, tăng trưởng kinh tế khả quan sẽ kích thích nhu cầu tiêu dùng của nhiều bộ phận dân cư.

Biểu 2. Tăng trưởng doanh thu các sản phẩm IT



Nguồn: TAG

Nhóm kinh doanh các sản phẩm điện gia dụng. Nhóm hàng điện gia dụng và điện máy mới chỉ được mở rộng từ những tháng năm 2009, chúng tôi cho rằng trong năm 2009, doanh thu từ mảng kinh doanh các sản phẩm điện máy và điện gia dụng sẽ đạt khoảng 20 tỷ VND. Dự kiến, doanh thu hàng tháng của mảng kinh doanh mới này trong năm 2010 sẽ đạt khoảng 45 tỷ VND, tương đương với doanh thu năm là 550 tỷ VND.

Nhà cung cấp. Hiện tại, TAG có quan hệ kinh doanh ổn định với các đối tác là các nhà phân phối lớn nhất trong nước như FPT, DGWorld, Vĩnh Xuân... đối với các sản phẩm máy tính cá nhân và các thiết bị cũng như linh kiện khác. Quan hệ đối tác tin cậy với các nhà cung cấp lớn tạo điều kiện cho Trần Anh tận dụng được

ưu thế về giá sản phẩm đầu vào cũng như những ưu đãi về điều kiện thanh toán. TAG là nhà bán lẻ, thu trực tiếp tiền mặt khi bán hàng trong khi được trả chậm cho phía các nhà cung cấp. Từ đó, nhu cầu vay vốn và tiền mặt trực tiếp cũng như các rủi ro chi phí tài chính tăng cao được giảm thiểu.

Thị trường tiêu thụ và chiến lược mở rộng hoạt động. Khởi đầu từ một cửa hàng nhỏ với 5 nhân viên, từ chiến lược đầu tư mở rộng hợp lý, cho tới nay TAG hiện đang sở hữu 2 trung tâm lớn tại Hà Nội và số lượng trung tâm dự kiến sẽ được nâng lên 3 khi TAG mở một trung tâm mới tại quận Hà Đông trong năm 2010. Tuy trong hiện tại, thị trường tiêu thụ của Trần Anh vẫn chỉ chủ yếu tập trung tại địa bàn Hà Nội, tuy nhiên, với lợi thế thương hiệu mạnh đã được khẳng định trong nhiều năm. Chúng tôi tin rằng Trần Anh vẫn sẽ duy trì được lợi thế là nhà cung cấp với uy tín hàng đầu tại Hà Nội, đây là điều kiện thuận lợi cho Trần Anh khi mở rộng quy mô hoạt động tại thị trường chủ chốt trên và sang các khu vực khác ngoài Hà Nội, cụ thể là thị trường thành phố Hồ Chí Minh trong năm 2010 như trong kế hoạch của Công ty.

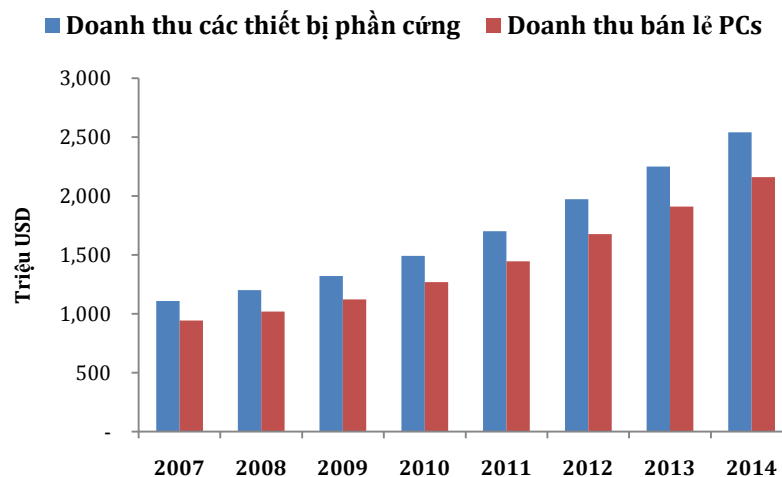
Chiến lược giá. Khác với trước đây, khi TAG tập trung vào chiến lược giá rẻ để tạo lợi thế cạnh tranh cho các sản phẩm của mình bán ra đồng thời mở rộng thị phần phân phối, TAG đã dần dần chuyển chiến lược giá qua hình thức tăng chất lượng dịch vụ hậu mãi. Dịch vụ sau bán hàng tốt khiến khách hàng sẵn sàng chấp nhận một mức giá cao hơn được bán tại Trần Anh so với sản phẩm cùng loại được bán tại một hệ thống khác. Chúng tôi đánh giá đây là một chiến lược định giá sản phẩm và bán hàng thông minh cho phép TAG đạt được tỷ suất lợi nhuận cận biên cao hơn các đối thủ khác trên thị trường bán lẻ đồ điện tử và công nghệ.

