

Ngành bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2019

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW Equity VN

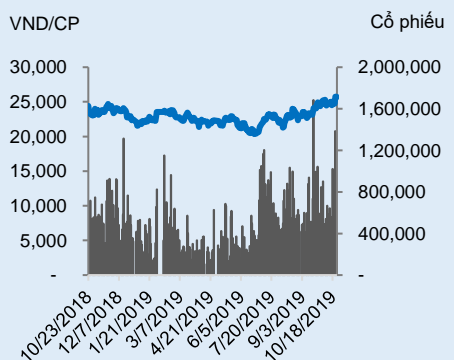
Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng vượt trội trong Q3 2019

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VND)	31.600
Giá thị trường (24/10/2019)	25.750
Lợi nhuận kỳ vọng	+23%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	21.270-25.750
Vốn hóa	1.076 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	41.800.278
KLGD bình quân 10 ngày	664.857
% sở hữu nước ngoài	14,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	16,7%	4,0%	15,0%	19,4%
VN-Index	11,4%	-0,4%	-0,4%	4,9%

- DGW ghi nhận KQKD Q3 2019 tích cực hơn mức kỳ vọng: doanh thu đạt 2.641 tỷ (+50% y/y) và LNST trừ CĐTTS đạt 52 tỷ (+42% y/y). Lũy kế 9T 2019 doanh thu và LNST trừ CĐTTS đạt 5.993 tỷ (+37% y/y) và 113 tỷ (+44% y/y), hoàn thành 84%/ 82% kế hoạch doanh thu/ lợi nhuận năm 2019 của Công ty.
- Động lực chính: (1) Tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ ở các phân khúc: laptop và máy tính bảng (+27% y/y), điện thoại di động (ĐTDD) (+45% y/y), thiết bị văn phòng (+26% y/y) và hàng tiêu dùng (+243% y/y); (2) BLN gộp 9T19 tăng từ 5,8% trong 9T18 lên 6,4%; và (3) Chi phí tài chính ròng được quản lý tốt.
- Trong khi DGW duy trì không vay nợ dài hạn, Công ty cắt giảm các khoản nợ ngắn hạn xuống còn 594 tỷ đồng (-34% so với mức đầu năm). Đòn bẩy thấp với tỷ lệ D/E và D/A lần lượt là 0,7 lần và 0,3 lần.
- Cho năm 2019, BVSC điều chỉnh tăng 15%/ 3% dự phóng doanh thu thuần/ LN ròng so với dự báo ở báo cáo trước đây lên mức 8.050 tỷ đồng (+36% y/y) và 155 tỷ đồng (+42% y/y). Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và LN ròng Q4 2019 của Công ty đạt 2.058 tỷ đồng (+32% y/y) và 42 tỷ (+31% y/y).
- Cho năm 2020, kịch bản cơ sở của chúng tôi đưa ra dự phóng doanh thu thuần đạt 9.183 tỷ (+14% y/y) và LNST sau CĐTTS đạt 193 tỷ (+24% y/y).

Khuyến nghị: DGW đóng cửa tại mức giá 25.750 đồng/ cổ phần vào ngày 24/10/2019, giao dịch tại mức P/E năm 2019 và 2020 lần lượt là 6,9 lần và 5,5 lần, hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực (42% năm 2019 và 24% năm 2020) theo quan điểm của chúng tôi. Khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu một năm là **31.600 đồng/ cổ phần** (Lợi nhuận kỳ vọng: 23%; mức P/E hợp lý năm 2020 là 7,0 lần). Điểm tích cực chính:

- DGW ở vị thế tốt để hưởng lợi từ sự gia tăng hợp nhất của thị trường laptop Việt Nam và nhu cầu gia tăng từ chiến dịch số hóa của Chính phủ đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, nhờ vào lợi thế hiểu biết thị trường cùng với vị thế dẫn đầu thị trường và mối quan hệ chặt chẽ với các nhà cung cấp.
- Điện thoại Xiaomi với giá cả ưu việt cùng với chất lượng và hiệu năng cạnh tranh cũng cố hơn nữa giá trị thương hiệu và tiếp tục thúc đẩy mở rộng thị phần tại thị trường ĐTDD Việt Nam.
- Mảng thiết bị văn phòng duy trì đà tăng trưởng hai chữ số bởi tính ít cạnh tranh và nhu cầu gia tăng từ các công ty vừa và nhỏ và FDI cũng như việc bổ sung thêm các sản phẩm và thương hiệu mới.
- Mảng hàng tiêu dùng thành động lực tăng trưởng chủ chốt của công ty khi độ nhận diện sản phẩm và mạng lưới phân phối vững chắc hơn trong tương lai.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 8) 3914.6888 ext. 256

