

Đi chậm lại nhưng đi xa hơn

GIỮ [+6%]

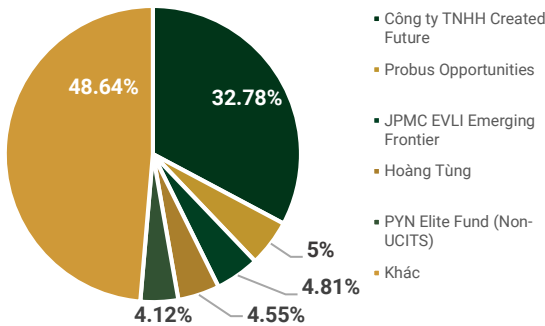
Giá hợp lý 42,200 VND
 Giá hiện tại 39,750 VND

Ngày cập nhật: 10/01/23

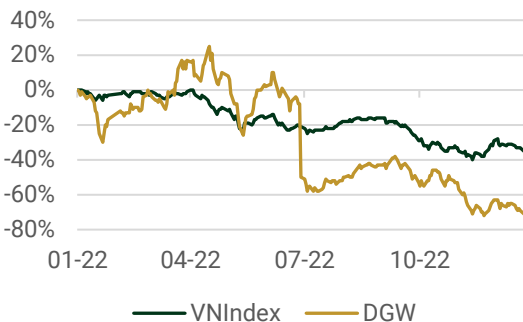
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 163.230
 Free float (triệu) 89.691
 Vốn hóa (tỷ VND) 6,523
 KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 1,225,469
 Sở hữu nước ngoài (%) 25.9%
 Ngày niêm yết đầu tiên 03/08/2015

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Sơ lược công ty: Công ty cổ phần Thế giới số tiền thân là công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương thành lập năm 1997, chủ yếu phân phối các sản phẩm linh kiện điện tử. Năm 2003, công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương cổ phần hóa thành công ty cổ phần Thế giới số. Từ khi thành lập đến nay, Công ty luôn được biết đến như là một trong những nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường hàng đầu của Việt Nam.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty trong năm Q4.2022 và 2023 sẽ đạt lần lượt 4,293 tỷ VND (-45.9% YoY) và 22,571 tỷ VND (+0.4% YoY) thông qua việc mở rộng các ngành hàng nhưng sẽ gặp các hạn chế về sức mua suy giảm do tình trạng lạm phát và lãi suất cao. Lợi nhuận sau thuế có thể đạt 61.94 tỷ VND (-81% YoY) và 538.1 tỷ VND (-8.8% YoY) lần lượt cho Q4.2022 và 2023 một phần do hiệu ứng nền cao trong Q4.2021. Biên lợi nhuận ròng cho cả năm 2023 có thể đạt mức 2.4% của tổng doanh thu.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Mô hình kinh doanh của công ty độc đáo, mang tính linh hoạt giúp tận dụng cơ hội mở rộng ngành, tránh rơi vào tình trạng bão hòa. Khác với các bán sỉ thông thường chỉ nhập hàng về rồi phân phối lại cho các đơn vị bán lẻ, dịch vụ phát triển thị trường (MES) của Digiworld bao gồm cả các khâu Phân tích & chiến lược, Marketing, Dịch vụ hậu mãi – những thứ sẽ mang lại giá trị gia tăng cao hơn cho cả khách hàng và chính bản thân DGW.

(2) Công ty hiện đang có hiệu suất hoạt động rất ấn tượng so với các đối thủ cùng ngành. Các tỷ số sinh lời như ROE, ROA, biên lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận ròng đều tích cực qua các năm và vượt trội so với các công ty trong ngành. Cùng với đó là một cơ cấu nguồn vốn ngày càng ổn định, tạo tiền đề cho việc tăng trưởng, cạnh tranh trong tương lai.

(3) Định giá của công ty hiện tại đang tỏ ra rất hấp dẫn: tính đến ngày báo cáo cổ phiếu DGW đang được giao dịch tại mức P/E = 7.58, gần bằng với mức đáy P/E trong giai đoạn 2017-2021 là 4.46. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng của công ty bình quân mỗi năm trong giai đoạn này đạt lần lượt là 42.7%/năm và 63%/năm.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 42,200 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ với mức tăng giá tiềm năng là 6%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính dựa trên kịch bản cơ sở trong giai đoạn 5 năm tiếp theo và chưa tính đến kết quả hợp nhất kinh doanh của Achison do chưa đủ cơ sở.

Rủi ro: (1) Rủi ro mất các hợp đồng đối tác, hợp đồng độc quyền; (2) Rủi ro liên quan đến chuyển dịch ngành hàng; (3) Rủi ro liên quan đến xung đột các nhãn hàng (Cannibalization); (4) Rủi ro suy yếu sức mua.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,937	8,488	12,536	20,923	22,477	22,571
LNST (tỷ VND)	110	163	267	655	590	538
EPS (VND)	2,735	3,961	6,213	7,402	3,618	3,300
Tăng trưởng EPS (%)	38%	45%	57%	19%	-51%	-9%
Giá trị sổ sách (VND)	18,898	22,270	26,949	20,155	18,565	20,869
P/E	8.37	5.9	13.79	16.89	11.66	N/A
P/B	2.29	2.05	1.76	1.44	2.27	N/A
Cổ tức tiền mặt (%)	8.0%	5.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

NỘI DUNG

ĐI CHẬM LẠI NHƯNG ĐI XA HƠN	1
TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY	3
Cơ cấu tổ chức	3
Mô hình hoạt động	4
Các ngành hàng	5
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG	8
Thị trường công nghệ thông tin và viễn thông	8
Thị trường thiết bị văn phòng, đồ gia dụng	9
Thị trường hàng tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe	9
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH	10
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ	12
Mô hình kinh doanh độc đáo, mang tính linh hoạt	12
Định giá đang tỏ ra khá hấp dẫn	14
DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2023:	15
ĐỊNH GIÁ	16
RỦI RO	18
Rủi ro mất các hợp đồng đối tác, hợp đồng độc quyền	18
Rủi ro liên quan đến chuyển dịch ngành hàng	18
Rủi ro liên quan xung đột các nhãn hàng (Cannibalization)	18
Rủi ro suy yếu sức mua	18
BÁO CÁO TÀI CHÍNH	19





Tổng quan về công ty

Công ty cổ phần Thế giới số tiên thân là công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương thành lập năm 1997, chủ yếu phân phối các sản phẩm linh kiện điện tử. Năm 2003, công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương cổ phần hóa thành công ty cổ phần Thế giới số. Từ khi thành lập đến nay, Công ty luôn được biết đến như là một trong những nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường hàng đầu của Việt Nam. Dịch vụ phát triển thị trường của DGW bao gồm:

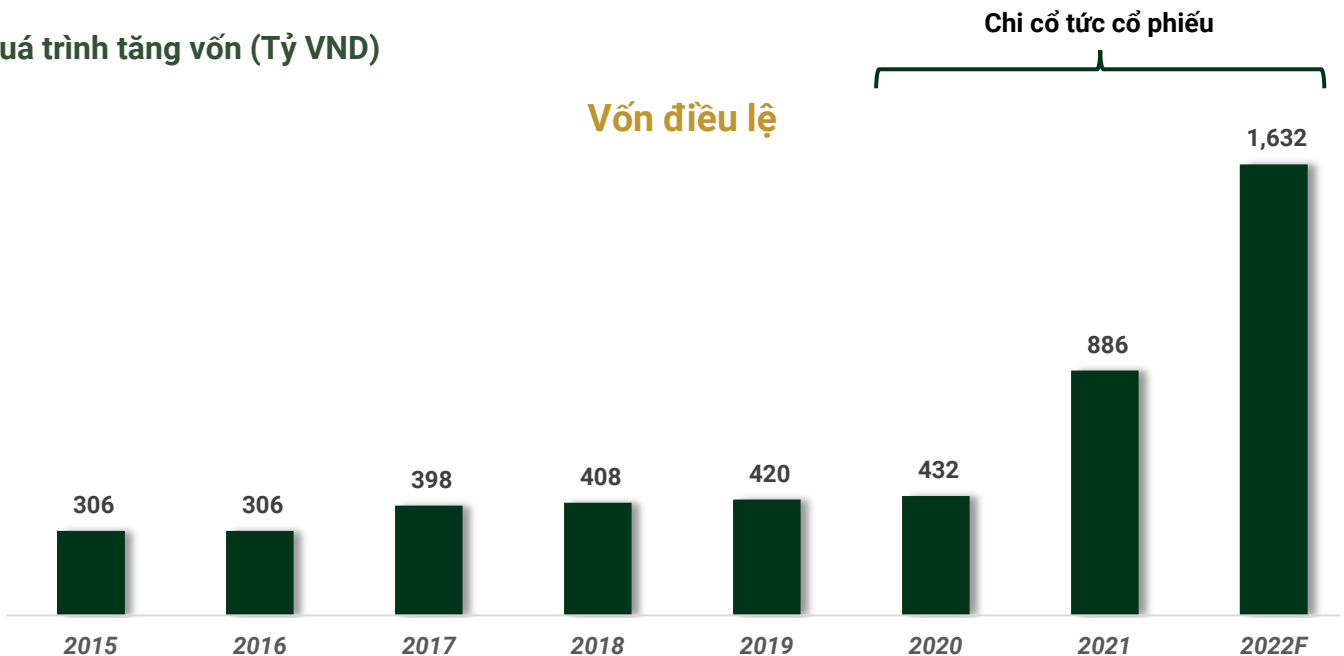
- Phân tích thị trường & Hoạch định chiến lược marketing;
- Triển khai marketing;
- Nhập khẩu, kho bãi, hậu cần;
- Bán hàng và phân phối;
- Dịch vụ hậu mãi

DGW cung cấp dịch vụ phát triển thị trường dành cho các nhà sản xuất và cung cấp trong và ngoài nước muốn mở rộng kinh doanh tại thị trường Việt Nam với sản phẩm thuộc các ngành hàng sau: công nghệ thông tin và viễn thông (máy tính xách tay, máy tính bảng, điện thoại di động), thiết bị văn phòng, đồ gia dụng, hàng tiêu dùng (chăm sóc sức khỏe, hàng tiêu dùng nhanh FMCGs).