Phân tích ngành bán lẻ thiết bị điện tử tại Việt Nam

Tổng quan ngành. Thị trường bán lẻ các thiết bị điện tử bao gồm các thiết bị vi tính, giải trí, điện tử, thông tin- liên lạc của Việt Nam là một trong những ngành có tốc độ phát triển hết sức nhanh chóng nhờ thu nhập GDP/ đầu người của Việt Nam được cải thiện đáng kể cùng với sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật đã góp phần đưa nhu cầu tiêu thụ mặt hàng này của dân cư tăng cao. Doanh thu của toàn ngành được BMI dự báo sẽ đạt 4,4 tỷ trong năm 2010 và sẽ lên tới 6,8 vào cuối năm 2014. Tốc độ tăng trưởng bình quân của ngành cũng được dự báo sẽ đạt từ 11,5-13% trong giai đoạn 2010-2014.

Thị trường kinh doanh thiết bị IT. Tổng doanh thu của các sản phẩm IT tại thị trường Việt Nam đạt được tốc độ tăng trưởng nhanh chóng trong những năm gần đây nhờ sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ khiến máy tính và các thiết bị trở nên mạnh mẽ trong khi giá thành hợp lý hơn. Việc thuế nhập khẩu các sản phẩm điện tử phẩm hoàn chỉnh được hạ thấp theo đúng lộ trình cũng sẽ khiến giá máy tính xách tay trở nên hợp lý và kích thích được nhu cầu của người tiêu dùng đối với mặt hàng ngày càng chiếm tỷ trọng lớn về doanh thu cũng như số lượng tiêu thụ của các sản phẩm IT này.