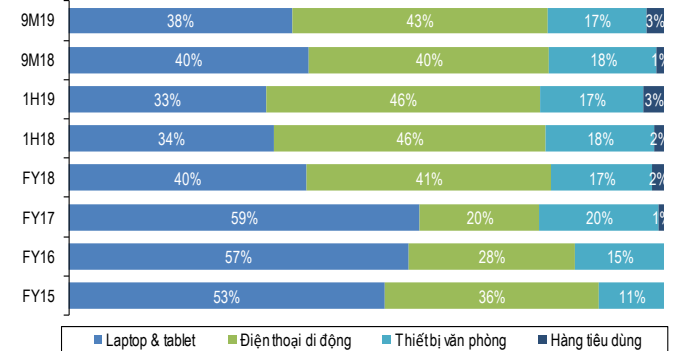
trandangmanh@baoviet.com.vn

BIỂU ĐỒ CHÍNH

Hình 1: Cơ cấu doanh thu DGW trong Q3 2019 và 9T19: các phân khúc đều tăng trưởng mạnh, vượt kế hoạch của Công ty

	3Q19	3Q18	YoY	9M19	9M18	YoY
Laptop and tablet	1,129	855	32%	2,250	1,766	27%
Điện thoại di động	1,015	564	80%	2,566	1,768	45%
Thiết bị văn phòng	405	308	31%	994	792	26%
Hàng tiêu dùng	66	10	560%	182	53	243%
Tổng cộng	2,615	1,737	51%	5,992	4,379	37%

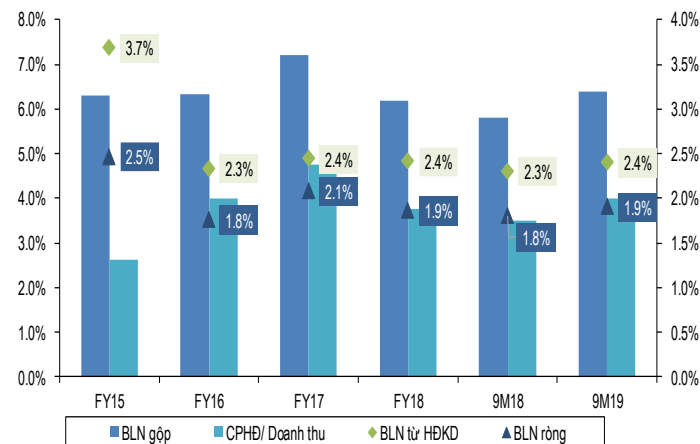
Hình 2: Tăng tỷ trọng phân khúc hàng tiêu dùng với BLN gộp cao và sự cải thiện BLN gộp của ĐTĐĐ thúc đẩy mở rộng BLN gộp chung trong 9T19



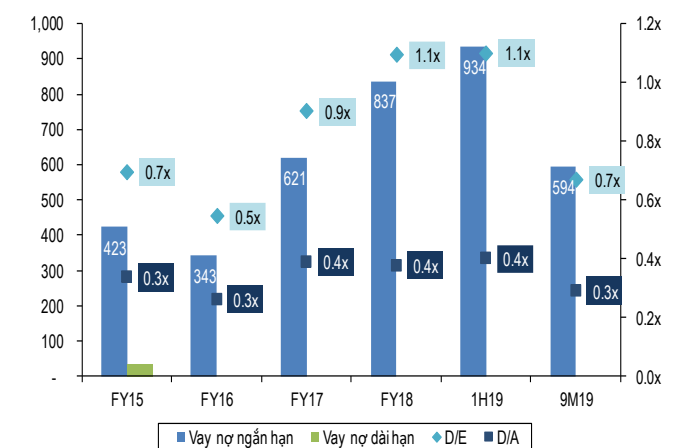
Nguồn: DGW; BVSC

Nguồn: DGW; BVSC

Hình 3: BLN hoạt động 9T19 tăng nhẹ khi mở rộng BLN gộp bù vào chi phí hoạt động cao hơn