Cơ cấu tổ chức

Tính đến 31.08.2022, công ty TNHH Created Future nắm giữ 53.5 triệu cổ phiếu, tương đương 32.8% cổ phần, đây là công ty được thành lập và sở hữu bởi chủ tịch HĐQT Đoàn Hồng Việt vào năm 2014. Sau đó là các công ty TNHH DKP, DHV, TOHT sở hữu lần lượt 5.2%, 4.3% và 3.2% cổ phần, các công ty này được thành lập vào năm 2021 bởi các thành viên trong ban quản trị và ban giám đốc.

Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)



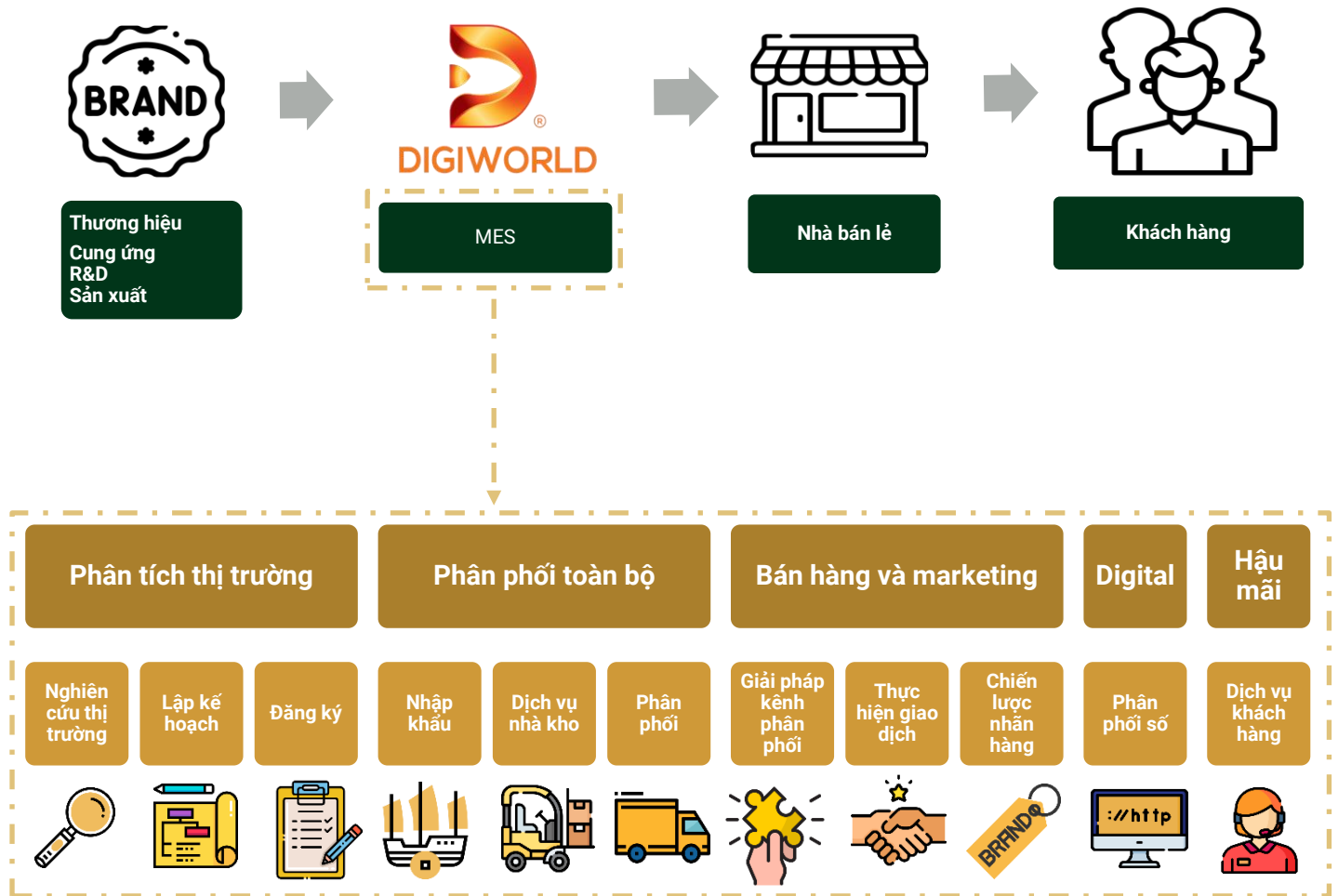
(Nguồn: DGW, PHS tổng hợp)

Mô hình hoạt động

Digiworld hiện tại đang theo đuổi mô hình dịch vụ phát triển thị trường – market expansion service (MES). Đây là một dịch vụ cung cấp giải pháp chiến lược toàn diện nhằm thúc đẩy phát triển kinh doanh của một sản phẩm hay thương hiệu tại một thị trường mới hoặc thị trường hiện hữu. Chuỗi giá trị ngành MES được chia ra thành 5 phân lớp với giá trị tăng dần bao gồm: hậu cần (kho vận, nhập khẩu,...), bán hàng, hậu mãi, marketing và phân tích thị trường. Khác với các nhà bán sỉ thông thường tại Việt Nam khi các đơn vị này chỉ mới dừng lại ở việc nhập hàng từ nhà sản xuất và phân phối lại cho các nhà bán lẻ trước khi đến tay người tiêu dùng đầu cuối, DGW tham gia vào cả 5 năm khâu trong chuỗi. Tính đến nay công ty đã phát triển mạng lưới với 16,000 đại lý và 30 đối tác công nghệ, cộng với sự am hiểu địa phương, chúng tôi tin đây sẽ là các tiền đề để Digiworld có thể phát triển và mang lại giá trị cho khách hàng của mình và cho chính công ty trong tương lai.



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Các ngành hàng

Ngành hàng công nghệ thông tin và viễn thông

Đây là ngành hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của Digiworld – khoảng 83% trong 3 quý đầu năm 2022. Ngành hàng này cũng là thứ đã tạo nên tên tuổi và đóng vai trò quan trọng trong hành trình phát triển và khẳng định vị thế của mình trong suốt hơn 20 năm. Tính đến nay DGW đã có 16,000 đại lý trải dài khắp cả nước (tăng từ 6,000 đại lý vào năm 2015) và công ty đang là đối tác của các nhãn hàng công nghệ nổi tiếng như: HP, DELL, LENOVO, TOSHIBA, ... Thị phần Laptop và điện thoại di động của DGW trên thị trường Việt Nam lần lượt đạt 13% và 12%.

Nổi bật nhất phải kể đến việc DGW đã thành công trở thành đối tác phân phối độc quyền nhãn hàng Xiaomi tại Việt Nam kể từ tháng 03.2017, doanh thu của công ty đã có những bước nhảy vọt kể từ đó theo sự phát triển của nhãn hàng. Vào ngày 19.01.2022, Xiaomi công bố hợp đồng phân phối với Synnex FPT, đồng nghĩa với việc DGW không còn là nhà phân phối độc quyền tuy nhiên hiện tại DGW vẫn tiếp tục là đối tác chiến lược chịu trách nhiệm vận hành các cửa hàng chính hãng – Xiaomi Official Store – trên các sàn thương mại điện tử Shopee, Lazada,... và thực hiện công tác brand marketing cho Xiaomi.

Đáng chú ý, vào ngày 24.06.2020, DGW cũng đã chính thức công bố thỏa thuận hợp tác chiến lược với Apple, chính thức trở thành đơn vị được quyền phân phối tất cả các sản phẩm của Apple tại Việt Nam.

Ngành hàng công nghệ thông tin và viễn thông: các nhãn hàng nổi bật

Điện thoại di động	   
Laptop và máy tính bảng	   
Phụ kiện	     
Giải pháp mạng	  
Giải pháp điện toán đám mây	
	 

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Ngành hàng thiết bị văn phòng, đồ gia dụng

Chiếm 16% tổng doanh thu trong 3Q.2022, đây là ngành hàng được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng cho DGW trong thời gian sắp tới trong bối cảnh các ngành hàng công nghệ thông tin và viễn thông đang rơi vào trạng thái bão hòa. Công ty đang kỳ vọng vào xu hướng chuyển đổi số và áp dụng công nghệ thông tin sắp tới tại các doanh nghiệp sẽ thúc đẩy nhu cầu của các sản phẩm văn phòng, sản phẩm IoTs với mức tăng trưởng CAGR kỳ vọng khoảng 25%/năm.