Biểu 3. Tổng doanh thu thị trường các thiết bị IT

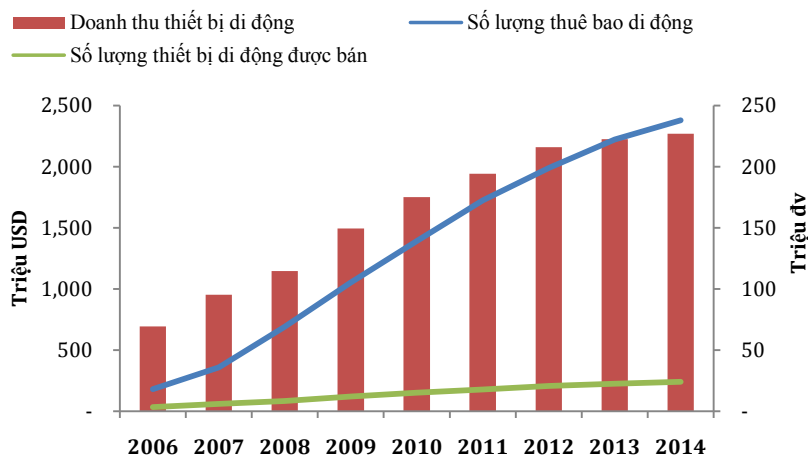


Nguồn: BMI, SBS

Thị trường thiết bị cầm tay. Thị trường thiết bị cầm tay như điện thoại di động, đã đạt được tốc độ tăng trưởng hết sức ấn tượng trong những năm vừa qua về mặt số lượng thiết bị được bán ra cũng như về doanh số. Tính tới hết năm 2009, doanh thu của thị trường này được dự kiến sẽ đạt khoảng 1,5 tỷ USD so với 1,15 tỷ USD của năm 2008, sự cạnh tranh gay gắt của các mạng di động trong năm 2009 đã khiến giá cước thuê bao cũng như chi phí sử dụng điện thoại di động giảm đáng kể so với những năm trước đây và đưa tỷ lệ thuê bao đăng ký/ dân cư tăng lên con số 105 triệu so với 69,1 triệu của năm 2008. Với tốc độ tăng trưởng khoảng 12% hiện tại-mức tăng trưởng cao nhất khu vực Châu Á-Thái Bình Dương thì cho tới năm 2014, tổng số thuê bao dự kiến tại Việt Nam sẽ đạt 237 triệu và doanh thu hàng năm đối với các thiết bị cầm tay sẽ đạt khoảng 2,3 tỷ USD, số lượng thiết bị cầm tay bán ra sẽ đạt 24,2 triệu đơn vị. Chúng tôi cho rằng sự

phát triển của mạng 3G tại Việt Nam sẽ thúc đẩy hơn nữa nhu cầu sử dụng các loại điện thoại thông minh trong khi đó, chi phí sử dụng mạng 2G-2.5G sẽ tiếp tục thấp đi tương đối và cả 2 điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi trong việc thu hút thêm các thuê bao mới của các nhà cung cấp dịch vụ cũng như hoạt động kinh doanh của các nhà phân phối thiết bị cầm tay tại Việt Nam.

Biểu 4. Doanh thu thị trường thiết bị di động

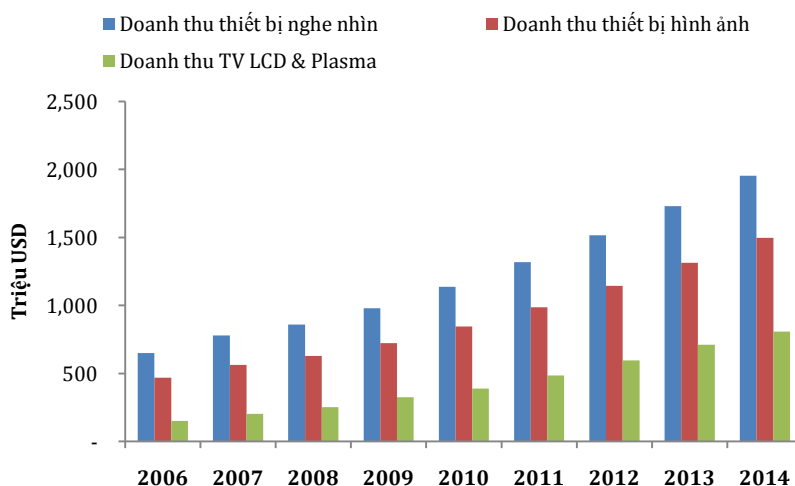


Nguồn: BMI

Thị trường điện tử gia dụng. Trong năm 2009, doanh thu bán lẻ của toàn thị trường này đạt khoảng 1,3 tỷ USD. Kết quả tích cực trên đạt được nhờ các chương trình khuyến mại của các nhà phân phối, ưu đãi thuế nhập khẩu. Mua sắm các thiết bị điện tử gia dụng đã trở nên dễ dàng hơn với các hộ gia đình Việt Nam khi thu nhập bình quân trên đầu người, nhất là tại các vùng nông thôn được cải thiện đáng kể. Tivi LCD và plasma đóng góp tới 40% doanh thu của thị trường này sẽ tiếp tục là nhóm tăng trưởng mạnh nhất trong các năm tới với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm đạt trên 20%.