Hình 4: Vị thế tài chính vững chắc hơn nhờ cắt giảm các khoản vay ngắn hạn

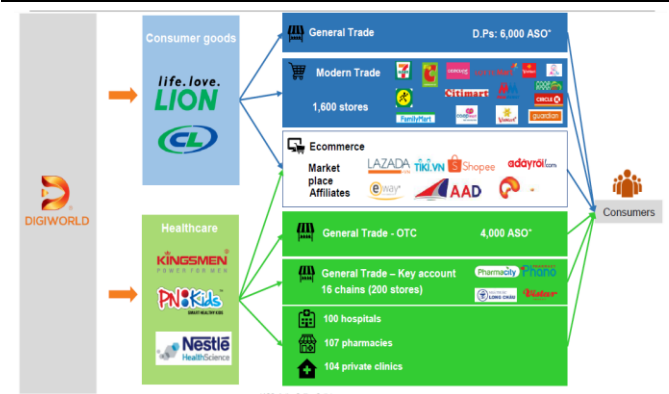
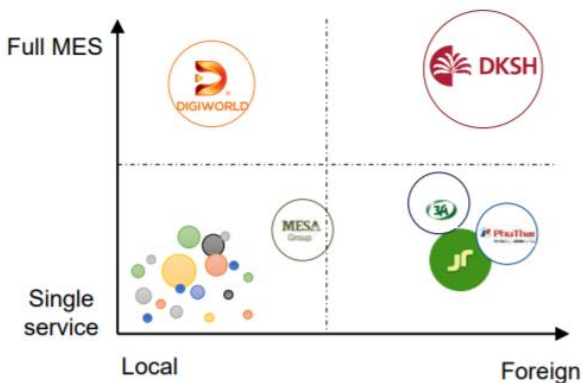


Nguồn: DGW; BVSC

Nguồn: DGW; BVSC

Hình 5: DGW và các đối thủ trên thị trường FMCG ở Việt Nam: quy mô và phạm vi các dịch vụ

Hình 6: Phát triển mạng lưới phân phối của DGW trong phân khúc tiêu dùng nhanh và chăm sóc sức khỏe



Nguồn: DGW; BVSC

Nguồn: DGW; BVSC

Tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ, mở rộng BLN gộp và chi phí tài chính ròng được quản lý tốt thúc đẩy tăng trưởng KQKD 9T19

DGW báo cáo KQKD Q3 2019 tích cực hơn mức kỳ vọng với doanh thu thuần đạt 2.641 tỷ đồng (+50% y/y) và LNST trừ CĐTTS đạt 52 tỷ đồng (+42% y/y). Lũy kế doanh thu thuần và LNST trừ CĐTTS 9 tháng đầu năm 2019 lần lượt là 5.993 tỷ đồng (+37% y/y) và 113 tỷ đồng (+44% y/y). Chúng tôi cho rằng KQKD khả quan của công ty là nhờ vào (i) tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trên các phân khúc kinh doanh, (ii) mở rộng BLN gộp do cơ cấu doanh thu thuận lợi và (iii) chi phí tài chính ròng được kiểm soát tốt hơn.

Laptop và máy tính bảng (38% doanh thu 9T19): Hiệu quả KD vững chắc nhờ vào chiến lược bắt kịp xu hướng và vị thế đầu ngành. Doanh thu 9T19 của laptop và máy tính bảng là 2.250 tỷ đồng (+27,4% yoy), duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số; trong đó, doanh thu Q3 2019 đạt 1.129 tỷ đồng (+32,0% yoy). Trên thực tế, thị trường máy tính xách tay ở Việt Nam nhìn chung có tốc độ tăng trưởng một chữ số thấp trong 9T19 so với mức đi ngang trong 1H19, điều này là do mùa tựu trường vào quý 3 cũng như nhu cầu từ các công ty SME và FDI tăng cao. Chúng tôi giữ quan điểm cho rằng DGW sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi chính từ sự hợp nhất thị trường laptop đang diễn ra tại Việt Nam với các lợi thế cạnh tranh sau:

- **Vị thế dẫn đầu thị trường:** Công ty tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng thị phần lên trên 30% tính đến cuối 9T19 từ mức 28%/ 30% vào cuối năm 2018 và cuối 1H19, do DGW tăng trưởng tốt hơn nhiều so với thị trường chung.
- **Lợi thế hiểu biết về thị trường cùng với mối quan hệ chặt chẽ với các nhà cung cấp cho phép công ty thực hiện chiến dịch bắt kịp xu hướng thành công.** Chúng tôi hiểu rằng việc tăng cường hợp nhất thị trường cho thấy rằng người mua đang chuyển sang sử dụng các sản phẩm có chất lượng và thương hiệu tốt hơn cũng như sẵn sàng trả giá cao hơn cho các sản phẩm **đáp** ứng nhu cầu. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng DGW đang gia tăng tập trung vào việc phân phối các dòng sản phẩm cao cấp (trong đó có một số sản phẩm DGW được phân phối độc quyền). Theo chúng tôi, điều này sẽ giúp cho DGW (i) tối ưu hóa chi phí cố định nhờ vào giá bán trung bình cao hơn (+10%-12% yoy tính đến cuối 9T19); và (ii) giảm thiểu cạnh tranh từ các đối thủ khác chủ yếu phân phối các sản phẩm ở các phân khúc cơ bản có mức giá thấp hơn.

Điện thoại di động (43% doanh thu thuần 9T19): Xiaomi duy trì là yếu tố thay đổi cục diện. Doanh thu ĐTDĐ 9T19 tăng vọt 45,1% yoy lên 2.566 tỷ đồng, chủ yếu được thúc đẩy bởi các sản phẩm Xiaomi với hiệu năng vượt trội với mức giá ưu việt, hỗ trợ DGW thúc đẩy mở rộng thị phần lên mức 9% tính đến cuối 9T19 so với mức 6%/ 8% cuối năm 2018/ 1H19. Theo Ban lãnh đạo, Xiaomi có 2 dòng điện thoại thông minh gồm Mi (hướng đến thị trường trung cao và cao cấp) và dòng Redmi (hướng đến phân khúc tầm trung và thấp, dưới 7 triệu đồng/ sản phẩm). Xiaomi rất tích cực tung ra các sản phẩm mới thuộc cả 2 dòng điện thoại trên kể từ đầu năm, gồm Redmi Note 7 (tháng 3), Redmi Note 8 (tháng 10), Mi 9 với nhiều phiên bản khác nhau (Mi 9, Mi 9 Pro, Mi 9 SE) và phiên bản cập nhật của Mi 8 (Mi 8 SE). Dù các sản phẩm được tung ra đều mang lại thành công, chúng tôi tin rằng các sản phẩm dòng Redmi vẫn là động lực tăng trưởng chính vì theo Ban lãnh đạo, phân khúc điện thoại tầm trung và thấp chiếm đến 80% thị phần điện thoại tại Việt Nam. Ngoài

ra hiệu quả kinh doanh tốt của mảng ĐTĐĐ còn có sự đóng góp của Nokia, hiện đang thấp hơn so với kỳ vọng, chủ yếu do sự chậm chạp trong việc tung ra các sản phẩm mới.

Thiết bị văn phòng (16% doanh thu thuần 9T19): Tăng trưởng bền vững nhờ nhu cầu từ các công ty FDI và chiến dịch số hóa trong cộng đồng các doanh nghiệp SME. Doanh thu thiết bị văn phòng 9T19 là 994 tỷ đồng (+26,0% yoy). Như vậy, cơ cấu doanh thu 9T19 cho thấy sự tăng trưởng vững chắc của phân khúc này chịu dẫn dắt bởi hầu hết các danh mục sản phẩm: mảng Internet-of-Things (IoT): +73% yoy; mạng và bảo mật: +62% yoy; máy vi tính cá nhân: +25% yoy; và các sản phẩm khác: +25% yoy, riêng mảng giải pháp năng lượng: -12% yoy từ mức cơ sở cao trong 9T18.

Hàng tiêu dùng (3% doanh thu thuần 9T19): tương đồng với dự báo cả năm của chúng tôi. Riêng Q3 2019, doanh thu tăng vọt 560% yoy lên 66 tỷ từ mức 10 tỷ (-55.4% yoy), do (1) hiệu ứng cơ sở thấp trong Q3 2018, là kết quả của việc tái cấu trúc danh mục sản phẩm CG của công ty trong nửa cuối năm ngoái và (2) hợp đồng mới ký với Nestlé đầu năm 2019. Lũy kế doanh thu CG trong 9T19 tổng đạt 182 tỷ đồng (+243% yoy).

