

## Công nghệ

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VND) **28.700**

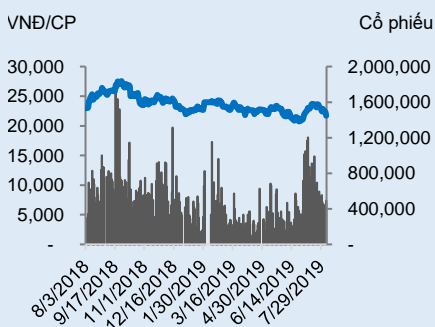
Thị giá (06/8/2019) **21.700**

Lợi nhuận kỳ vọng **+32,2%**

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.750-23.700
Vốn hóa	907 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	41.800.278
KLGD bình quân 10 ngày	490.520
% sở hữu nước ngoài	15%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,3%
Beta	0,8

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	-3,6%	-5,7%	-5,7%	-9,2%
VN-Index	8,2%	-0,9%	-1,1%	1,3%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 8) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

## Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm tích cực hơn dự kiến, xác nhận tín hiệu tăng trưởng cao năm 2019

### Cập nhật kết quả kinh doanh 1H19: Những điểm nhấn chính

- DGW ghi nhận kết quả kinh doanh 1H19 ấn tượng với doanh thu thuần đạt 3.378 tỷ (+28% yoy) và LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 61 tỷ (+46% yoy). Với kết quả này, Công ty hoàn thành 47%/ 44% kế hoạch doanh thu/ lợi nhuận 2019. Trong khi các mảng truyền thống (laptop và máy tính bảng; điện thoại di động; thiết bị văn phòng) ghi nhận mức tăng trưởng 2 chữ số, mảng hàng tiêu dùng (mảng mới) tăng trưởng mạnh mẽ 170% yoy từ mức cơ sở 1H18 thấp.
- BLN từ hoạt động kinh doanh 1H19 tăng mạnh lên mức 2,3% từ mức 1,5% của 1H18, chủ yếu dựa vào (i) BLN gộp 1H19 đạt 6,1% cao hơn mức 5,8% tại 1H18, nhờ vào gia tăng tỷ trọng mảng hàng tiêu dùng có BLN gộp cao; và (ii) giá bán trung bình tăng, cùng với chi phí hoạt động trên mỗi đơn vị đi ngang đã giúp tối ưu hóa chi phí hoạt động/ doanh thu thuần (3,8% tại 1H19, giảm 50 điểm cơ bản so với 1H18).
- Chi phí tài chính ròng 1H19 là 5,6 bn (+40% yoy), trong đó chi phí lãi vay (+93% yoy) được phần nào bù đắp bởi gia tăng thường từ thanh toán trước hạn cho nhà cung cấp (+125% yoy). Tóm lại, Công ty kết thúc 1H19 ấn tượng với LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 61 tỷ (+46% yoy).
- Vị thế tài chính của Công ty ở mức khá hợp lý tính đến cuối 1H19 với tiền và tương đương tiền đạt 60 tỷ (2,8% tổng tài sản). Công ty tiếp tục duy trì không sử dụng nợ vay dài hạn, nợ vay ngắn hạn trong kỳ tăng lên mức 934 tỷ (+11% ytd). Theo đó, đòn bẩy của Công ty khá cao với D/E và D/A lần lượt là 1.12 lần và 0.43 lần; tuy nhiên, là tương đồng so với mức cuối năm 2018.

### Triển vọng:

- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của Công ty năm 2019 lần lượt là 7.426 tỷ (+25% yoy) và 151 tỷ (+37% yoy). Theo đó, dự phóng tăng trưởng năm 2019 của các mảng laptop và máy tính bảng/ điện thoại di động/ thiết bị văn phòng lần lượt là 12%/ 32%/ 26%/ 212% yoy.
- Chúng tôi dự phóng BLN từ hoạt động kinh doanh của Công ty đạt 2,7%, cao hơn mức 2,4% năm 2018, nhờ vào (i) gia tăng tỷ trọng mảng hàng tiêu dùng có BLN gộp cao; và (ii) Công ty giảm thiểu chiến lược “flash sales” như đã vận dụng trong giai đoạn thâm nhập sớm của Xiaomi vào thị trường Việt Nam, đảm bảo BLN gộp điện thoại di động tốt hơn.
- *Những động lực tăng trưởng của Công ty trong thời gian tới:* (i) Thị trường laptop tiếp tục quá trình hợp nhất, kết hợp với chiến lược “trend-catching” của Công ty đảm bảo vị trí dẫn đầu thị trường của Công ty trong mảng này; (ii) Giới thiệu các mẫu điện thoại mới của Xiaomi thành công tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh trong thời gian tới, cùng với đóng góp đầy đủ hơn từ Nokia; (iii)

