BAOVIET Securities

Ngành bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2020

Công Ty Cổ Phần Thế Giới Số

Mã giao dịch: DGW Reuters: DGW.HM Bloomberg: DGW Equity VN

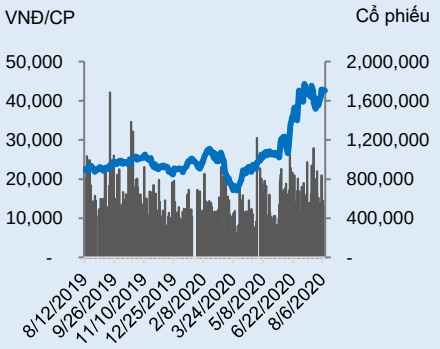
Tiếp tục đà tăng trưởng KQKD hai chữ số năm 2021

Khuyến nghị	**NEUTRAL**
Giá kỳ vọng (VND/CP)	**44.200**
Giá thị trường (10/08/2020)	42.600
Lợi nhuận kỳ vọng	**4%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.090-44.280
Vốn hóa	1.832 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	43.000.278
KLGD bình quân 10 ngày	599.010
% sở hữu nước ngoài	25,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,3%
Beta	1,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	88,1%	0,8%	57,2%	59,8%
VN-Index	-12,8%	-2,9%	-0,3%	-10,1%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bất chấp Covid-19, DGW đã ghi nhận KQKD ấn tượng trong 2Q20. Doanh thu thuần và LNST sau CĐTS 2Q20 tăng trưởng tích cực đạt 2.584 tỷ (+29,5% YoY) và 48,2 tỷ (+44,0% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần đạt 4.894,2 tỷ (+45,1% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 93,1 tỷ (+59,2% YoY).

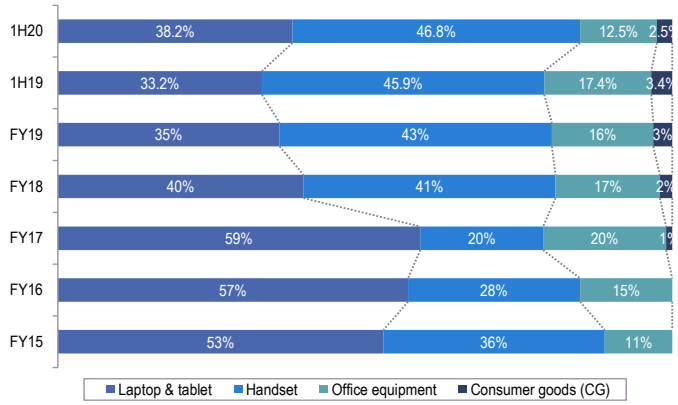
- *Động lực chính: 1) Mảng laptop tăng trưởng mạnh, hưởng lợi từ xu hướng học và làm việc trực tuyến trong đợt giãn cách xã hội; 2) Xiaomi tiếp tục mở rộng thị phần so với cùng kỳ; và 3) Thu nhập tài chính ròng tăng mạnh.*
- *DGW chính thức trở thành một trong bốn nhà phân phối các sản phẩm chính hãng của Apple tại thị trường Việt Nam. Sự kiện này tạo dư địa cho DGW bổ sung tăng trưởng cho các mảng kinh doanh cốt lõi hiện tại trong thời gian tới, giảm rủi ro phụ thuộc chính vào Xiaomi trong mảng điện thoại di động. Việc phân phối các sản phẩm thuộc 2 phân khúc khác nhau sẽ giúp các sản phẩm không tự triệt tiêu nhau, mà có thể bổ sung, hỗ trợ cho tăng trưởng của DGW.*
- *BVSC kỳ vọng việc phát sóng mạng 5G và tắt sóng mạng 2G sẽ tạo ra một chu kỳ thanh thế điện thoại mạnh mẽ trong giai đoạn FY21-22.*
- *Cho năm FY20, BVSC điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng doanh thu thuần và giữ nguyên dự báo LNST sau CĐTS của DGW. Doanh thu thuần 2020 ở mức 11.085 tỷ (+30,5% YoY) và LNST sau CĐTS ở mức 215,8 tỷ đồng (+32,5% YoY). Nhìn về 2021, BVSC nhận thấy khả năng DGW có thể duy trì tăng trưởng trên 20% với cả doanh thu và LNST. Theo đó, FY21 doanh thu thuần đạt 13.438 tỷ (+21,2% YoY) và LNST-CĐTS đạt 265,1 tỷ (+22,8% YoY).*