Biên LN hoạt động 9T19 tăng nhẹ 10 điểm cơ bản lên mức 2,4% so với mức 2,3% trong 9T18, nhờ vào sự kết hợp của 2 yếu tố bù đắp: (i) Mở rộng BLN gộp lên 6,4% trong 9T19 so với 5,8% trong 9T18 với đóng góp cao hơn từ mảng hàng tiêu dùng có BLN gộp cao và BLN gộp cải thiện của mảng ĐTĐĐ từ khi công ty giảm bán hàng flash sales lại so với năm ngoái; và (ii) Chi phí hoạt động cao hơn, chiếm đến 4,0% doanh thu thuần trong 9T19, cao hơn 50 điểm cơ bản so với mức 3,5% cùng kỳ, do công ty thay đổi chiến lược bán hàng (tăng cường ưu đãi).

Chi phí tài chính ròng trong 9T19 giảm đáng kể xuống 3,3 tỷ đồng (-45,5% yoy), chủ yếu là do sự tăng trưởng ấn tượng của lợi nhuận tài chính (+135,5% yoy), bù đắp vào phần chi phí tài chính tăng. Trong đó chúng tôi lưu ý rằng các khoản thưởng từ nhà cung cấp (+98,1% yoy; chiếm 0,6% doanh thu thuần 9T19 so với 0,4% cùng kỳ) là động lực chính thúc đẩy doanh thu tài chính tăng tốc trong giai đoạn này. Bên cạnh đó, lợi nhuận ròng từ các công ty liên doanh tăng vọt lên 4,0 tỷ đồng (+1637,3% yoy). **Tựu chung lại, LNST trừ CĐTS của Công ty trong 9 tháng đầu năm 2019 đạt 112,8 tỷ đồng (+44,1% yoy), tương ứng với BLN ròng 9T19 là 1,9% so với 1,8% trong 9T18.**

Vị thế tài chính ngày càng được củng cố nhờ vào việc tăng cường cắt giảm nợ vay. Tính đến cuối quý 3 năm 2019, tổng tài sản của công ty là 2.046 tỷ đồng; trong đó lượng tiền mặt là 69 tỷ đồng (3,4% tổng tài sản). Ngoài việc duy trì không sử dụng vay nợ dài hạn, DGW còn cắt giảm các khoản nợ vay ngắn hạn xuống còn 549 tỷ đồng (-34,4% so với mức đầu năm) nhờ vào dòng tiền từ hoạt động KD mạnh mẽ trong Q3 2019. Theo đó, đòn bẩy thấp hơn với tỷ lệ D/E và D/A lần lượt đạt 0,7 lần và 0,3 lần.

Những phát triển khác:

Hủy bỏ phát hành trái phiếu. Nguyên nhân chủ yếu do (1) Áp lực cạnh tranh khốc liệt từ các đơn vị phát hành trái phiếu khác gồm có các nhà phát triển bất động sản sẵn sàng cung cấp mức lãi suất coupon lên đến 12%/năm, điều này không mang lại lợi ích tốt nhất cho cổ đông của Công ty nếu DGW phát hành trái phiếu và (2) Khả năng quản lý linh hoạt nguồn vốn lưu động của Công ty trong ngắn hạn, được minh chứng bằng việc cắt giảm các khoản nợ vay ngắn hạn trong khi vẫn duy trì

tăng trưởng KQKD. Trong tương lai, Ban lãnh đạo chia sẻ rằng Công ty có thể đạt được mức tăng trưởng doanh thu 25%/năm mà không cần tăng thêm vốn. Tuy nhiên, nếu trường hợp việc huy động vốn được thực hiện, việc này sẽ được thực hiện thông qua việc phát hành riêng lẻ trong điều kiện thị trường thuận lợi. Theo đó, vốn huy động sẽ được sử dụng để thực hiện một số thương vụ M&A để thúc đẩy hơn nữa chuỗi cung ứng và củng cố tăng trưởng KQKD trong tương lai.

LNST trừ CĐTS duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số trong 2020 theo kịch bản cơ sở của chúng tôi

Do KQKD Q3 2019 tích cực hơn dự kiến, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo KQKD cả năm 2019. Doanh thu thuần và LNST trừ CĐTS điều chỉnh cả năm 2019 của chúng tôi lần lượt là 8.050 tỷ đồng (+35,5% yoy) và 155 tỷ đồng (+42,3% yoy). **Tương ứng, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của Công ty Q4 2019 đạt 2.058 tỷ đồng (+31,9% yoy) và LNST trừ CĐTS đạt 42,2 tỷ đồng (+30,7% yoy).**

Hình 8: Dự báo KQKD của DGW giai đoạn 2018-20F trên kịch bản cơ sở:

Kịch bản cơ sở (tỷ đồng)	FY18	FY19F	YoY	2014-19F CAGR	FY20F	YoY
Laptops & máy tính bảng	2.401	3.012	25,4%	8,6%	3.163	5,0%
Điện thoại di động	2.355	3.388	43,9%	6,7%	3.896	15,0%
Thiết bị văn phòng	1.112	1.402	26,1%	26,8%	1.753	25,0%
Hàng tiêu dùng	75	248	230,7%	NM	372	50,0%
Tổng doanh thu thuần	5.943	8.050	35,5%	10,5%	9.183	14,1%
BLN gộp %	6,2%	6,6%	+40 bps		6,8%	+ 20 bps
LNST trừ CĐTS	109	155	42,3%		193	24,1%
BLN ròng %	1,8%	1,9%	+ 10 bps		2,1%	+ 20 bps
EPS (VND/CP)	2.612	3.717			4.614	
PER	9,8x	6,9x			5,6x	

Nguồn: BVSC dự báo; Giá cổ phiếu ngày 24/10/2019

Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST trừ CĐTS cả năm 2020 lần lượt đạt 9.183 tỷ đồng (+14,1% yoy) và 193 tỷ đồng (+24,1% yoy). Dự báo KQKD được đặt ra dựa trên các giả định chính sau:

1. Chúng tôi dự báo doanh thu laptop và máy tính bảng đạt 3.163 tỷ đồng (+5,0% yoy), khi DGW đang ở vị thế tốt để tiếp tục hưởng lợi từ sự gia tăng hợp nhất đang diễn ra trên thị trường laptop Việt Nam và nhu cầu tăng lên từ chiến dịch số hóa các doanh nghiệp SME của Chính phủ nhờ vào vị thế dẫn đầu cùng với lợi thế hiểu biết thị trường, các mối quan hệ chặt chẽ với nhà cung cấp và mạng lưới phân phối rộng khắp.
2. Chúng tôi kỳ vọng phân khúc ĐTDĐ sẽ đạt mức doanh thu 3.896 tỷ đồng (+15,0% yoy), chủ yếu dựa trên quyền phân phối độc quyền các sản phẩm Xiaomi với hiệu năng và giá cả ưu

Việt cùng với các sản phẩm có mức độ nhận diện thương hiệu cao của Nokia. Hai thương hiệu này sẽ giúp DGW tiếp tục mở rộng thị phần trên thị trường ĐTDĐ Việt Nam. Ban lãnh đạo khẳng định rằng, một khi thị phần của Xiaomi tại Việt Nam đạt 10%, nhiều khả năng công ty sẽ nhận được nhiều sự hỗ trợ từ thương hiệu này nhằm đảm bảo vị thế của hãng. Xiaomi dự định sẽ ra mắt khoảng 10 mẫu điện thoại thông minh dựa trên nền tảng 5G vào năm 2020.

3. Chúng tôi kỳ vọng mảng thiết bị văn phòng tăng trưởng ổn định và đạt mức doanh thu 1.753 tỷ đồng (+25,0% yoy) nhờ vào tính chất kinh doanh ít cạnh tranh, chuỗi các sản phẩm và dịch vụ đa dạng và nhu cầu tăng cao từ các doanh nghiệp SME và FDI.
4. Chúng tôi dự phóng mảng hàng tiêu dùng tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 50% yoy, doanh thu đạt 372 tỷ đồng (4,1% dự báo doanh thu cả năm 2020), nhờ vào độ nhận diện sản phẩm tốt hơn cùng với việc ra mắt các sản phẩm mới và mạng lưới phân phối rộng khắp.
5. Chúng tôi dự báo BLN gộp chung năm 2020 là 6,8% so với 6,6% trong năm 2019, phần lớn nhờ vào cơ cấu doanh thu thuận lợi hơn (gia tăng tỷ trọng mảng thiết bị văn và hàng tiêu dùng với BLN gộp cao hơn nhiều so với các mảng còn lại).
6. Chúng tôi giả định chi phí hoạt động chiếm 3,8% doanh thu thuần cả năm 2020 so với dự báo cả năm 2019 là 3,9%.

Tựu chung lại, kịch bản cơ sở của chúng tôi đưa ra mức dự báo LNST trừ CĐTS của Công ty trong cả năm 2020 đạt 193 tỷ đồng (+24,1% yoy), tương ứng với mức EPS dự báo năm 2020 là 4.614 đồng/ cổ phần. Ở mức giá hiện tại, DGW đang giao dịch ở mức P/E 2020F là 5,6 lần.