Mảng thiết bị văn phòng tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tốt, dẫn dắt bởi gia tăng nhu cầu mạnh mẽ nhờ vào chiến lược chuyển đổi số của Chính phủ với các doanh nghiệp vừa và nhỏ cùng với xu hướng gia tăng làn sóng các công ty FDI vào Việt Nam; và (iv) Mảng hàng tiêu dùng gia tăng đóng góp vào kết quả kinh doanh nhiều hơn, bởi nhiều sản phẩm mới sẽ được thêm vào và hệ thống phân phối vững mạnh hơn trong thời gian tới.

#### Cập nhật khác:

- **Phát hành trái phiếu kèm chứng quyền.** Tỷ lệ lãi suất dự kiến là khoảng 7-8% , với chứng quyền để thu hút nhà đầu tư, bởi trái phiếu từ các công ty bất động sản thường có lãi suất tốt hơn (~10%-11%/ năm). Vốn tăng thêm 150 tỷ đồng (1.500 trái phiếu có chứng quyền/ kỳ hạn: tối đa 3 năm/ số lượng phát hành theo chứng quyền là 7,5 triệu cổ phần, ~18% cổ phần đang lưu hành) dự kiến dùng để tài trợ một số hoạt động M&A trong mảng hàng tiêu dùng và thâm nhập vào các mảng hàng mới (TV thông minh).

#### Khuyến nghị:

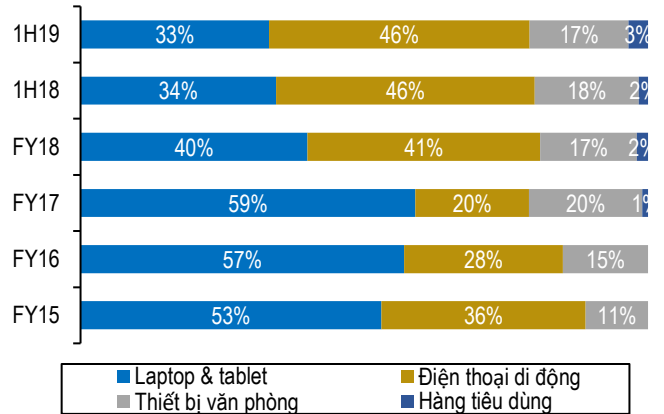
- DGW đóng cửa tại mức giá 21.700 đồng/ cổ phần vào ngày 06/8/2019, giao dịch tại mức P/E năm 2019 là 6,0 lần, khá hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi, so với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng cao năm 2019 là 37%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu năm 2019 là **28.700 đồng/ cổ phần**, cho thấy tiềm năng tăng giá là 32% và mức P/E hợp lý năm 2019 là 8,0 lần.
- **Những điểm tích cực chính:** (1) Với vị thế dẫn đầu thị trường trong mảng laptop và chiến lược bắt kịp xu hướng của mình, chúng tôi kỳ vọng Công ty tiếp tục hưởng lợi từ quá trình hợp nhất thị trường laptop tại Việt Nam, đặc biệt là giai đoạn 6 tháng cuối năm thường là mùa cao điểm của mảng này; (2) Các sản phẩm mới của Xiaomi tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng kết quả kinh doanh, cùng với đóng góp đầy đủ từ Nokia trong năm 2019; (3) Mảng thiết bị văn phòng ít cạnh tranh duy trì tăng trưởng lành mạnh dựa vào danh mục sản phẩm và dịch vụ đa dạng cùng với gia tăng mức tiêu thụ từ chiến lược chuyển đổi số của các công ty vừa và nhỏ và làn sóng các công ty FDI vào Việt Nam; và (4) Mảng hàng tiêu dùng có biên lợi nhuận gộp cao tăng tỷ trọng đóng góp kết quả kinh doanh và duy trì là động lực tăng trưởng của Công ty về trung và dài hạn.
- **Rủi ro đầu tư:** (1) Thị trường laptop và điện thoại di động tại Việt Nam giảm tốc; (2) Cạnh tranh thị trường điện thoại di động tại Việt Nam làm yếu đi vị thế của Xiaomi; và (3) Xiaomi trực tiếp hợp tác với các nhà bán lẻ địa phương; và (4) Rủi ro pha loãng tiềm tàng về trung và dài hạn bởi việc phát hành trái phiếu với chứng quyền.