Các sản phẩm của ngành hàng này tại Digiworld bao gồm: máy trạm, máy chủ, thiết bị lưu trữ dữ liệu, giải pháp mạng an ninh, các sản phẩm IoTs, ... với các đối tác lớn như: Logitech, Seagate, Eaton, Xiaomi, Apple, Huawei,... Ngoài ra, công ty cũng đã bắt tay với các đối tác mới như Whirlpool, Joyoung và Xiaomi để tiến hành phân phối các sản phẩm gia dụng từ Q2.22.

Đặc biệt, trong quý 3.2022, DGW cũng đã hoàn thành thỏa thuận mua 49% cổ phần của CTCP Achison, đơn vị chuyên cung cấp giải pháp bảo hộ lao động. DGW cũng có kế hoạch sẽ mua đến 75% cổ phần của công ty sau khi có báo cáo kiểm toán, dự kiến vào tháng 4.2023. Lợi nhuận của Achison dự kiến sẽ xuất hiện trên báo cáo tài chính của DGW dưới dạng lợi nhuận từ công ty liên kết trong Q4.2022. Lập luận công ty đưa ra cho bước đi này là để tận dụng các cam kết và sự quan tâm đến với tiêu chuẩn ESG liên quan đến an toàn lao động tại các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI khi đầu tư vào Việt Nam. Hiện tại, chúng tôi vẫn chưa đưa các kết quả kinh doanh của Achison vào trong dự phóng của mình do chưa có cơ sở rõ ràng.

Tệp khách hàng mà DGW đang nhắm tới là các tổ chức chính phủ, cơ sở giáo dục, các doanh nghiệp lớn,... Theo số liệu của GfK và BMI, đến tháng 06.2022, DGW chỉ đang chiếm 11% thị phần đồ thiết bị văn phòng, chính vì thế chúng tôi cho rằng công ty vẫn còn dư địa tăng trưởng tương đối khả quan.

Ngành hàng thiết bị văn phòng, đồ gia dụng: các nhãn hàng và khách hàng nổi bật

Thiết bị văn phòng:



Đồ gia dụng:



Khách hàng:



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Ngành hàng tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe

Chiếm chưa đến 1% trong cơ cấu doanh thu của cả công ty, ngành hàng FMCG và dược phẩm của DGW mặc dù còn nhiều tiềm năng nhưng kết quả gặt hái được đến hiện tại là chưa thật sự ấn tượng. Kết thúc quý 3 năm 2022, mảng này ghi nhận 96 tỷ đồng doanh thu, chỉ đạt 57% kế hoạch năm và tăng trưởng âm 22% so với cùng kỳ. Kế hoạch doanh thu của năm 2018, 2019, 2020 lần lượt là 200 tỷ, 353 tỷ và 500 tỷ. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc công ty còn đang tìm kiếm việc hợp tác với các thương hiệu nhằm phát triển và thâm nhập thị trường, đồng thời cũng đang chịu cạnh tranh khá gay gắt từ các đơn vị lâu năm.

Vào tháng 10.2017, Digiworld đã hoàn tất mua lại Công ty TNHH CL với tỷ lệ chi phối 50.3% thông qua công ty con Digiworld Venture. Được thành lập từ năm 1998, CL chuyên phân phối các sản phẩm FMCGs cao cấp của Nhật Bản như kem đánh răng, kem tẩy trắng răng, bàn chải đánh răng, nước giặt quần áo, bột giặt, nước rửa chén. CL cũng là đối tác của tập đoàn Lion – Tập đoàn FMCG hàng đầu Nhật Bản với danh mục sản phẩm bao gồm sản phẩm chăm sóc răng miệng, chăm sóc thân thể, chăm sóc quần áo, chăm sóc nhà cửa, bếp và đồ bếp. Trong đó kem đánh răng của Lion nổi tiếng là sản phẩm có doanh số cao nhất tại thị trường Nhật Bản.

Về mảng dược phẩm, theo chia sẻ của CEO, tham vọng của DGW là nằm trong top 3 nhà phân phối dược phẩm lớn nhất Việt Nam vào năm 2025. Vào ngày 18.01.2019, DGW và Nestle đã ký hợp tác chiến lược phát triển thị trường cho sản phẩm dinh dưỡng y khoa. Công ty cũng đang phân phối các sản phẩm dược chuyên cho các bệnh về xương khớp và tim nhưng chủ yếu là các sản phẩm đặc thù, phải kê toa nên không phù hợp phân phối tại các hiệu thuốc đại trà mà chủ yếu phân phối cho các nhà thuốc trong bệnh viện. Trong nửa đầu năm 2021, Digiworld đã rót 8.9 tỷ đồng để mua 36.01% cổ phần tại CTCP Dược phẩm Đại Tín (Đại Tín Pharma) – nhà phân phối các thương hiệu dược phẩm, thiết bị y tế, thực phẩm.

Ngành hàng tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe: các nhãn hàng nổi bật

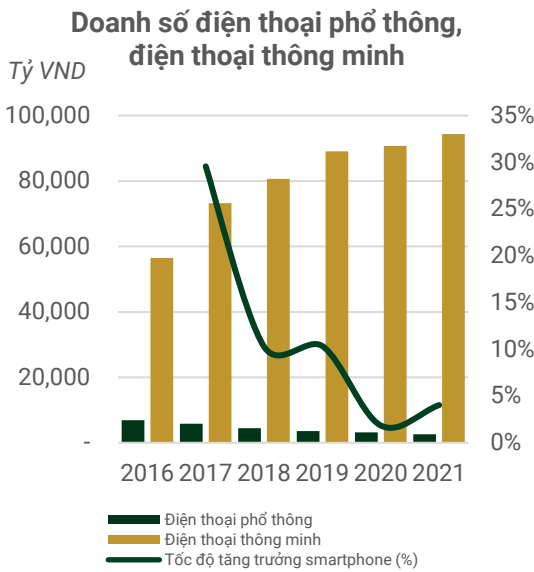
Hàng tiêu dùng:



Chăm sóc sức khỏe:



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp



(Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp)

Tổng quan thị trường

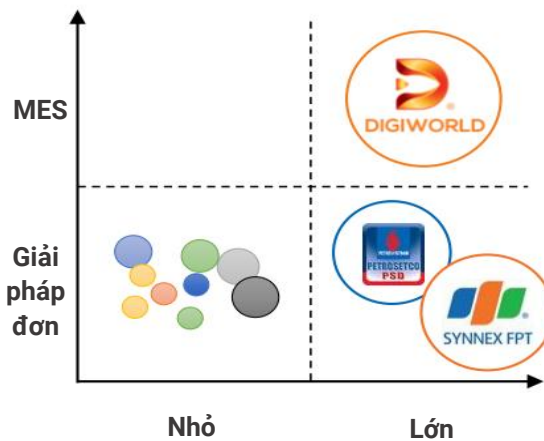
Thị trường công nghệ thông tin và viễn thông

Hiện nay thị trường công nghệ thông tin và viễn thông đã và đang bước vào giai đoạn bão hòa và các nhà phân phối đã có thị phần thiết lập vững chắc. Phần lớn người dân đã sở hữu điện thoại thông minh (tỷ lệ này vào năm 2021 là 73.5% đối với người trưởng thành – theo số liệu của Cục Viễn Thông) và các mẫu điện thoại thông minh thời gian gần đây cũng được đánh giá là không có nhiều đột phá về mặt công nghệ. Cũng theo số liệu của Cục Viễn Thông, hiện nay một số tỉnh còn có tỷ lệ dân số sử dụng điện thoại phổ thông cao như: Long An còn 12.6%; Tiền Giang còn 13.5%; Bến Tre còn 15%; Nam Định còn 12.8% và Thanh Hóa còn 12.4%. Điều này cộng với việc mạng 2G sẽ bắt đầu tắt sóng tại một số khu vực từ đầu năm 2023 và tắt toàn bộ vào tháng 09/2024 để nhường chỗ cho 5G được kỳ vọng sẽ có tác động tích cực lên doanh thu của ngành hàng này. Tuy nhiên, theo chúng tôi tác động này sẽ diễn ra ngắn hạn và không có nhiều ảnh hưởng đột biến lên doanh thu. Theo Euromonitor, tỷ lệ điện thoại phổ thông đã giảm từ 33% trong năm 2016 xuống chỉ còn 15% vào năm 2021, khá nhỏ so với tổng doanh thu. Hơn nữa những khách hàng đã sử dụng điện thoại phổ thông cho đến nay nếu đổi sang smartphone chúng tôi dự đoán sẽ hướng đến các dòng smartphone cấp thấp (mang lại biên lợi nhuận khiêm tốn) để tiết kiệm chi tiêu. Đồng thời, việc cắt sóng 2G sẽ không đồng nghĩa với việc loại bỏ hoàn toàn điện thoại phổ thông, các sản phẩm điện thoại phổ thông với bộ nhận tín hiệu 3G, 4G, 5G vẫn có thể tiếp tục sử dụng bình thường. Tăng trưởng trong ngắn hạn sắp tới theo chúng tôi sẽ chủ yếu từ xu hướng cao cấp hóa.

