

Ngành phân phối

Báo cáo cập nhật

11 tháng 11, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **28.000**

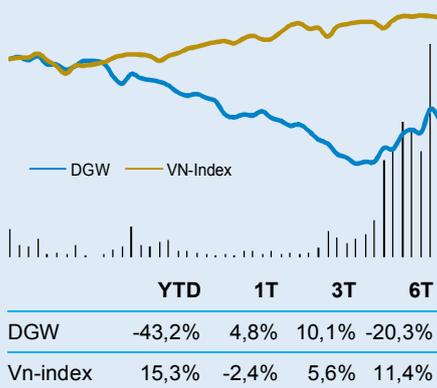
Giá thị trường (11/11/2016) 23.000

Lợi nhuận kỳ vọng 21,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.800 - 34.250
Vốn hóa	701 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	30.461.860 CP
KLGD bình quân 10 ngày	201.263 CP
% sở hữu nước ngoài	15,73%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,5%
Beta	0,23

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

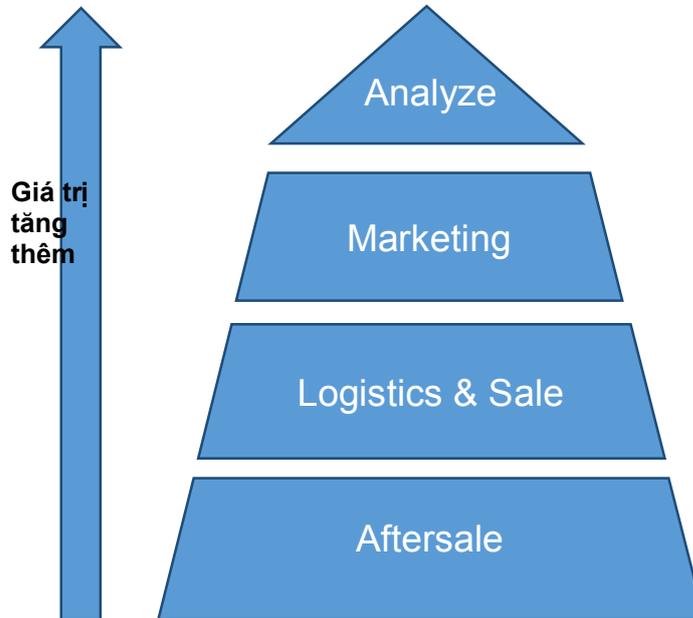
(84 4) 3928 8080 ext 207

nguyentindungbvsc@baoviet.com.vn

Đi lên chuỗi giá trị cao hơn trong lĩnh vực phân phối

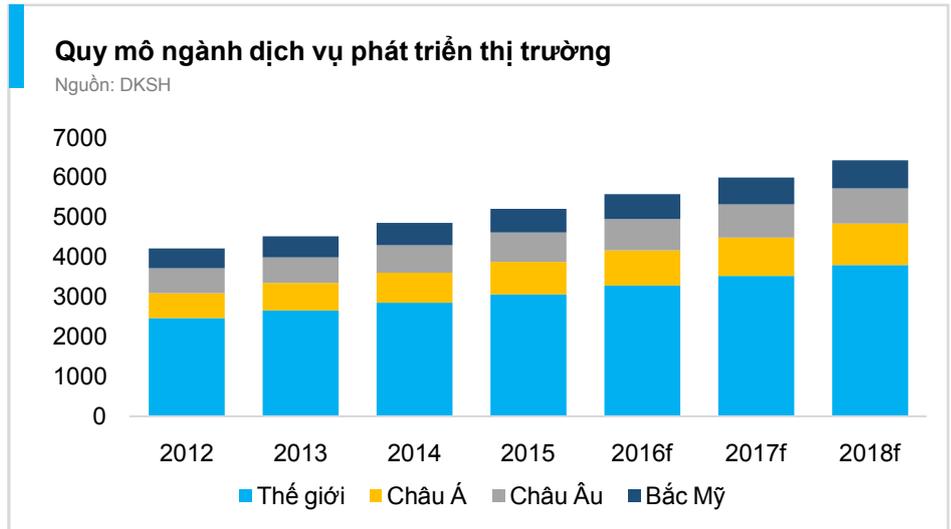
Đi lên chuỗi giá trị cao hơn trong lĩnh vực phân phối