**BIỂU ĐỒ CHÍNH**

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo mảng: Tăng trưởng hai chữ số ở các mảng truyền thống, mảng hàng tiêu dùng tăng trưởng mạnh mẽ 170% yoy**

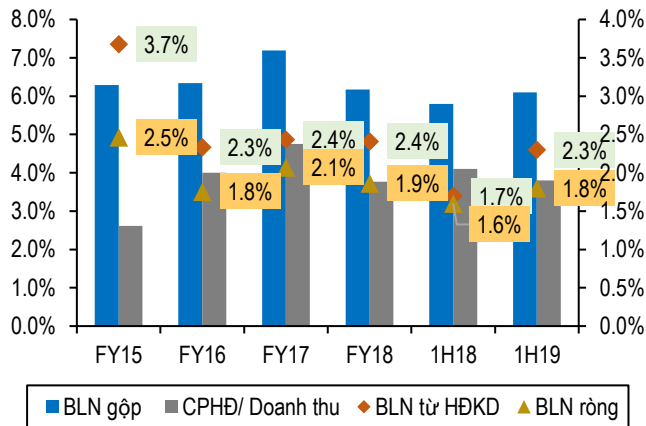
Tỷ đồng	1H19	1H18	YoY	KH FY19	% of KH
Laptop & tablet	1,121	911	23%	2,410	47%
Điện thoại di động	1,551	1,204	29%	3,000	52%
Thiết bị văn phòng	589	484	22%	1,390	42%
Hàng tiêu dùng	116	43	170%	350	33%
<b>Tổng cộng</b>	<b>3,377</b>	<b>2,642</b>	<b>28%</b>	<b>7,150</b>	<b>47%</b>