Trong bối cảnh kinh tế thế giới vẫn đang bị bủa vây bởi lạm phát và lãi suất cao, sức mua suy giảm sẽ là vấn đề lớn trong thời gian sắp tới. Đối với các sản phẩm cao cấp, ảnh hưởng của lạm phát tới người tiêu dùng là không quá lớn và nhu cầu của nhóm khách hàng này cũng ít co giãn với giá. Năm 2022, Xiaomi, Samsung, Apple đều đã tăng giá sản phẩm từ 5-10% đồng thời cho ra mắt nhiều model mới để bắt kịp xu hướng này. Tính đến Q3.2022, Xiaomi và Apple đang chiếm đến 2/3 tổng doanh thu của Digiworld. Xét về phân khúc smartphone cao cấp (>1,000 \$), Apple đang thống trị với 79% thị phần, theo số liệu của GfK công bố tháng 10/2021.

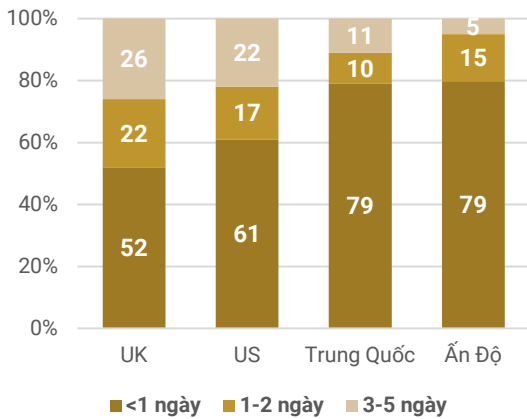
Hiện nay Apple đang hợp tác với 4 đối tác phân phối chính thức bao gồm FPT Trading (nay là Synnex FPT), Viettel Distribution, PET và Digiworld để mở rộng quy mô thị trường. Việc thay đổi các chính sách của Apple cộng với nghị 98/2020/NĐ-CP có hiệu lực quy định mức xử phạt tăng gấp 2-3 lần đối với hàng vi kinh doanh hàng nhập lậu, hàng xách tay, trong đó có Iphone xách tay đã khiến thị phần xách tay sụt giảm nghiêm trọng. Điều này sẽ có lợi cho các nhà phân phối chính hãng như Digiworld trong thời gian sắp tới. Hơn nữa với việc sản xuất trong các nhà máy Apple tại Trung Quốc đang dần hồi phục, doanh số các đơn đặt hàng trong Q4.2022 sẽ được chuyển sang năm 2023, giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng ICT. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng điện thoại trong Q4.2022 và 2023 lần lượt đạt 1,000 tỷ đồng (-70.1% YoY) và 10,982 tỷ đồng (0.0% YoY) do lo ngại về việc suy giảm sức mua và điện thoại không phải là mặt hàng thiết yếu.

Thị trường phân phối ICT đã ổn định



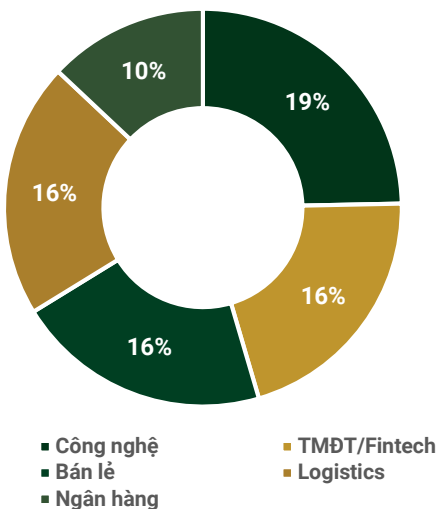
(Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp)

Phần trăm lực lượng lao động được làm từ xa, 2021



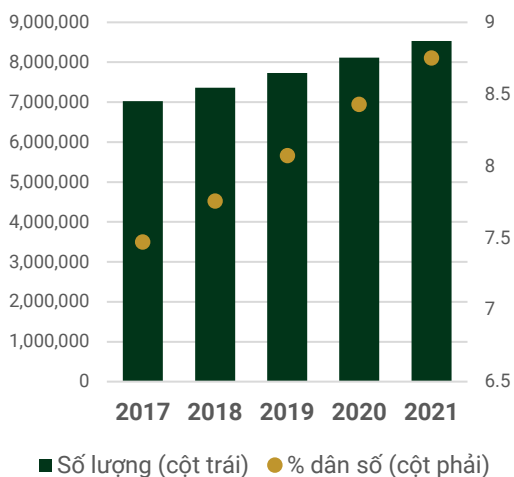
(Nguồn: McKinsey Global, PHS tổng hợp)

Nhu cầu văn phòng



(Nguồn: Cushman & Wakefield, PHS tổng hợp)

Dân số Việt Nam đang già hóa



(Nguồn: Worldbank, PHS tổng hợp)

Thị trường thiết bị văn phòng, đồ gia dụng

Sau khi đại dịch COVID-19 qua đi, trên thế giới đã có sự phân hóa về xu hướng làm việc. Trong khi tiềm năng làm việc từ xa tại Châu Âu và Mỹ khá cao thì điều tương tự lại không đúng với khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Theo một cuộc khảo sát bởi McKinsey, có đến 79% lượng lao động tại Trung Quốc và Ấn Độ không được làm từ xa, so với chỉ 52% và 61% của Anh và Mỹ. Điều này có thể giải thích bởi diện tích nhà ở trung bình của khu vực Châu Á nhỏ hơn, gia đình nhiều thành viên, không có nhiều không gian làm việc, đường truyền internet còn kém. Tuy nhiên, xu hướng làm việc hỗn hợp (hybrid) vẫn đang được các công ty hàng đầu áp dụng để tuyển dụng và giữ chân nhân tài.

Hiện nay, dẫn đầu về nhu cầu văn phòng là các ngành thuộc Công nghệ (19%), Thương mại điện tử/Công nghệ tài chính (16%), theo Cushman & Wakefield. Theo Biểu đồ phát triển ngành Thông tin và Truyền thông tháng quý I năm 2022, tổng số doanh nghiệp đang hoạt động tại Việt Nam đạt 65,700 tăng 1,700 doanh nghiệp so với năm 2021. Chỉ số này được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng 12% hàng năm và đạt 100,000 doanh nghiệp đến cuối năm 2025, gần gấp đôi số lượng của năm 2020. Ngành này lại sở hữu những đặc thù liên quan đến các hệ thống máy móc và trang thiết bị phức tạp như máy chủ, tủ điện kỹ thuật,...

Thủ tướng Chính phủ cũng đã phê duyệt “Chương trình Chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030” với mục tiêu kinh tế số chiếm 20% GDP, Việt Nam sẽ thuộc nhóm 50 nước dẫn đầu về công nghệ thông tin (IDI). Để chuyển đổi số thì các doanh nghiệp sẽ tăng đầu tư ở cả 3 mảng: phần cứng, phần mềm và dịch vụ. Trong đó chi phí đầu tư cho phần cứng và dịch vụ chiếm hơn 75% chi phí đầu tư chuyển đổi số trong năm 2019 (theo IDC – IDC Spending guide). Tựu trung lại những điều kể trên cho thấy nhu cầu làm việc tại văn phòng tại Việt Nam nói riêng vẫn sẽ gia tăng cộng với tiềm năng về các sản phẩm phần cứng liên quan đến máy chủ, IoTs để phục vụ xu hướng làm việc hybrid, chuyển đổi số.

Thị trường hàng tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe

Tổ chức UQVIA Institute mới đây đã xếp hạng Việt Nam vào nhóm Pharmerging Market- Nhóm 17 nước có mức tăng trưởng ngành dược cao nhất thế giới. Doanh thu từ dược phẩm dự kiến đạt 7.51 tỷ USD vào năm 2025, chiếm 1.78% GDP và 32.2% chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm CAGR trong giai đoạn 2020-2025 là 8%. Theo một báo cáo của World Bank vào năm 2016, số lượng người từ 65 tuổi trở lên sẽ đạt 18.4 triệu người vào năm 2040, khiến Việt Nam trở thành một trong những quốc gia có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới. Tại Việt Nam, bình quân một người từ 65 tuổi trở lên mắc ít nhất 3 bệnh, những người trên 80 tuổi mắc 6.9 bệnh. Chi phí khám chữa bệnh của người cao tuổi gấp 7-10 lần người trẻ. Dự báo chi phí cho y tế của Việt Nam sẽ đạt 23.3 tỷ USD vào năm 2025 và 33.8 tỷ USD vào năm 2030. Ngành bán lẻ dược phẩm hiện chia thành 3 kênh: kênh bệnh viện, phòng khám và nhà thuốc. Sau các khó khăn trong công tác đấu thầu, nhập khẩu thuốc trong năm 2022, chính phủ đã ban hành Nghị quyết 144/NQ-CP để chỉ đạo tháo gỡ các điểm nghẽn. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu phân phối dược phẩm tại kênh bệnh viện trong năm 2023 cũng vì thế sẽ hồi phục và bắt đầu tăng trưởng.