Chuỗi giá trị ngành phân phối



Doanh nghiệp phân phối ICT đầu tiên tại Việt Nam cung cấp toàn bộ chuỗi dịch vụ trong ngành. Hiện tại, các doanh nghiệp phân phối ICT trong nước mới chỉ ở phân lớp thứ 2 trong chuỗi giá trị ngành phân phối (hoạt động phân phối chỉ đơn thuần tập trung vào kho vận, bán hàng và thực hiện các chính sách hậu mãi cho nhà cung cấp), đây là 2 phân khúc có lợi nhuận thấp nhất trong chuỗi giá trị. Càng lên cao, giá trị tăng thêm của từng phân lớp cũng tăng theo, đồng thời yêu cầu về trình độ, năng lực sáng tạo, năng lực tổ chức cũng tăng. Những doanh nghiệp có khả năng cung cấp toàn bộ chuỗi dịch vụ trong ngành thường được gọi là các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ phát triển thị trường (MES) và DGW hiện là doanh nghiệp phân phối ICT duy nhất của Việt Nam cung cấp dịch vụ này.

- Theo nghiên cứu của DKSH - doanh nghiệp cung cấp dịch vụ phát triển thị trường hàng đầu trên thế giới, quy mô thị trường trên thế giới hiện đạt 3.000 tỷ USD và được dự báo sẽ đạt mức 3.800 tỷ USD vào năm 2018, tương đương với mức tăng trưởng trung bình 7,5%/năm. Động lực của sự tăng trưởng đến từ thị trường mới nổi, đáng chú ý nhất là khu vực Châu Á – Thái Bình Dương với quy mô thị trường đạt 800 tỷ, đã vượt qua Châu Âu để trở thành thị trường lớn nhất của ngành công nghiệp dịch vụ phát triển thị trường.



Lựa chọn hàng đầu của những hãng điện thoại vừa & nhỏ muốn thâm nhập thị trường Việt Nam. Bên cạnh hoạt động phân phối truyền thống, đối với một thương hiệu chưa từng xuất hiện tại thị trường Việt Nam, DGW sẽ thay nhà sản xuất nghiên cứu thị trường, xác định đối thủ, lập chiến lược, lên kế hoạch và triển khai hoạt động xây dựng & quảng bá thương hiệu. Hiện tại ở Việt Nam chỉ có các hãng lớn mới đủ năng lực và tài chính thành lập đội ngũ tự triển khai các hoạt động thâm nhập thị trường, còn các công ty phân phối ICT trong nước chỉ đơn thuần phân phối (kho vận & bán hàng), chưa có nhà phân phối nào đủ năng lực cung cấp dịch vụ phát triển thị trường như DGW, do đó DGW là lựa chọn hàng đầu cho những hãng nhỏ không đủ lực để triển khai hoạt động phát triển thị trường tại Việt Nam. Điều này tạo ra lợi thế cạnh tranh lớn cho DGW trong việc giành thị phần từ các nhà cung cấp, tăng khả năng cạnh tranh của DGW với các nhà phân phối khác.

Rủi ro của dịch vụ phát triển thị trường. Theo chúng tôi, dịch vụ phát triển thị trường nói chung sẽ gắn liền với 2 rủi ro lớn. Thứ nhất là rủi ro dừng hợp tác với nhà cung cấp, điều này xảy ra khi nhà cung cấp quyết định dừng hợp tác với nhà phân phối khi nhà phân phối đã phát triển thị trường thành công cho sản phẩm của nhà cung cấp, từ đó nhà phân phối sẽ chịu ảnh hưởng từ việc mất thị phần và doanh thu của nhà cung cấp này. Chúng tôi đánh giá rủi ro này đối với DGW ở mức thấp do đặc thù dòng sản phẩm điện thoại luôn yêu cầu nhà cung cấp phải cho ra mắt những mẫu mới để phù hợp với xu hướng và thị hiếu của người tiêu dùng nhằm giữ vững thị phần, do đó hoạt động phát triển thị trường luôn luôn cần thiết đối với mặt hàng điện thoại. Ngoài ra, dịch vụ chất lượng tốt cùng kết quả thực hiện đạt & vượt yêu cầu cũng là những yếu tố giữ chân nhà cung cấp ở lại với DGW.