**Hình 2: Gia tăng tỷ trọng mảng hàng tiêu dùng có biên lợi nhuận gộp cao hỗ trợ BLN chung**



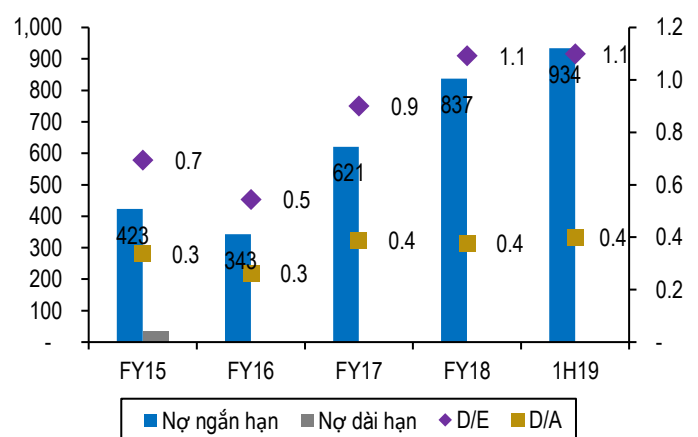
Nguồn: DGW

**Hình 3: BLN từ HĐKD gia tăng, thúc đẩy bởi BLN gộp cao hơn và quản lý chi phí hoạt động hiệu quả hơn**



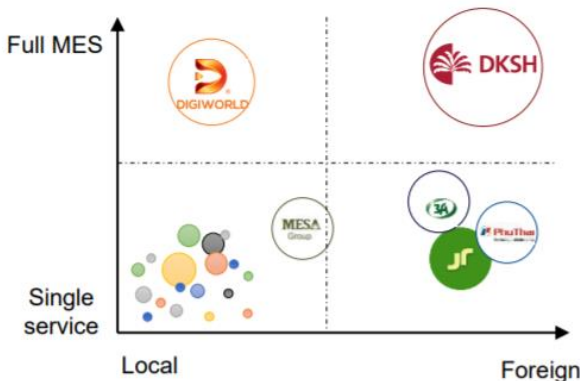
Nguồn: DGW

**Hình 4: Vị thế tài chính ở mức khá hợp lý: D/E và D/A gần như đi ngang so với mức cuối năm 2018**



Nguồn: DGW; BVSC

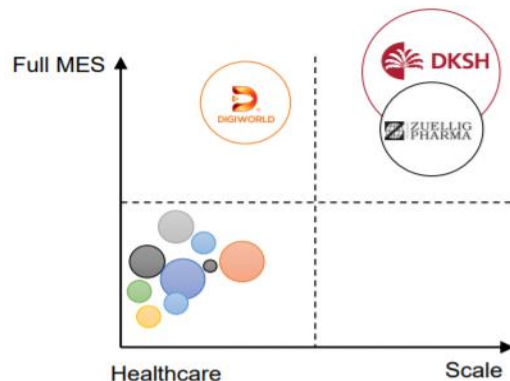
**Hình 5: DGW và những đối thủ khác trong thị trường FMCG: quy mô và các dịch vụ cung cấp**



Nguồn: DGW

Nguồn: DGW; BVSC

**Hình 6: DGW và các đối thủ khác trong thị trường chăm sóc sức khỏe: quy mô và dịch vụ cung cấp**



Nguồn: DGW

## Kết quả kinh doanh 1H19: Những điểm nhấn chính

DGW ghi nhận kết quả kinh doanh 1H19 ấn tượng với doanh thu thuần và LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 3.378 tỷ (+28% yoy) và 61 tỷ (+46% yoy). Với kết quả này, Công ty hoàn thành 47%/ 44% kế hoạch doanh thu/ lợi nhuận năm 2019. Trong khi các mảng truyền thống (laptop và tablet; điện thoại di động; thiết bị văn phòng) ghi nhận tăng trưởng hai chữ số, mảng hàng tiêu dùng (mảng mới) tăng trưởng mạnh mẽ 170% từ mức cơ sở 1H18 thấp.

**Laptop và tablet (33% doanh thu 1H19): chiến lược “trend-catching” mang lại hiệu quả trong bối cảnh thị trường gia tăng hợp nhất.** Doanh thu laptop and table trong 1H19 đạt 1.121 tỷ (+23% yoy), vượt mức dự kiến của Công ty, bởi (1) 1H thường là mùa thấp điểm của thị trường laptop và tablet; và (2) Thị trường laptop và tablet gia tăng bão hòa tại Việt Nam. Tuy nhiên, sự tăng trưởng là tương đồng với quan điểm của chúng tôi về việc hợp nhất của thị trường laptop tại Việt Nam, khi người mua sẵn sàng chi trả cao hơn cho các sản phẩm có chất lượng tốt và thương hiệu tốt hơn. Với vị thế dẫn đầu thị trường, chúng tôi kỳ vọng DGW tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng của thị trường. Ban lãnh đạo cho biết số lượng hàng bán ra trong 1H19 là đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, giá bán trung bình trên đã tăng đã thúc đẩy doanh thu mảng này. Ban lãnh đạo cho rằng chiến lược “trend-catching” của Công ty, trong đó Công ty phân phối một số sản phẩm độc quyền, đã mang lại hiệu quả cho mảng này. Theo đó, Công ty duy trì vị thế dẫn đầu thị trường, gia tăng thị phần lên mức 30% tính đến cuối 1H19 so với mức 28% tại 1H18.