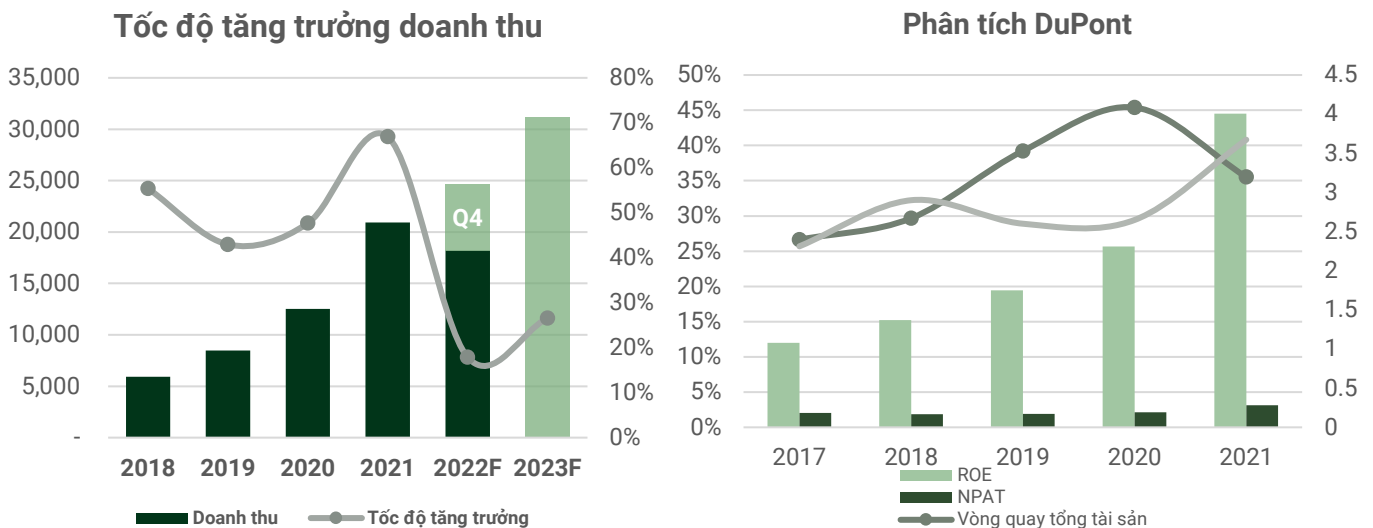
Theo số liệu của Tổng cục thống kê, trong giai đoạn 2011-2021, tổng mức bán lẻ của Việt Nam đã tăng trưởng với CAGR ở mức 9.57%/năm,

trong đó phần lớn là hàng tiêu dùng nhanh. Chúng tôi dự báo ngành hàng FMCG sẽ tiếp tục giữ được mức tăng trưởng kép hàng năm bằng với giai đoạn trước trong vòng 10 năm tới nhờ vào sự gia tăng của tầng lớp tiêu dùng và thu nhập cao hơn của người Việt Nam. Theo HSBC, Việt Nam cũng sẽ trở thành thị trường tiêu thụ lớn thứ 10 trên thế giới vào năm 2030, với tốc độ tăng trưởng xếp thứ tư (7.8%/năm).

Tiềm năng là thế nhưng thị trường MES mảng FCMG và dược phẩm tại Việt Nam đang rất chật chội với hàng loạt các nhà phân phối lâu đời và có kinh nghiệm hơn Digiworld rất nhiều, rất khác với mảng ICT. Điển hình trong mảng FCMG có MESA (P&G, Mi-Lex, Nestle, Obagi, Vietnamobile, Shell Lubes), Phú Thái (P&G, Rohto, Kewpie). Đối với mảng chăm sóc sức khỏe, phải kể công ty DKSH đến từ Thụy Sĩ, đã có mặt tại Việt Nam từ tận những năm 1890. 80% tổng doanh thu của DKSH Việt Nam đến từ mảng chăm sóc sức khỏe và FMCG. Ngoài ra còn có các đơn vị khác xếp sau như Zuellig Pharma, Mega Lifesciences.

Điểm nhấn tài chính

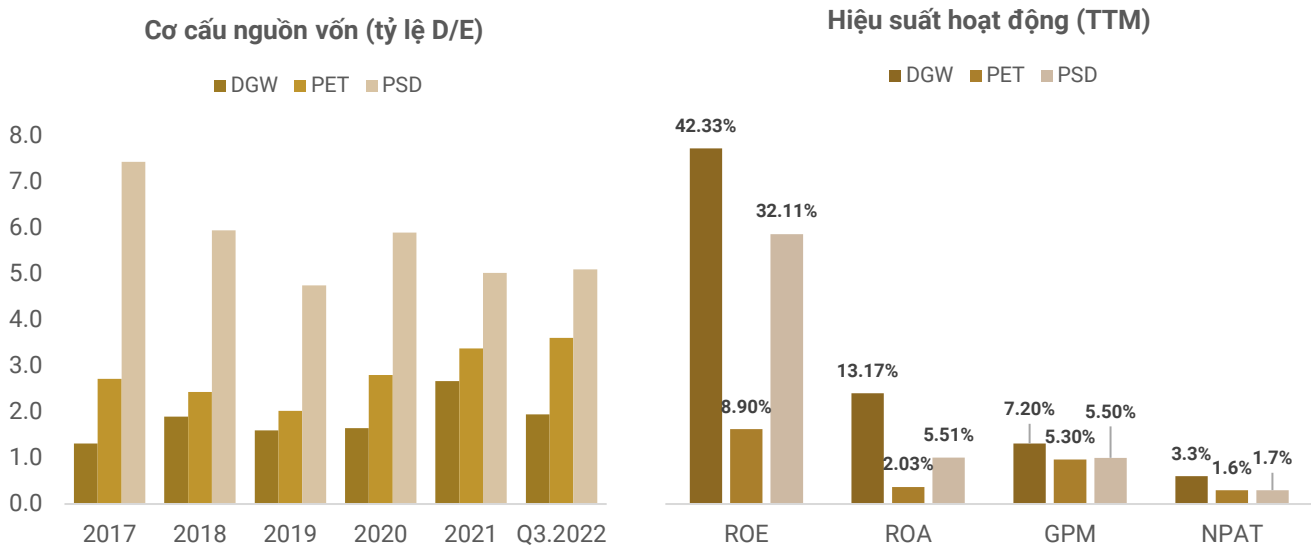
Doanh thu của DGW đã tăng trưởng vô cùng ấn tượng trong suốt giai đoạn 2018-2021 với mức CAGR hàng năm đạt khoảng 52%, tăng 3.5 lần từ mức 5,937 tỷ đồng năm 2018 lên đến 20,923 tỷ đồng vào năm 2021. Chúng tôi dự phóng doanh thu Q4.2022 sẽ đạt 4,293 tỷ đồng (chưa tính đến doanh thu từ Achison), tương đương doanh thu cả năm đạt 22,477 tỷ đồng, mức tăng 7.4% YoY. Sự sụt giảm trong doanh thu chủ yếu đến từ suy giảm sức mua do lạm phát, lãi suất cao và các gián đoạn trong sản xuất Iphone tại nhà máy ở Trung Quốc. Sang năm 2023, chúng tôi kỳ vọng con số này sẽ là 22,570 tỷ đồng, gần như không tăng trưởng so với năm 2022.



(Nguồn: DGW, PHS Tổng hợp)

Mức sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE của DGW cũng tăng trưởng cực kỳ ấn tượng từ mức 12.0% vào năm 2017 lên đến tận 44.5% vào năm 2021. Tăng trưởng có được chủ yếu đến từ các thay đổi tích cực trong hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận ròng liên tục gia tăng từ mức 2.1% vào năm 2017 và tăng đến 3.1% trong năm 2021. Vòng quay tổng tài sản cũng đạt đỉnh vào năm 2020 với giá trị 4.08 lần,

tăng 70% so với mức của năm 2017 trước khi giảm xuống còn 3.2 lần vào năm 2021.



(Nguồn: DGW, PET, PSD, PHS Tổng hợp)

DGW đang sở hữu hiệu suất hoạt động tương đối vượt trội so với các doanh nghiệp phân phối cùng ngành như PET và PSD. ROE (TTM) của DGW đạt mức 42.33%, cao vượt trội so với 8.9% của PET và 32.11% của PSD, trong đó PSD có tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính rất cao – tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu đạt 5.1 lần vào Q3.2022. ROA của DGW, PET, PSD lần lượt là 13.17%, 2.03% và 5.51%. Tỷ suất lợi nhuận ròng sau thuế của DGW gần gấp đôi so với PET, PSD – đạt mức 3.3% so với 1.6% và 1.7%. Theo chúng tôi, tỉ suất lợi nhuận vượt trội này đạt được nhờ vào mô hình kinh doanh có chiều sâu của DGW, thay vì chỉ dừng lại ở các khâu nhập khẩu, kho vận đơn giản, công ty đã tham gia vào đầy đủ các chuỗi phân phối, với các công đoạn mang lại giá trị cao như marketing, nghiên cứu thị trường. Đồng thời nhờ việc áp dụng công nghệ thông tin trong quản lý doanh nghiệp, hàng tồn kho từ rất sớm (áp dụng ERP vào năm 2010) đã giúp công ty tiết giảm các chi phí quản lý doanh nghiệp đáng kể.