Hình 9: Dự báo KQKD 2020F của DGW theo các kịch bản:

Dự báo 2020	KB kém lạc quan	KB cơ sở	KB lạc quan hơn
Laptop & Máy tính bảng	2.861	3.163	3.313
YoY %	-5,0%	5,0%	10,0%
ĐTDĐ	3.218	3.896	4.404
YoY %	-5,0%	15,0%	30,0%
Thiết bị văn phòng	1.542	1.753	1.823
YoY %	10,0%	25,0%	30,0%
Hàng tiêu dùng	298	372	491
YoY %	20,0%	50,0%	98,0%
Tổng doanh thu thuần	7.920	9.183	10.031
YoY %	-1,6%	14,1%	24,6%
BLN gộp %	6,7%	6,8%	7,0%
LNST trừ CĐTS	145	193	228
YoY %	-6,4%	24,1%	46,9%
BLN ròng %	1,8%	2,1%	2,3%
EPS (VND/CP)	3.481	4.614	5.458
PER	7,4x	5,6x	4,7x

Nguồn: BVSC dự báo

Định giá

Để xác định giá mục tiêu của DGW, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh ngang, kết hợp hai chỉ số P/E và P/S với tỷ trọng bằng nhau. Chúng tôi áp dụng giá trị P/E và P/S mục tiêu lần lượt là 8,2 lần và 0,16 lần, không thay đổi so với báo cáo trước. Mức giá mục tiêu 1 năm của DGW ở mức **31.600 đồng/CP** (cao hơn 10% so với mức giá mục tiêu trước là 28.700 đồng/ cổ phần), chủ yếu do tái tục mô hình định giá vì chúng tôi kết hợp dự báo KQKD 2020 vào mô hình định giá của chúng tôi. Mức giá mục tiêu mới phản ánh mức lợi nhuận kỳ vọng là 23% so với giá hiện tại và mức P/E hợp lý năm 2020 là 7,0 lần.

Hình 10: Tóm tắt định giá:

Phương pháp	Giá hợp lý	Tỷ trọng	KQ
P/E	34.155	50%	17.000
P/S	29.131	50%	14.600
Giá mục tiêu (VND/CP)			31.600
<i>P/E 2020F tương ứng</i>			<i>7,0 lần</i>

Nguồn: BVSC dự báo

Quan ngại đầu tư:

Liệu Xiaomi có thể tăng thêm thị phần hay không? Chúng tôi tin rằng Xiaomi sẽ tiếp tục gặt hái thành công nhờ vào (1) giá cả cạnh tranh cùng với hiệu năng vượt trội và (2) sự hiện diện tương đối vững chắc tại Việt Nam. Cụ thể, Xiaomi tự định vị mình là một nhà cung cấp ĐTDD chất lượng cao với mức giá phải chăng thông qua việc tăng cường tập trung sản xuất và giảm thiểu các chi phí truyền thông quảng cáo nhằm hạ giá thành sản phẩm. Cộng đồng MiFan là nguồn lực chính và miễn phí giúp Xiaomi củng cố giá trị thương hiệu (người dùng Mi giới thiệu các sản phẩm Xiaomi tới người thân và bạn bè).

Mối quan hệ hợp tác Xiaomi-DigiWorld liệu sẽ tiếp tục lâu dài? Ban lãnh đạo DGW lập luận rằng, với các lợi thế cạnh tranh hiện có (bao gồm lợi thế hiểu biết trong thị trường dịch vụ mở rộng, mạng lưới phân phối khắp cả nước, sự hiểu biết sâu sắc về văn hóa và sự khác biệt pháp lý) cùng với sự góp phần không nhỏ trong việc mở rộng thị phần cho Xiaomi tại Việt Nam sẽ đảm bảo mối quan hệ hợp tác lâu dài giữa hai bên trong tương lai. Từ tầm nhìn của Xiaomi, Công ty này từ lâu đã tự định vị mình là một công ty Internet, khẳng định bản thân không chỉ là một nhà sản xuất phần cứng. Điều này có nghĩa là, ngay cả với thị trường có quy mô lớn hơn như Ấn Độ và Indonesia, Xiaomi vẫn sử dụng các nhà phân phối địa phương nhằm phân phối sản phẩm tới các nhà bán lẻ. Lấy ví dụ như Samsung Việt Nam, công ty này đã hợp tác với PSD để phân phối ĐTDD Samsung ở Việt Nam trong hơn 10 năm qua và có vẻ sẽ tiếp tục như vậy trong tương lai. Cuối cùng, DGW tiếp tục lập luận rằng, mối quan hệ hợp tác với Nokia đã chấm dứt đơn giản là do quyết định ngưng sản xuất phần cứng của Nokia.