Rủi ro lớn thứ hai theo chúng tôi là rủi ro Market cannibalization, điều này xảy ra khi nhãn hàng đang được phát triển thị trường lại giành thị phần từ những nhãn hàng khác mà nhà phân phối đang cung cấp, dẫn đến giảm thị phần của nhãn hàng khác, thậm chí là tận diệt. Rủi ro này chúng tôi đánh giá đối với DGW là có do các mặt hàng điện thoại DGW đang phân phối đều tập trung vào

phân khúc bình dân - trung cấp, do đó hoàn toàn có thể xảy ra việc nhả hàng mới giành thị phần từ các nhãn hàng cũ. Để giảm rủi ro này, DGW cần mở rộng phân khúc sản phẩm của mình, có thể lên mức cao cấp hoặc rộng hơn nữa, DGW có thể cân nhắc mở rộng mặt hàng phân phối sang những mặt hàng ngoài ngành ICT.

Chìa khóa để DGW mở rộng phân phối các ngành hàng khác. Thành công trong việc xây dựng thương hiệu và phát triển thị trường cho một số đối tác là nền tảng vững chắc để công ty bắt tay với các đối tác ngoài ngành ICT trong tương lai. Đây cũng là một mục tiêu phát triển của DGW trong thời gian tới và chúng tôi cho rằng DGW có nhiều cơ hội để thành công với những dịch vụ khác biệt, mang tính chuyên sâu đang cung cấp hiện nay.

Kỳ vọng quay lại chu kỳ tăng trưởng từ Quý 4/2016

Đầu tháng 10/2016, DGW đã bắt tay với FREETEL và chính thức trở thành nhà phân phối và cung cấp dịch vụ phát triển thị trường cho FREETEL. Đây là nhãn hiệu đang vươn lên mạnh mẽ tại thị trường Nhật Bản, đang chinh phục vị trí thứ 2 ở Nhật Bản sau Sony và có tham vọng trở thành thương hiệu toàn cầu. Tiến vào thị trường Việt Nam, FREETEL sẽ ra mắt 5 dòng điện thoại thông minh, mỗi dòng sản phẩm có những đặc điểm vô cùng riêng biệt tuy nhiên đều tập trung vào giá trị cốt lõi “made by Japan”. Sự phối hợp giữa chiến lược phát triển thị trường mà DGW đang hoạch định cùng giá trị cốt lõi đến từ thương hiệu điện thoại Nhật Bản này là tiền đề tạo nên tăng trưởng trong quý 4/2016. Bên cạnh đó, nỗ lực đẩy mạnh phát triển thị trường trong quý 3 vừa qua cũng sẽ bắt đầu ghi nhận thành quả trong quý 4 này. Doanh thu và LNST công ty mẹ chúng tôi ước tính trong quý 4/2016 lần lượt đạt 1.180 tỷ đồng và 28 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 24,9% và 50% so với cùng kỳ.

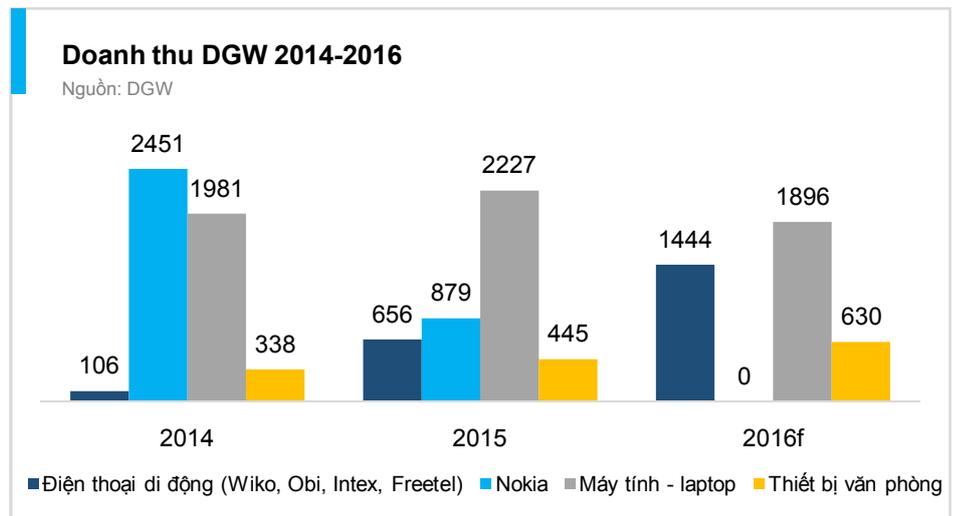
Thị trường chiến lược DGW xác định trong thời gian tới là kênh nhỏ lẻ trên 63 tỉnh thành. Mục tiêu của DGW là tập trung phủ toàn bộ kênh nhỏ lẻ này, do đây là nguồn đại lý ổn định và bền vững, có khả năng bán đẩy sản phẩm rộng từ cao cấp đến phổ thông và có thể vươn tới các thị trường ngách như nông thôn, miền núi. DGW hiện có 6.000 điểm bán lẻ, 600 – 800 đội bán hàng tại các cửa hàng nhỏ lẻ giúp các cửa hàng phát triển sản phẩm và bán hàng.