**Điện thoại di động (46% doanh thu 1H19): Xiaomi tiếp tục mở rộng thị phần và gia tăng đóng góp vào kết quả kinh doanh từ Nokia là những động lực tăng trưởng chính.** Doanh thu từ điện thoại di động trong 1H19 là 1.551 tỷ (+29% yoy) nhờ vào sự ra mắt thành công các sản phẩm mới của Xiaomi như Redmi 7, Redmi Note 7, Mi 9, Mi 9 Pro và Mi 9 SE cũng như Nokia 3.2 và gia tăng đóng góp của Nokia trong kỳ. Vì vậy, Công ty tiếp tục mở rộng thị phần trong thị trường điện thoại lên mức 8% tính đến cuối 1H19 so với mức 6% tại 1H18. Theo Công ty, thị phần điện thoại di động thông minh của Xiaomi đã gia tăng lên mức 7%-8%, trong khi Nokia vẫn duy trì vị thế thống trị thị trường điện thoại tính năng tại Việt Nam và sở hữu thị phần điện thoại thông minh khá khiêm tốn ở mức 2%-3%. Ban lãnh đạo chia sẻ thêm biên lợi nhuận gộp của mảng này ở mức khá ổn định là 5%-6%.

**Thiết bị văn phòng (18% doanh thu 1H19): nhu cầu mạnh mẽ từ chiến lược số hóa và làn sóng công ty FDI vào Việt Nam cho mức tăng trưởng tốt.** Doanh thu thiết bị văn phòng 1H19 đạt VND589 bn (+22% yoy). Trong đó, cơ cấu doanh thu cho thấy tăng trưởng tốt ở hầu hết các lớp sản phẩm: Internet-of-Things (Mạng lưới thiết bị kết nối với Internet) (+52% yoy), mạng lưới thông tin và bảo mật (+125% yoy), PC (+18% yoy), giải pháp về năng lượng (+16% yoy) và khác (+8% yoy). Ban lãnh đạo cho biết các công ty hoạt động chính trong mảng này bao gồm Synnex FPT, DGW và PET; trong đó, quy mô doanh thu của Synnex FPT hiện đang gấp khoảng bốn lần so với

DGW, vì thế cho thấy dư địa tăng trưởng của Công ty trong thời gian tới, với nhu cầu từ các Công ty FDI và chiến lược số hóa các công ty vừa và nhỏ trong thời gian tới.

**Hàng tiêu dùng (3% doanh thu 1H19): tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào danh mục sản phẩm tốt hơn và hệ thống phân phối vững chắc.** Doanh thu hàng tiêu dùng 1H19 đạt 63 tỷ (+170% yoy), hỗ trợ bởi (i) nỗ lực cấu trúc danh mục sản phẩm tốt hơn từ cuối 4Q18; (ii) hợp đồng ký mới với Nestlé vào đầu năm nay. Ban lãnh đạo cho biết mảng này cho biên lợi nhuận gộp cao nhất khoảng 30%; tuy nhiên, mảng này vẫn đang ở những giai đoạn non trẻ, chi phí hoạt động vẫn ở mức cao, vì thế biên lợi nhuận ròng ở mức khoảng 3%. Trong thời gian tới, chiến lược của Công ty cho mảng này bao gồm (i) thực hiện M&A một số nhà phân phối có quy mô nhỏ hơn trong mảng hàng tiêu dùng; và (ii) thêm các sản phẩm mới vào danh mục để tối ưu hóa các chi phí cố định; và (iii) tiếp tục mở rộng hệ thống phân phối.

**Hình 8: Hệ thống phân phối của DGW trong mảng hàng tiêu dùng tính đến cuối 1H19**



Nguồn: DGW, BVSC

BLN gộp của Công ty 1H19 đạt 6,1%, cao hơn 30 điểm cơ bản so với mức 5,8% của 1H18. Theo quan điểm của chúng tôi, BLN gộp cải thiện là nhờ vào (1) Cơ cấu sản phẩm tốt hơn (gia tăng tỷ trọng mảng hàng tiêu dùng và thiết bị văn phòng, có mức biên lợi nhuận tốt hơn so với các mảng laptop và tablet và điện thoại di động); và (2) Công ty ít vận dụng chiến lược “flash sales” trong kỳ so với 1H18 để nâng cao nhận biết thương hiệu Xiaomi, theo đó BLN gộp mảng điện thoại tốt hơn trong kỳ.