Tiêu dùng các sản phẩm điện tử gia dụng thường mạnh nhất vào dịp Tết âm lịch, doanh số bán hàng của toàn thị trường điện tử gia dụng tăng tới 20% vào đầu năm 2009. Với tốc độ tăng trưởng nhanh chóng, dự kiến doanh thu của toàn thị trường điện tử gia dụng sẽ đạt khoảng 2,7 tỷ USD trong năm 2014.

Biểu 5. Doanh thu thị trường điện tử gia dụng



Nguồn: BMI

Ngành bán lẻ các thiết bị điện tử theo phân tích Porter's 5-forces.

5 nhân tố ngành	Đánh giá	Mô tả
Rào cản ngành	Thấp	- Rào cản gia nhập thị trường bán lẻ tại Việt Nam hiện nay vẫn ở mức thấp, quy mô của một nhà bán lẻ thiết bị IT-điện tử cũng như điện lạnh có thể từ cửa hàng nhỏ cho tới siêu thị lớn và gần như không có hạn chế trong việc tham gia lĩnh vực bán lẻ các thiết bị này.
Người mua	Trung bình	- Khách hàng của các doanh nghiệp bán lẻ như TAG thường là các cá nhân và hộ gia đình, hơn nữa các đối tượng khách hàng này sẵn sàng chấp nhận sự điều chỉnh giá bán đối với các sản phẩm. Do vậy, áp lực từ phía người mua đối với các công ty trong ngành bán lẻ và cụ thể là các doanh nghiệp kinh doanh thiết bị IT cũng như điện máy như TAG là trung bình-thấp.
Người bán	Trung bình	- Áp lực từ phía người bán đối với các doanh nghiệp bán lẻ điện máy cũng chỉ ở mức trung bình do các mặt hàng này được cung cấp bởi rất nhiều nhà sản xuất. Mức độ cạnh tranh cao của các nhà sản xuất này là điều kiện thuận lợi cho các nhà phân phối hưởng nhiều ưu đãi về chiết khấu, thanh toán, cũng như các chính sách hỗ trợ cho các đợt khuyến mại của các nhà bán lẻ.
Sản phẩm thay thế	Thấp	- Do tính chất đặc thù của ngành kỹ thuật công nghệ, danh mục sản phẩm thay thế các sản phẩm IT và điện máy với những tính năng và chức năng tương đương rất thấp.
Cường độ cạnh tranh trong ngành	Cao	- Do rào cản gia nhập thị trường bán lẻ là thấp khiến số lượng của các doanh nghiệp cũng như cửa hàng bán lẻ tăng nhanh. Điều này đã tạo ra sự cạnh tranh gay gắt trong lĩnh vực bán lẻ, nhất là của các mặt hàng TAG đang thực hiện kinh doanh. Hơn nữa, xu hướng mua sắm chuyển dịch từ các cửa hàng nhỏ lẻ sang siêu thị lớn sẽ cũng góp phần làm cho sự cạnh tranh lên cao hơn khi các trung tâm mua sắm lớn có nhiều điều kiện thuận lợi hơn trong việc thực hiện các chính sách bán hàng, khuyến mại nhằm mở rộng thị phần và doanh số.

Phân tích tài chính

Phân tích tài chính.

Phân tích khả năng sinh lời.

Hiệu quả kinh doanh cao được thể hiện qua các chỉ số về khả năng sinh lời của TAG, khi nhóm chỉ số này liên tục được cải thiện qua các năm. Việc thay đổi chính sách bán hàng và chính sách định vị thị trường đã có tác dụng tích cực trực tiếp đối với khả năng sinh lời của TAG. Hơn nữa, việc nhà cung cấp của TAG là những công ty trong nước, tất cả các khoản thanh toán đều được thực hiện bằng VND và TAG cũng linh hoạt điều chỉnh giá bán sản phẩm theo biến động của tỷ giá USD/VND khi có những thay đổi về giá đầu vào từ phía nhà cung cấp. Do vậy, TAG không chịu rủi ro trích lập dự phòng tỷ giá khi thị trường ngoại hối có những biến động mạnh. Đây là một trong những nguyên nhân đóng góp vào tính ổn định về khả năng sinh lời của Công ty trong những năm gần đây. Nhưng sang năm 2010, chỉ số ROA sẽ có xu hướng giảm nhẹ so với năm 2009 do TAG sẽ phải sử dụng nợ vay từ ngân hàng để tài trợ cho nhu cầu hàng tồn kho đối với mặt hàng điện máy tăng cao và chúng tôi cho rằng ROE sẽ tăng lên so với năm 2009 do lợi nhuận sau thuế năm 2010 của TAG sẽ tăng cao so với năm 2009 và nếu TAG không có kế hoạch tăng vốn điều lệ.