Hình 11: Là sự chọn lựa hàng đầu cho các thương hiệu

	Tự túc	Thuê nhiều bên khác nhau	Thuê một nhà cung cấp MES đa quốc gia	Thuê DGW
Chi phí bao nhiêu?	✓ thấp	X cao	X cao	✓ phải chăng
Có thể thâm nhập nhanh chóng không?	X không	✓ có	✓ có	✓ có
Không có đại diện ở Việt Nam!	X không được	X không được	✓ không thành vấn đề	✓ Không thành vấn đề
Làm thế nào để quản lý?	✓ dễ	X khó	✓ dễ	✓ dễ
Liệu có thể nắm bắt được thị trường địa phương?	X không	? không đảm bảo	X không	✓ có

Khuyến nghị

- DGW đóng cửa tại mức giá 25.750 đồng/CP vào ngày 24/10/2019, giao dịch tại mức P/E năm 2019 và 2020 lần lượt là 6,9 lần và 5,5 lần, hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực (42% năm 2019 và 24% năm 2020) theo quan điểm của chúng tôi. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu 1 năm là **31.600 đồng/ cổ phần** (lợi nhuận kỳ vọng đạt 23%; tỷ lệ P/E hợp lý năm 2020 là 7,0 lần).
- Điểm tích cực chính:* (1) DGW vị thế tốt để hưởng lợi từ sự gia tăng hợp nhất của thị trường laptop Việt Nam và nhu cầu gia tăng từ chiến dịch số hóa của Chính phủ đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, nhờ vào lợi thế hiểu biết thị trường cùng với vị thế dẫn đầu thị trường và mối quan hệ chặt chẽ với các nhà cung cấp; (2) Xiaomi với giá cả ưu việt cùng với chất lượng và hiệu năng cạnh tranh cũng cố hơn nữa giá trị thương hiệu và tiếp tục thúc đẩy mở rộng thị phần tại thị trường ĐTDĐ Việt Nam; (3) Mảng thiết bị văn phòng duy trì đà tăng trưởng hai chữ số bởi tính ít cạnh tranh và nhu cầu gia tăng từ các công ty vừa và nhỏ và FDI cũng như việc bổ sung thêm các sản phẩm và thương hiệu mới; và (4) Mảng hàng tiêu dùng thành động lực tăng trưởng chủ chốt của công ty khi độ nhận diện sản phẩm và mạng lưới phân phối vững chắc hơn trong tương lai.
- Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi:* (1) Thị trường laptop và ĐTDĐ tăng trưởng chậm lại; (2) Cạnh tranh khốc liệt trên thị trường ĐTDĐ làm suy yếu vị thế của Xiaomi; và (3) Xiaomi trực tiếp hợp tác với các nhà bán lẻ trong nước.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015A	2016A	2017A	2018A
Doanh thu	4.203	3.800	3.821	5.937
Giá vốn	3.939	3.559	3.546	5.568
Lợi nhuận gộp	264	241	275	369
Doanh thu tài chính	14	19	24	32
Chi phí tài chính	40	28	24	39
Lợi nhuận sau thuế	104	67	79	111

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015A	2016A	2017A	2018A
Tiền & khoản tương đương tiền	32	33	34	71
Các khoản phải thu ngắn hạn	317	326	373	546
Hàng tồn kho	670	714	883	1.314
Tài sản cố định hữu hình	24	28	27	23
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	4
Tổng tài sản	1.256	1.306	1.594	2.223
Nợ ngắn hạn	619	673	902	1.451
Nợ dài hạn	28	4	3	5
Vốn chủ sở hữu	609	630	689	766
Tổng nguồn vốn	1.256	1.306	1.594	2.223

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015A	2016A	2017A	2018A
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-13,8%	-9,6%	0,5%	55,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-19,0%	-35,6%	18,7%	40,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,3%	6,3%	7,2%	6,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,5%	1,8%	2,1%	1,9%
ROA (%)	8,1%	5,2%	5,5%	5,8%
ROE (%)	22,0%	10,8%	12,0%	15,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,52	51,8%	56,7%	65,5%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,06	107,5%	131,2%	190,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.383	2.180	1.943	2.722
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.878	20.566	16.918	18.801

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

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Thị Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@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