Chi phí hoạt động (bán hàng và quản lý doanh nghiệp) chiếm 3,8% doanh thu thuần, thấp hơn 50 điểm cơ bản so với mức 4,3% của 1H18. Ban lãnh đạo cho biết giá bán trung bình các sản phẩm laptop và điện thoại tăng (8%-10%), trong khi chi phí hoạt động trên mỗi sản phẩm đi ngang đã giúp cải thiện chi phí hoạt động/ doanh thu thuần. Theo đó, BLN từ hoạt động kinh doanh 1H19 tăng lên mức 2,3% so với mức 1,5% của 1H18.

Chi phí tài chính ròng 1H19 là 5,6 tỷ (+40% yoy), chủ yếu do chi phí lãi vay tăng vọt lên mức 27 tỷ (+92,8% yoy), phần nào bù đắp bởi gia tăng thu nhập tài chính lên mức 24 tỷ (chủ yếu đến từ thường do thanh toán sớm từ nhà cung cấp; +125% yoy). Lợi nhuận từ các công ty liên kết 1H19 tăng lên mức 2,8 tỷ so với mức lỗ 0,3 tỷ cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận khác ròng trong kỳ cũng tăng trưởng mạnh mẽ đạt 1.7 tỷ (+144% yoy). Tóm lại, LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 60,8 tỷ (+46,2% yoy) vì thế, BLN ròng 1H19 đạt 1.8%, cao hơn mức 1.6% của 1H18.

**Vị thế tài chính của Công ty ở mức khá hợp lý tính đến cuối 1H19.** Tổng tài sản của Công ty tính đến cuối 2Q19 là 2.154 tỷ; trong đó, tiền và tương đương tiền là 60 tỷ (2,8% tổng tài sản). Trong khi Công ty duy trì không sử dụng nợ vay dài hạn, nợ vay ngắn hạn trong kỳ tăng lên mức 934.3 tỷ (+11,6% ytd). Theo đó, tỷ lệ đòn bẩy của Công ty ở mức khá cao với tỷ lệ D/E và D/A lần lượt là 1,12 lần và 0,43 lần; tuy nhiên, chúng tôi nhấn mạnh rằng mức đòn bẩy này gần như không thay đổi so với mức cuối năm 2018.

## Các cập nhật khác

**Phát hành trái phiếu với chứng quyền đang trong quá trình triển khai.** Theo ban lãnh đạo, các ngân hàng thường cung cấp room tín dụng cao cho công ty (khoảng 2 lần vốn chủ sở hữu) dựa vào mức độ tín dụng cao của Công ty và vòng quay doanh thu/ hàng tồn kho nhanh. Tuy nhiên, mùa cao điểm kinh doanh của Công ty thường tập trung vào các tháng cuối năm khi room tăng trưởng tín dụng của các Ngân hàng thường ở mức thấp, vì thế hạn chế khả năng gia tăng nợ vay ngắn hạn tài trợ hoạt động kinh doanh của Công ty. Công ty dự kiến phát hành trái phiếu với vốn tăng thêm khoảng 150 tỷ (1.500 trái phiếu với chứng quyền/ kỳ hạn: tối đa 3 năm/ lượng cổ phần chuyển đổi tối đa: 7,5 triệu cổ phần tương đương 18% lượng cổ phần đang lưu hành) để tài trợ một số hoạt động M&A các nhà phân phối có quy mô nhỏ hơn trong mảng hàng tiêu dùng và để thâm nhập vào các sản phẩm công nghệ mới. Vì Công ty chỉ sẵn sàng chi trả mức lãi suất 7-8%/năm, ít hấp dẫn hơn so với lãi suất trái phiếu mà các công ty phát triển bất động sản khác (thường ở mức 10-11%/năm). Vì thế, trái phiếu của Công ty sẽ đi kèm với chứng quyền để thu hút nhà đầu tư. Ban lãnh đạo tỏ ra tự tin rằng lợi nhuận của Công ty có thể tăng trưởng vượt qua độ pha loãng và vì thế kỳ vọng tăng trưởng EPS tích cực trong các năm tới.