Cơ cấu nguồn vốn của DGW cũng tương đối lành mạnh, đặc biệt khi đứng cạnh PET và PSD. Tỷ lệ công nợ/vốn chủ sở hữu của DGW, PET và PSD tại Q3.2022 lần lượt đạt 1.95, 3.61 và 5.1. Công ty cũng đang cố gắng củng cố nguồn vốn của mình thông qua việc tăng vốn lấy nguồn từ lợi nhuận kinh doanh giữ lại, với tỷ lệ năm 2021 và 2022 lần lượt là 1:1 và 100:80 (năm giữ 100 cổ nhận được 80 cổ). Tỷ lệ D/E của công ty đã đạt đỉnh vào năm 2021 (2.67 lần) và giảm xuống 1.95 lần vào năm 2022. Lượng tiền mặt DGW đang nắm giữ cuối Q3.2022 cũng ở mức kỷ lục – 986 tỷ đồng, tương đương 15% tổng tài sản, đây sẽ là lớp đệm phòng thủ trong bối cảnh lãi suất đang rất cao đồng thời tạo đà để công ty tạo được lợi thế trước các đối thủ của mình. Công ty cũng có chính sách ESOP để khuyến khích cán bộ nhân viên đóng góp vào tăng trưởng giá trị chung, với số quyền chọn mua cổ phần dự kiến phát hành không quá 2.5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành (2021, 2022). Chúng tôi đánh giá đây là một phương án ESOP hợp lý và vẫn đảm bảo quyền lợi cho cổ đông khi tăng trưởng EPS thấp nhất trong giai đoạn 2017-2021 đã đạt 16.5%.

Điểm nhấn đầu tư

Mô hình kinh doanh độc đáo, mang tính linh hoạt

Như đã phân tích ở trên, khác với các mô hình phân phối truyền thống khi các đơn vị chỉ dừng lại ở khâu nhập khẩu và hậu cần (kho bãi,...), DGW đã tham gia vào một quy trình phân phối đầy đủ bao gồm cả các khâu bán hàng, hậu mãi, marketing và phân tích thị trường. Các công đoạn này sẽ có giá trị gia tăng cao hơn so với việc bán sỉ truyền thống, giúp đem lại cho công ty mức sinh lợi tốt hơn.

Hiện nay, với sự xuất hiện của các nhà bán lẻ với quy mô lớn hơn và bài bản hơn như FRT và MWG, các đơn vị này có thể liên hệ trực tiếp với các thương hiệu để đặt hàng với số lượng lớn nhằm nhận được một mức chiết khấu hấp dẫn trước khi bán đến người tiêu dùng đầu cuối mà không cần thông qua các nhà phân phối. Điển hình có thể kể đến chuỗi bán lẻ Topzone của MWG hay F.Studio của FPT là các đại lý bán lẻ ủy quyền trực tiếp từ Apple với các mô hình cửa hàng APR và AAR. Điều này khiến lợi thế cạnh tranh của các nhà bán sỉ truyền thống như PET và PSD không còn thực sự rõ ràng, lợi nhuận kể từ đó cũng sẽ bị ăn mòn dần. Trong khi đó, DGW nhờ vào các dịch vụ cộng thêm như phát triển và nghiên cứu thị trường, marketing có thể giúp công ty cung cấp một gói giải pháp trọn gói cho khách hàng, qua đó có thể cải thiện được biên lợi nhuận của mình.



Topzone (MWG)



F.Studio (FPT)



Shopdunk



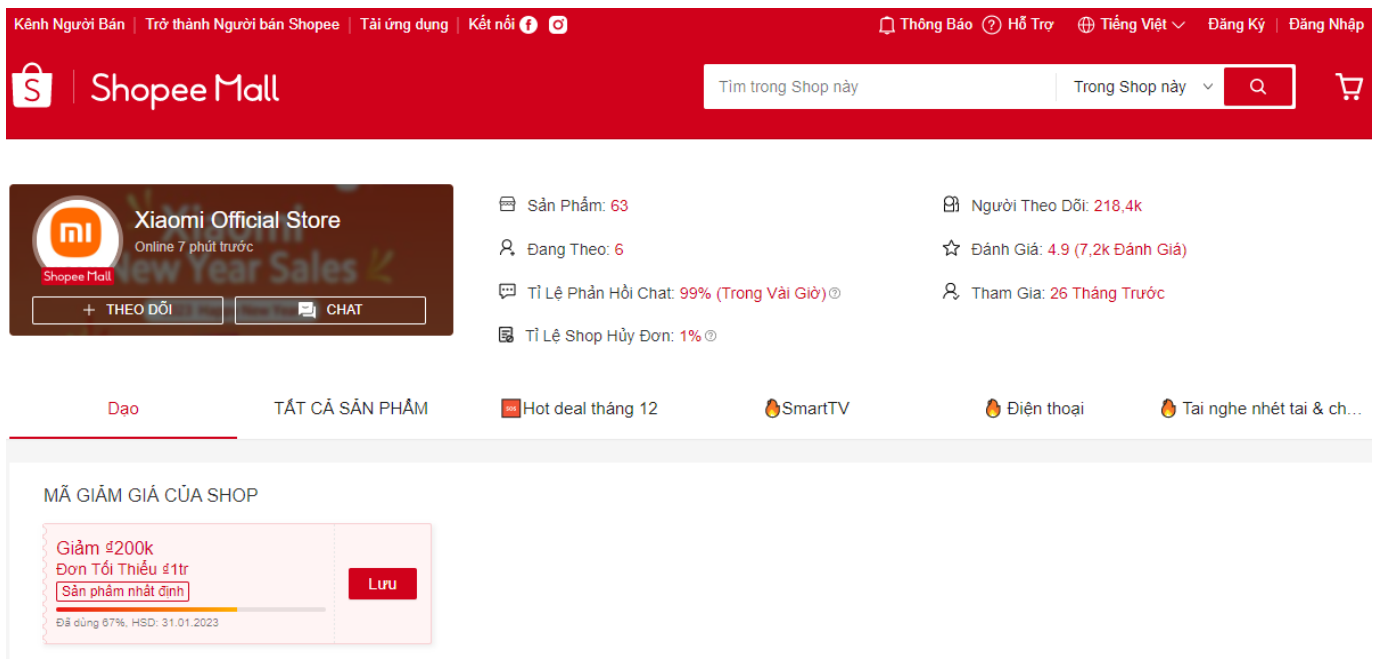
CellphoneS

Hình: Các chuỗi bán lẻ Apple ủy quyền nổi bật

Một lợi thế nữa của DGW so với các đối thủ là hệ sinh thái phân phối đa kênh hiệu quả có cả chiều rộng và chiều sâu. Tính đến nay Digiworld đã sở hữu 16,000 đại lý (tăng từ mức 6,000 đại lý năm 2015) và các nhà kho tại cả 3 thành phố lớn trải dài khắp cả nước. Công ty cũng đang phân phối thông qua các nhà mạng, kênh thương mại điện tử như Shopee, Lazada, Tiki, ... Tiêu biểu có thể kể đến việc vận hành các cửa hàng chính hãng Xiaomi Official Store trên các sàn thương mại, giúp nắm bắt xu hướng mua sắm mới, tiến tới mở rộng thị phần.



Hình: Gian hàng Xiaomi chính hãng trên Lazada



Hình: Gian hàng Xiaomi chính hãng trên Shopee

Xu hướng toàn cầu hóa đã bao trùm thế giới trong suốt các năm qua khiến việc du nhập của các nhãn hiệu quốc tế vào Việt Nam ngày càng xuất hiện nhiều. Mặc dù sở hữu bề dày kinh nghiệm, nguồn lực tài chính và nhân sự, các thương hiệu quốc tế như P&G, Nestle', Whirlpool vẫn cần phải sử dụng đến các dịch vụ phát triển thị trường tại địa phương.

Nguyên nhân là bởi các nhà cung cấp MES đã có sẵn các am hiểu về tập quán tiêu dùng địa phương cũng như văn hóa và ngôn ngữ. Các thương hiệu từ đó có thể tận dụng thuê ngoài các đơn vị này để mở rộng thị trường, tận dụng nguồn lực vào các khâu giá trị cao là R&D và sản xuất. Chính vì vậy chúng tôi tin rằng với xu hướng chuyên môn hóa và toàn cầu hóa, thị hiếu của người Việt với các sản phẩm nước ngoài, các dịch vụ của DGW vẫn còn nhiều dư địa để phát triển trong tương lai.