Dịch vụ phát triển thị trường bước đầu cho những kết quả tích cực. Tính đến hiện tại, DGW đã cung cấp trọn gói dịch vụ phát triển thị trường cho 3 hãng điện thoại trên thế giới là Wiko, Obi và Intex. Đối với Wiko, cuối năm 2015, chỉ sau 1 năm ra mắt đã đạt số lượng tiêu thụ gần 300.000 điện thoại, chiếm 2,5% thị phần smartphone tại Việt Nam và đặt kế hoạch 2016 là tiêu thụ 1 triệu chiếc điện thoại. Điện thoại Obi ra mắt từ đầu năm 2016 đến nay đã phủ sóng toàn bộ 6.000 điểm bán lẻ trên 63 tỉnh thành, điện thoại Intex ra mắt từ tháng 5/2016 đến nay đã phủ trên 2.200 điểm bán lẻ của 33 tỉnh thành. Tăng trưởng của nhóm hàng Wiko, Obi, Intex là trên 100% trong 9 tháng đầu năm.

Cung cấp dịch vụ phát triển thị trường đã thu hút nhiều nhà cung cấp đến với DGW, giúp tăng doanh thu và tăng phân bổ rủi ro, giảm sự lệ thuộc vào một

nhà cung cấp lớn như trước đây là Nokia. Đi lên chuỗi giá trị cao hơn cũng sẽ giúp DGW cải thiện biên lợi nhuận trong thời gian tới khi mà các nhãn hàng đã thâm nhập thành công vào thị trường và có được nhóm khách hàng trung thành với thương hiệu.

Tăng trưởng của nhóm điện thoại Wiko, Obi, Intex đã gần như bù được phần doanh thu bị mất của Nokia. Trong mảng điện thoại di động, nếu như năm 2014 doanh thu từ Nokia đạt 2.451 tỷ đồng, năm 2015 đạt 879 tỷ đồng thì trong năm 2016 sẽ không còn sự xuất hiện của doanh thu Nokia trong cơ cấu doanh thu của DGW. Sự sụt giảm mạnh này đã ảnh hưởng lớn đến KQKD của DGW tuy nhiên nhờ có sự tăng trưởng vượt bậc ở nhóm hàng Wiko, Obi, Intex và sắp tới là Freetel mà doanh thu trong năm 2016 của DGW chỉ giảm nhẹ.



Chúng tôi ước tính doanh thu 2016 của DGW ước đạt 3.970 tỷ đồng, giảm 5,6% yoy, LNST công ty mẹ ước đạt 84 tỷ đồng, giảm 18,4% yoy, EPS 2016 có thể đạt 2.744 đồng/cổ phiếu. Lợi nhuận giảm mạnh hơn do công ty tăng chi phí bán hàng phục vụ cho những mảng dịch vụ mới cung cấp mà theo chúng tôi, hiệu quả sẽ được phản ánh vào kết quả kinh doanh trong những năm tới.