## Triển vọng: LNST 2019 dự báo tăng 37% yoy

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST-CĐTS năm 2019 của Công ty lần lượt là 7.426 tỷ (+25% yoy) và 151 tỷ (+37% yoy). Dự phóng kết quả kinh doanh của chúng tôi dựa vào những giả định trọng yếu như sau:

1. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng laptop và tablet đạt 2.687 tỷ (+12% yoy), hỗ trợ bởi (i) tăng trưởng hơn kỳ vọng ở mức 2 chữ số trong 1H19; (2) 2H thường là mùa cao điểm của thị trường laptop tại Việt Nam với điểm rơi của mùa tựu trường vào Q3 và các chiến dịch giảm giá kích cầu vào cuối năm để giải phóng hàng tồn kho; và (3) Công ty với vị thế dẫn

đầu thị trường và chiến lược bắt kịp xu hướng thị trường theo đó hưởng lợi và mở rộng thị phần trong bối cảnh thị trường tiếp tục gia tăng hợp nhất.

2. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng điện thoại di động đạt 3.102 tỷ (+32% yoy), dựa vào (i) Các sản phẩm Xiaomi mới tiếp tục đóng góp vào kết quả kinh doanh và (ii) đóng góp đầy đủ hơn từ Nokia so với đóng góp ít ỏi trong 4Q18.
3. Chúng tôi dự phóng mảng thiết bị văn phòng ghi nhận doanh thu 1.398 tỷ (+26% yoy), nhờ vào các yếu tố sau: (i) tính chất ít cạnh tranh; (ii) danh mục sản phẩm và dịch vụ đa dạng; và (iii) chiến dịch chuyển đổi số của Chính phủ đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ và làn sóng các công ty FDI vào Việt Nam gia tăng đảm bảo tăng trưởng tiêu thụ mạnh mẽ hơn trong thời gian tới.
4. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng hàng tiêu dùng đạt 240 tỷ (+212% yoy) từ mức 77 tỷ năm 2018, nhờ vào (i) đóng góp tốt hơn từ các sản phẩm tiêu dùng nhanh (FMCG) sau khi Công ty tái cấu trúc danh mục sản phẩm vào 4Q18; và (ii) các hợp đồng ký mới với Nestlé vào đầu năm nay.
5. Chúng tôi giả định BLN gộp của Công ty năm 2019 đạt 6,6% so với mức 6,2% năm 2018, chủ yếu dựa vào cơ cấu doanh thu tốt hơn (gia tăng tỷ trọng mảng hàng tiêu dùng có biên lợi nhuận gộp tốt hơn và mảng thiết bị văn phòng) và BLN gộp từ mảng điện thoại tốt hơn khi Công ty ít vận dụng chiến lược “flash sales” hơn.
6. Chi phí hoạt động/ doanh thu thuần được dự báo tăng nhẹ lên mức 3,9% năm 2019 so với mức 3,8% năm 2018 do đóng góp nhiều hơn từ mảng hàng tiêu dùng đòi hỏi chi phí hoạt động cao hơn.

Tóm lại, chúng tôi dự phóng LNST-CĐTTS năm 2019 đạt 151 tỷ (+37% yoy), tương ứng với EPS pha loãng 2019 là 3,600 đồng/ cổ phần. Ở thị giá hiện tại, cổ phiếu DGW đang giao dịch tại mức P/E 2019 là 6,0 lần, khá hấp dẫn so với mức tăng trưởng LNST năm 2019 dự phóng là 37% theo quan điểm của chúng tôi.

## Định giá

Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DGW bằng phương pháp so sánh ngang với hai chỉ số P/E và P/S với tỷ trọng như nhau. Chúng tôi áp dụng mức P/E và P/S 2019 mục tiêu lần lượt là 8,2 lần và 0,16 lần để xác định giá cổ phiếu mục tiêu. Theo đó, giá mục tiêu năm 2019 đối với cổ phiếu này là 28.700 đồng/ cổ phần, ứng với tiềm năng tăng giá là 22% và mức P/E 2019 hợp lý là 8,0 lần.