Một điểm đáng lưu ý nữa là tính linh hoạt mà mô hình hoạt động mang lại cho Digiworld. Trong bối cảnh thị trường ICT đang bước vào giai đoạn bão hòa, công ty sẽ không bị mắc kẹt với một ngành hàng cố định mà có thể tận dụng các lợi thế của mình để chuyển đổi sang các ngành hàng khác, như cách mà DGW đang dịch chuyển sang nhóm ngành thiết bị văn phòng, FMCG và dược phẩm. Khác với các đơn vị bán lẻ như MWG và FRT khá chậm chạp khi phải chuyển dịch sang ngành hàng mới do phải đầu tư rất lớn vào chi phí mặt bằng, nhân viên bán hàng. Trong khi đó, DGW có thể tận dụng lại hệ thống kho bãi và mạng lưới phân phối đa kênh của mình khi có nhu cầu chuyển dịch mặt hàng.

Định giá đang tỏ ra khá hấp dẫn

Hiện tại cổ phiếu DGW đang được giao dịch ở mức P/E TTM bằng 7.58 lần. Mức P/E thấp nhất trong giai đoạn 5 năm kể từ 2017-2021 là 4.46 lần. Trong khi đó, mức đỉnh P/E thiết lập trong khoảng thời gian này bằng 29.54 lần. P/E trượt 12 tháng của DGW, PET, PSD lần lượt là 7.58, 9.95, 4.39.

Chúng tôi đánh giá mức P/E cổ phiếu này là không hề đắt với một công ty với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng bình quân số học mỗi năm trong giai đoạn này đạt lần lượt là 42.7%/năm và 63%/năm. Tốc độ tăng trưởng EPS giai đoạn này trung bình số học cũng đạt 23.4%/năm, ngay cả khi chúng tôi thận trọng trong định giá với mức tăng trưởng EPS dự phóng chỉ 10%/năm thì tỷ số PEG cũng vẫn nhỏ hơn 1, cho thấy định giá tương đối rẻ của cổ phiếu.

P/E của DGW



(Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp)

Dự báo kết quả kinh doanh 2023:

(tỷ đồng)	2022E	%YoY	2023F	%YoY	Nhận định
Doanh thu	22,477	7.4%	22,571	0.4%	
Máy tính xách tay và máy tính bảng	7,039	-10.9%	6,687	-5.0%	Nhu cầu mua sắm các sản phẩm MTXT & MTB bắt đầu có dấu hiệu "hạ nhiệt" trong năm 2022, 2023 do tình trạng "học tập và làm việc tại nhà" có thể sẽ không còn nữa.
Điện thoại di động	10,982	11.4%	10,982	0.0%	Mảng ĐTDĐ của DGW kỳ vọng tăng trưởng 0.0%YoY do (1) Sức mua suy yếu do tình trạng lạm phát và lãi suất cao, điện thoại không phải mặt hàng thiết yếu; (2) Đóng góp doanh thu vượt trội từ các sản phẩm Iphone của Apple sẽ phần nào giúp giảm thiểu áp lực nêu trên do cầu của các sản phẩm Iphone ít co giãn hơn; (3) Việc khôi phục nguồn cung vào đầu 2023 sẽ chuyển doanh thu từ các đơn hàng trong Q4.2022 sang năm mới. Trong 2-3 năm tới, mảng ĐTDĐ vẫn là ngành hàng đóng góp doanh thu lớn nhất của DGW và mức tăng trưởng có thể đạt tối đa 20% (chỉ tính đóng góp của hai nhãn hàng Xiaomi và Apple). Ban lãnh đạo DGW cho biết Công ty sẽ nỗ lực để tìm kiếm những nhãn hàng điện thoại mới và tiên phong phân phối ở thị trường Việt Nam, nếu làm được điều này thì DGW sẽ tiếp tục lập kỷ lục mới về doanh thu.
Thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng	4,103	44.5%	4,513	10.0%	Mảng thiết bị văn phòng tăng trưởng nhờ các sản phẩm IoT, điển hình là các thương hiệu như Xiaomi, Huawei và Apple. Chúng tôi kỳ vọng ngành hàng này sẽ trở thành ngành hàng chủ lực trong dài hạn, được thúc đẩy bởi Hưởng lợi từ dự án "Chuyển đổi số Quốc gia" của Bộ Thông tin và Truyền thông và xu hướng mở rộng văn phòng, làm việc hybrid của các ngành công nghệ thông tin. DGW cũng sẽ đẩy mạnh những nhãn hàng mới trong 2023. Công ty bắt đầu phân phối các sản phẩm thiết bị gia dụng (TV, điều hòa, tủ lạnh, máy giặt,...) của 3 nhãn hàng Whirlpool và TCL, Xiaomi trong năm 2022.
Hàng tiêu dùng	353	-6.1%	388	10%	Công ty đang cố gắng ký kết hợp tác với các nhãn hàng, sẽ có nhiều sản phẩm hơn vào cuối 2023 đầu 2024 và tình trạng đấu thầu thuốc, vật dụng y tế tại các bệnh viện hy vọng sẽ phục hồi nhờ vào các chỉ đạo tháo gỡ của Chính phủ.
Lợi nhuận gộp	1,484	-1.6%	1,490	0.4%	Kỳ vọng BLG của MTXT&MTB và ĐTDĐ kỳ vọng vẫn được cải thiện do tình trạng thiếu hụt chips toàn cầu và nguồn cung Iphone được phục hồi tác động tích cực lên biên lợi nhuận.
Chi phí hoạt động	(877)	7.2%	(948)	8.1%	
EBIT	603.7	-11.7%	538.3	-10.8%	
Lợi nhuận sau thuế	590	-9.9%	538.1	-8.8%	

Định giá

Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 42,200 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ với mức tăng giá tiềm năng là 6%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính dựa trên kịch bản cơ sở trong giai đoạn 5 năm tiếp theo và chưa tính đến kết quả hợp nhất kinh doanh của Achison do chưa đủ cơ sở.

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
DCF	NA	48,223	50%
P/E	10.x	36,178	50%
Giá trị hợp lý			42,200

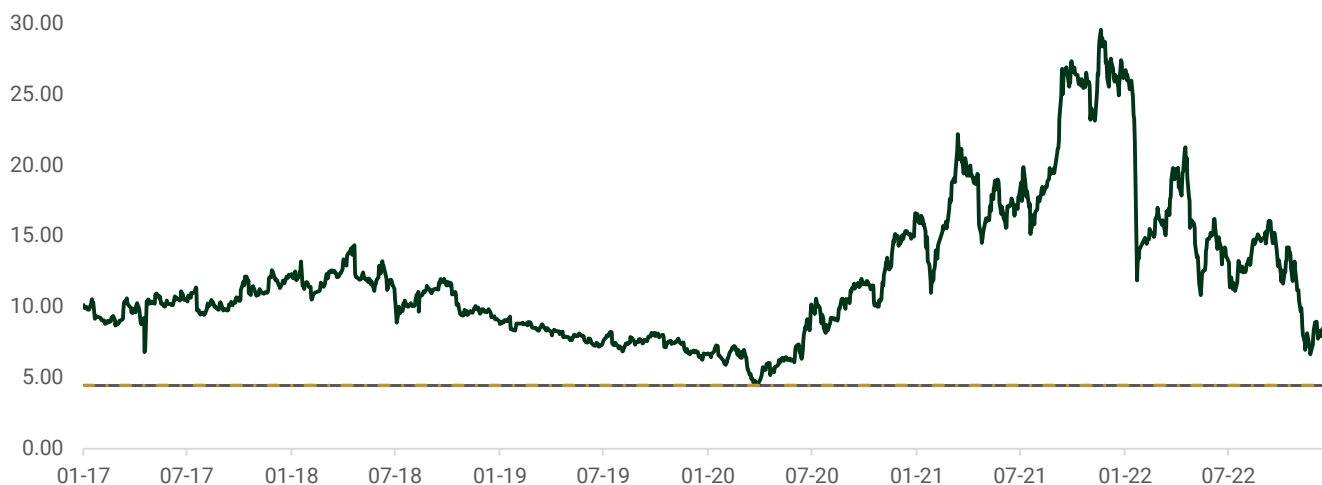
Bảng: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2023 đến năm 2027

Năm tài chính	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận ròng	538	655	840	999	1,172
Cộng: Khấu hao TSCĐ	3	4	4	5	5
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	25	(152)	(623)	(95)	(670)
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(7)	(9)	(13)	(14)	(16)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	58	69	82	97	113
FCFF	617	567	291	991	604

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Bảng tính P/E cho DGW

P/E của DGW



(Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp)