Dự báo kết quả kinh doanh 2016 của DGW			
Chỉ tiêu	2015	2016	% Cơ sở dự báo
Doanh thu	4.207	3.970	-5,6%

Thị trường điện thoại di động đạt mức tăng trưởng 14% ở phân khúc giá rẻ trong 9 tháng đầu năm và cũng là phân khúc hoạt động chính hiện nay của DGW. Các mặt hàng phân phối độc quyền của DGW như Wiko, Obi, Intex đều đạt mức tăng trưởng tốt. Quý 4 cũng là mùa tiêu thụ cao điểm của mặt hàng điện thoại, cùng với việc hợp tác với đối tác mới FREETEL và các hãng OBI, Wiko, Intex tiếp tục cho ra mắt các mẫu sản phẩm mới, tiềm năng tăng trưởng của mảng điện thoại di động của DGW tương đối khả quan trong các quý tới. Doanh thu từ phân phối điện thoại của DGW ước đạt 1.444 tỷ đồng trong năm 2016, giảm 5,9% yoy tuy nhiên nếu loại bỏ yếu tố Nokia thì tăng trưởng của nhóm này là 120% so với cùng kỳ.

Thị trường máy tính – laptop giảm mạnh với mức giảm 17% toàn thị trường

trong 9 tháng đầu năm cũng ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh mảng này của DGW. Ước tính doanh thu từ phân phối máy tính – laptop của DGW trong năm 2016 có thể đạt 1.896 tỷ đồng, giảm 14,8% yoy.

Mảng thiết bị văn phòng hoạt động tốt do DGW hợp tác thêm với nhiều đối tác mới trong năm 2016. Ước tính tăng trưởng mảng này trong năm 2016 là 41,5% tương ứng với doanh thu 630 tỷ đồng.

Giá vốn	3.943	3.725	-5,5%	
Lợi nhuận gộp	264	245	-7,2%	Biên lợi nhuận gộp có thể giảm nhẹ trong năm nay do hầu hết mặt hàng điện thoại DGW đang phân phối đều là mặt hàng hoàn toàn mới, do đó phải giảm biên lợi nhuận để thâm nhập thị trường.
DT tài chính	14	17	21,4%	
Chi phí tài chính	40	24	-40%	Chi phí tài chính giảm do công ty đã tối thiểu hóa số tiền nhận rồi trong năm.
Chi phí bán hàng	64	78	21,9%	Chi phí bán hàng tăng mạnh do DGW mở rộng dịch vụ phát triển thị trường, tăng số lượng đội ngũ marketing cùng cơ sở hạ tầng. Trong năm 2015 DGW chỉ phát triển thêm 3 nhà kho, 5 trung tâm nhưng chỉ trong nửa năm nay đã tăng thêm 13 kho luân chuyển và 13 điểm tiếp nhận hậu mãi. Theo chúng tôi, hiệu quả của việc tăng chi phí bán hàng sẽ được phản ánh rõ rệt vào kết quả kinh doanh của năm sau.
Chi phí QLDN	45	54	20%	
LN sau thuế	103	84	-18,4%	
EPS (đồng/CP)	3.539	2.744	-22,4%	EPS giảm mạnh hơn lợi nhuận do công ty thưởng cổ tức bằng cổ phiếu.

Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn 2016, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của DGW giảm lần lượt 5,6% và 18,4% do ảnh hưởng của Nokia và tăng mạnh chi phí bán hàng để mở rộng thị trường, EPS 2016 có thể đạt 2.744 đồng/CP tương ứng với mức P/E hiện đạt 7,6 lần, là một mức hấp dẫn so với mặt bằng chung các cổ phiếu thuộc ngành phân phối và bán lẻ công nghệ ở Việt Nam. Phần sụt giảm từ doanh thu Nokia đã gần như được bù đắp trong năm nay, các chi phí liên quan đến bán hàng tăng mạnh để DGW phát triển thị trường sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của DGW trong ngắn hạn tuy nhiên đây cũng là tiền đề cho DGW mở rộng mô hình, cung cấp nhiều dịch vụ chuyên sâu hơn cho các đối tác của DGW. Điều này cho thấy doanh nghiệp không ngừng thay đổi để phát triển, luôn tìm hướng đi mới để thích ứng với môi trường kinh doanh, đây là điều chúng tôi đánh giá cao ở DGW. Doanh nghiệp đang trong giai đoạn thay đổi tuy nhiên triển vọng tương lai chúng tôi đánh giá là tích cực đối với DGW. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cổ phiếu DGW với mục đích đầu tư nắm giữ dài hạn, mức giá kỳ vọng chúng tôi xác định vào khoảng **28.000** đồng/cổ phiếu.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentiendungbvsc@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888