**Hình 9: Tóm tắt định giá**

Phương pháp	EPS/ SPS	Chỉ số mục tiêu	Giá hợp lý (VND/share)	Tỷ trọng	Kết quả
P/E	3.600	8,20x	29.520	50%	14.700
P/S	177.016	0,16x	27.969	50%	14.000
<b>Giá mục tiêu (VND/ cổ phần)</b>					<b>28.700</b>
Tiềm năng tăng giá					32.2%
2019 P/E hợp lý					8.0x

Nguồn: BVSC

## Khuyến nghị:

- DGW đóng cửa tại mức giá 21.700 đồng/ cổ phần vào ngày 06/8/2019, giao dịch tại mức P/E năm 2019 là 6,0 lần, khá hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi, so với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng cao năm 2019 là 37%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu năm 2019 là **28.700 đồng/ cổ phần**, cho thấy tiềm năng tăng giá là 32% và mức P/E hợp lý năm 2019 là 8,0 lần.
- **Những điểm tích cực chính:** (1) Với vị thế dẫn đầu thị trường trong mảng laptop và chiến lược bắt kịp xu hướng của mình, chúng tôi kỳ vọng Công ty tiếp tục hưởng lợi từ quá trình hợp nhất thị trường laptop tại Việt Nam, đặc biệt là giai đoạn 6 tháng cuối năm thường là mùa cao điểm của mảng này; (2) Các sản phẩm mới của Xiaomi tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng kết quả kinh doanh, cùng với đóng góp đầy đủ từ Nokia trong năm 2019; (3) Mảng thiết bị văn phòng ít cạnh tranh duy trì tăng trưởng lành mạnh dựa vào danh mục sản phẩm và dịch vụ đa dạng cùng với gia tăng mức tiêu thụ từ chiến lược chuyển đổi số của các công ty vừa và nhỏ và làn sóng các công ty FDI vào Việt Nam; và (4) Mảng hàng tiêu dùng có biên lợi nhuận gộp cao tăng tỷ trọng đóng góp kết quả kinh doanh và duy trì là động lực tăng trưởng của Công ty về trung và dài hạn.
- **Rủi ro đầu tư:** (1) Thị trường laptop và điện thoại di động tại Việt Nam giảm tốc; (2) Cạnh tranh thị trường điện thoại di động tại Việt Nam làm yếu đi vị thế của Xiaomi; (3) Xiaomi trực tiếp kết hợp với các nhà bán lẻ địa phương và (4) Rủi ro pha loãng tiềm tàng về trung và dài hạn bởi việc phát hành trái phiếu với chứng quyền.



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>
Doanh thu thuần	3.800	3.821	5.943	7.426
Giá vốn	3.559	3.546	5.577	6.936
Lợi nhuận gộp	241	275	367	490
Doanh thu tài chính	19	24	32	44
Chi phí tài chính	(28)	(24)	(39)	(55)
Lợi nhuận sau thuế	67	78	109	151

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	33	34	71	128
Các khoản phải thu ngắn hạn	349	361	482	601
Hàng tồn kho	714	883	1.314	1.331
Tài sản cố định hữu hình	28	27	23	26
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	4	4
Tổng tài sản	1.306	1.594	2.222	2.457
Nợ ngắn hạn	673	902	1.451	1.557
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	630	689	766	896
Tổng nguồn vốn	1.306	1.594	2.222	2.457

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-9,55%	0,47%	55,58%	24,95%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-35,57%	18,67%	39,65%	36,58%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,10%	7,19%	6,17%	6,60%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,76%	2,05%	1,84%	2,03%
ROA (%)	5,21%	5,41%	5,72%	6,46%
ROE (%)	10,78%	12,01%	15,19%	18,18%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	52%	57%	66%	64%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	107%	131%	190%	174%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.180	1.943	2.713	3.600
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.449	16.918	18.801	21.978

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, 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

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích công cộng

lethanhhua@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Trần Thị Thu Nga**

Bán lẻ

tranthithunga@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@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:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888