TTM P/E của DGW	7.6
P/E mục tiêu của DGW	10.0

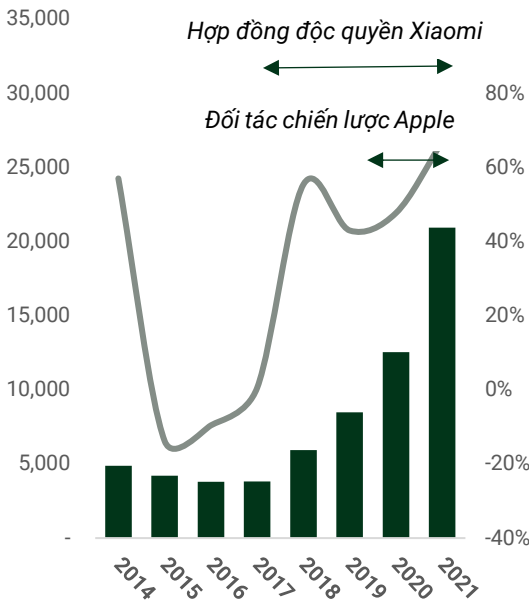
Bảng: Định giá bằng DCF

Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	1.05
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	4.0%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	8.0%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	12.3%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	7.8%
Thuế suất	20%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	6.2%
E/V	0.8
D/V	0.2
WACC	10.9%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value) (g=4%)	5,243
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	2,235
Cộng: Tiền & tương đương tiền	1,124
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	0
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(739)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(-)
Tổng giá trị cổ phần (triệu đồng)	7,864
Số cổ phiếu đang lưu hành	163,075,600
Giá trị hợp lý	48,223

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Tăng trưởng doanh thu DGW



(Nguồn: DGW, PHS tổng hợp)

Rủi ro

Rủi ro mất các hợp đồng đối tác, hợp đồng độc quyền

Không khó để thấy mô hình hợp tác kinh doanh của DGW phụ thuộc khá nhiều vào việc có được các hợp đồng đối tác chiến lược, hợp đồng độc quyền với các nhãn hàng. Nhìn vào biểu đồ, ta dễ dàng thấy sự nhảy vọt trong doanh thu của DGW và các nhãn hàng trùng khớp với các khoảng thời gian đạt được các hợp đồng độc quyền, đối tác chiến lược với Xiaomi và Apple. Không hiếm các nhãn hàng sau thời gian đầu gặp khó khăn khi thâm nhập thị trường và đã bắt đầu có thị phần, thương hiệu, “đủ lông đủ cánh” không còn cần sử dụng đến các hợp đồng độc quyền hoặc chỉ dùng một phần các dịch vụ của các đơn vị MES. Đây là một rủi ro hiện hữu, tuy nhiên chúng tôi tin với kinh nghiệm, uy tín và vị thế của Digiworld tại Việt Nam cộng với sự năng động của ban lãnh đạo, sẽ không lâu trước khi DGW có thể tìm ra một “Xiaomi” tiếp theo.

Rủi ro liên quan đến chuyển dịch ngành hàng

Mặc dù DGW khá linh hoạt trong việc xoay chuyển sang các ngành hàng nhờ vào đặc điểm mô hình kinh doanh không cần phải đầu tư vào tài sản dài hạn quá lớn, để phát triển thị trường cho một sản phẩm yêu cầu phải có kinh nghiệm, am hiểu hành vi tiêu dùng hoặc phải có lợi thế của người khai phá. Chủ tịch công ty cũng không giấu ý định sẽ mở rộng công ty theo chiều dọc thông qua các chiến lược M&A. Theo chúng tôi, cần phải theo dõi sát hiệu quả triển khai các sản phẩm mới để nhận diện liệu có trường hợp đầu tư dàn trải thiếu hiệu quả.

Rủi ro liên quan xung đột các nhãn hàng (Cannibalization)

Khác với các nhà bán lẻ thông thường chỉ quan tâm đến doanh số bán hàng và sẽ bán thương hiệu có doanh số cao nhất, phù hợp với thị hiếu nhất, DGW đang đóng vai trò là nhà phát triển thị trường, nhà đồng hành với các mục tiêu phát triển lâu dài của các nhãn hàng. Sẽ không tránh khỏi việc xung đột lợi ích, mục tiêu giữa các nhãn hàng cùng hợp tác với Digiworld. Tuy nhiên, hiện tại chúng tôi đánh giá rủi ro này chưa quá đáng kể. Xiaomi và Apple là hai thương hiệu điện thoại tập trung vào 2 phân khúc khác nhau nên chưa xảy ra xung đột trực tiếp và cả 2 đều còn dung lượng thị phần của các đối thủ khác để đoạt lấy. Đối với các ngành hàng thiết bị văn phòng, đồ gia dụng, chúng tôi tin là thị trường vẫn còn khá rộng lớn, chưa đến giai đoạn bão hòa khiến rủi ro này sẽ không xảy ra trong tương lai gần.

Rủi ro suy yếu sức mua

PMI Việt Nam tháng 12.2022 vừa qua đã giảm rất mạnh xuống 46.4 tiếp theo mức 47.4 của tháng trước. Đây đã là tháng thứ 2 PMI rớt xuống dưới ngưỡng 50 điểm, phản ánh các điều kiện kinh doanh đang thu hẹp, đây cũng là mức giảm lớn nhất kể từ quý 3 năm 2021 – đỉnh dịch COVID tại Việt Nam. Đơn hàng, sản lượng suy giảm sẽ dẫn đến thu hẹp chi tiêu của người lao động do thu nhập bị ảnh hưởng. Phần lớn doanh thu của DGW hiện nay đang phụ thuộc vào các ngành hàng công nghệ không thiết yếu, những đối tượng sẽ chịu tác động tiêu cực nhất trong tình hình sắp tới.

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Doanh thu thuần	5,937	8,488	12,536	20,923	22,477	22,571
Giá vốn hàng bán	(5,568)	(7,940)	(11,733)	(19,415)	(20,994)	(21,081)
Lợi nhuận gộp	369	548	803	1,508	1,483	1,490
Chi phí bán hàng	(135)	(248)	(434)	(708)	(719)	(722)
Chi phí QLDN	(87)	(95)	(85)	(109)	(157)	(226)
Lợi nhuận từ HĐKD	147	204	283	690	607	542
Lợi nhuận tài chính	(6)	9	50	138	135	135
Chi phí lãi vay	(32)	(48)	(27)	(32)	(72)	(72)
Lợi nhuận trước thuế	140	210	334	820	739	674
Lợi nhuận sau thuế	110	163	267	655	590	538
LNST của cổ đông Công ty mẹ	111	164	268	655	591	539
Cân đối kế toán	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,118	2,288	2,862	6,255	5,943	6,233
Tiền và tương đương tiền	71	131	878	1,494	1,124	903
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	601	585	1,131	1,786	1,799	1,966
Hàng tồn kho	1,314	1,454	827	2,888	2,872	3,195
Tài sản ngắn hạn khác	132	118	25	87	148	170
Tài Sản Dài Hạn	105	118	207	289	245	248
Phải thu dài hạn	4	4	9	18	15	16
Tài sản cố định	84	81	88	94	100	104
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	-	-	0	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	4	6	60	65	67	56
Tài sản dài hạn khác	7	26	46	108	60	71
Lợi thế thương mại	5	0	4	3	3	2
Tổng cộng tài sản	2,223	2,405	3,069	6,545	6,188	6,481
Nợ phải trả	1,457	1,480	1,910	4,764	3,160	3,078
Nợ ngắn hạn	1,452	1,476	1,906	4,753	3,154	3,072
Nợ dài hạn	5	4	5	10	7	6
Vốn chủ sở hữu	766	925	1,159	1,782	3,027	3,403
Vốn góp	408	420	432	886	1,630	1,630
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	4	2	2	2	2
Tổng nguồn vốn	2,223	2,405	3,069	6,545	6,188	6,481

Lưu chuyển tiền tệ	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(126)	287	826	149	(911)	147
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(11)	(2)	(58)	12	266	219
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	173	(226)	(22)	455	273	(587)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	37	59	746	617	(371)	(221)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	34	71	131	878	1,494	1,123
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	71	131	878	1,494	1,123	902
Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Tăng trưởng						
Doanh thu	55.4%	43.0%	47.7%	66.9%	7.4%	0.4%
Lợi nhuận sau thuế	39.6%	49.0%	63.8%	145.0%	-9.9%	-8.8%
Tổng tài sản	39.5%	8.2%	27.6%	113.3%	-5.5%	4.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	11.2%	20.6%	25.3%	53.8%	69.9%	12.4%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	6.2%	6.5%	6.4%	7.2%	6.6%	6.6%
Tỷ suất EBIT	2.4%	2.3%	2.2%	3.3%	2.7%	2.4%
Tỷ suất lãi ròng	1.8%	1.9%	2.1%	3.1%	2.6%	2.4%
ROA	4.9%	6.8%	8.7%	10.0%	9.5%	8.3%
ROE	14.3%	17.6%	23.1%	36.8%	19.5%	15.8%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	38.0	26.6	33.8	28.3	26.7	29.1
Vòng quay hàng tồn kho	85.4	66.6	27.3	48.8	50.0	48.0
Vòng quay khoản phải trả	32.8	31.2	19.2	16.2	15.9	9.0
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.46	1.55	1.50	1.32	1.88	2.03
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.55	0.57	1.07	0.71	0.97	0.99
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.66	0.62	0.62	0.73	0.51	0.47
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.90	1.60	1.65	2.67	1.04	0.90
Vay ngắn hạn/VCSH	1.89	1.60	1.64	2.67	1.04	0.90
Vay dài hạn/VCSH	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Minh Trí, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán 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 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 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 (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 Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, 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, Phường 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, Phường 6, Quận 3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa

Nhân Chính, Quận Thanh Xuân Hà Nội

Điện thoại: (+84-28) 6 250 9999

Fax: (+84-28) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai

Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912