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
Chỉ số sinh lời			
LN gộp/ doanh thu	5.6%	10.4%	10.4%
LNST/ doanh thu	1.8%	2.9%	3.7%
ROA	18.8%	30.1%	26.1%
Vòng quay tổng tài sản	10.27	10.46	6.99
ROE	28.4%	40.4%	39.7%

Cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn	2007	2008	2009
Tỷ lệ nợ/ tổng tài sản	33.8%	25.6%	34.2%
Tỷ lệ nợ trên vốn sở hữu	51.2%	34.3%	51.9%

Tỷ lệ nợ/ tổng tài sản của TAG có xu hướng giảm dần qua các năm, điều này được giải thích do tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu tăng nhanh cùng với tốc độ tăng nhanh của lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi đánh giá rằng, tỷ lệ nợ thấp và lượng tiền mặt trên tổng tài sản của TAG tương đối lớn sẽ tiếp tục tạo được sự tự chủ

tài chính cho TAG chủ tài chính cũng như là sự đảm bảo an toàn cho TAG khi đi huy động vốn từ các nguồn khác cho những mục đích đầu tư trong tương lai.

Hiệu quả hoạt động

Chỉ số hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay khoản phải thu	267.6	161.7	182.1
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	1.4	2.3	2.8
Vòng quay hàng tồn kho	49.5	52.1	12.0
Ngày tồn kho bình quân (ngày)	7.4	7.0	30.4

Hiệu quả hoạt động của TAG hiện rất hiệu quả, điều này được thể hiện qua nhóm các chỉ số đánh giá như vòng quay hàng tồn kho, vòng quay các khoản phải thu và số ngày tồn kho bình quân. Tuy nhiên, cuối năm 2009 chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho giảm mạnh so với năm 2008 xuất phát từ nguyên nhân trong quý 4-2009 giá trị hàng tồn kho của TAG tăng cao so với các quý khác khi TAG mở rộng sang hoạt động kinh doanh các thiết bị điện máy. Chúng tôi cho rằng bước sang năm 2010 chỉ số vòng quay hàng tồn kho sẽ tăng trở lại, do cuối năm 2009, mảng điện máy chỉ mới được triển khai do đó doanh thu hàng tháng vẫn chưa cao, nhưng chỉ tiêu doanh thu tháng của Trần Anh sẽ được cải thiện cùng với kinh nghiệm bán lẻ và chính sách bán hàng hợp lý.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Văn phòng TP.HCM

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3, TP.HCM, Việt Nam

Tel : 84-8-62686868 ; Fax : 84-8-62595939

Văn phòng Hà Nội

Tầng 5, 6, 7, 88 Lý Thường Kiệt, Hà Nội, Việt Nam

Tel : 84-4-39428076 ; Fax : 84-4-39410233

Hỗ trợ khách hàng

Tel: 84-8-914 7417, 84-8-914 7418

Email: support@sbsc.com.vn

Web: www.sbsc.com.vn

Liên hệ

Lê Bá Hoàng Quang – Giám đốc chi nhánh Hà Nội

quang.lbh@sbsc.com.vn

Hoàng Thanh Tuấn – Phó giám đốc chi nhánh Hà Nội

tuan.ht@sbsc.com.vn

Trần Vũ Ngọc – ngoc.tv@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết. Bản báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong báo cáo dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.