Cập nhật định giá: *Chúng tôi quyết định nâng P/E mục tiêu đối với DGW lên mức 8,8x, cao hơn mức 6,7x sử dụng ở Báo cáo cập nhật KQKD 1Q20, với những lý do chính sau đây: 1) Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và bảng cân đối tài chính cải thiện và triển vọng tăng trưởng lạc quan; 2) Xiaomi sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng của DGW ở mạng điện thoại nhờ khả năng cạnh tranh về giá/chất lượng ở phân khúc điện thoại giá thấp đặc biệt ở chu kỳ thay thế điện thoại mới từ việc phát sóng mạng 5G; 3) Đóng góp từ Apple và khởi động phân phối hàng tiêu dùng Unilever và smart TV của Xiaomi cũng là những động lực tăng trưởng khác đối với DGW; và 4) Xu hướng người tiêu dùng chuyển sang các loại laptop có giá bán cao hơn và gia tăng hợp nhất trong thị trường phân phối laptop khả năng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng mảng laptop đối với DGW. Với việc điều chỉnh P/E của lần này, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đối với DGW ở mức giá* ***44.200 đồng/cổ phiếu.***

Quan điểm đầu tư: *Chúng tôi ưa thích DGW với mô hình kinh doanh dịch vụ mở rộng thị trường đặc biệt và chiến lược phân phối đa kênh hiệu quả, và triển vọng tăng trưởng cao của DGW còn có thể duy trì trong năm 2021 khi Công ty tích cực bổ sung hãng mới và sản phẩm mới vào doanh mục phân phối của mình. Tuy nhiên, với mức tăng giá mạnh, tăng hơn 80% kể từ đầu năm và hiện DGW đang được giao dịch tại mức giá* ***42.600 đồng/cp*** *vào ngày 10.08.2020, khá sát với mức giá mục tiêu của chúng tôi là* ***44.200 đồng/cp****. Hiện tiềm năng tăng giá còn 4% so với giá mục tiêu, do vậy chúng tôi khuyến nghị* ***NEUTRAL*** *với cổ phiếu DGW.*

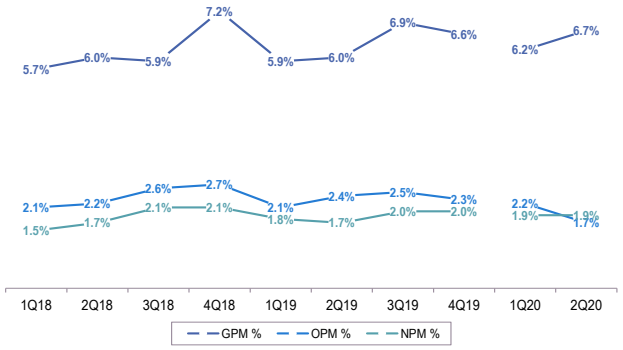
BIỂU ĐỒ CHÍNH

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của DGW trong FY15-1H20: Mảng CNTT vẫn là nguồn tạo doanh thu chính



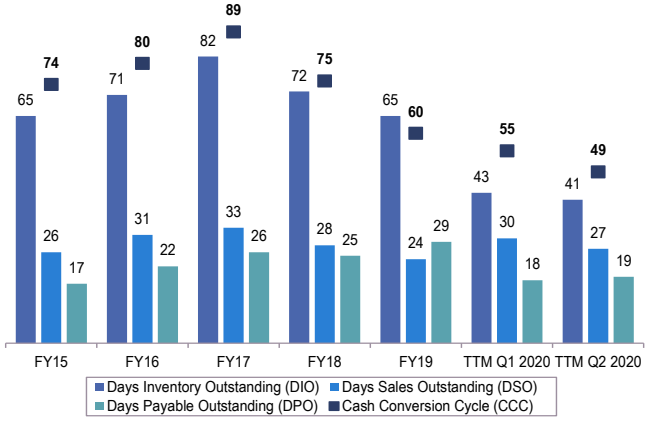
Nguồn: DGW, BVSC

Hình 2: BLN của DGW giai đoạn 1Q18-2Q20: BLN duy trì ở mức tốt



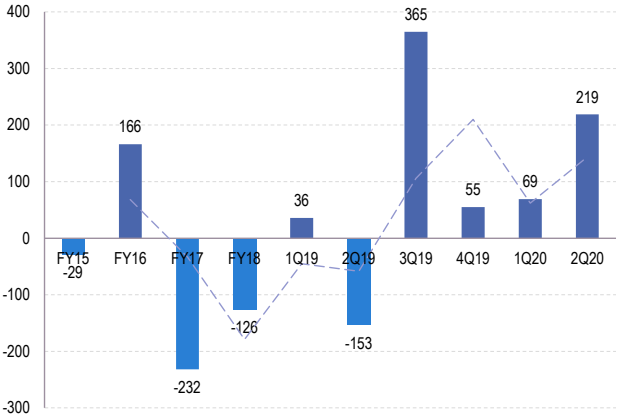
Nguồn: DGW; BVSC

Hình 3: DGW quản lý vốn lưu động tốt, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt thấp kỷ lục…



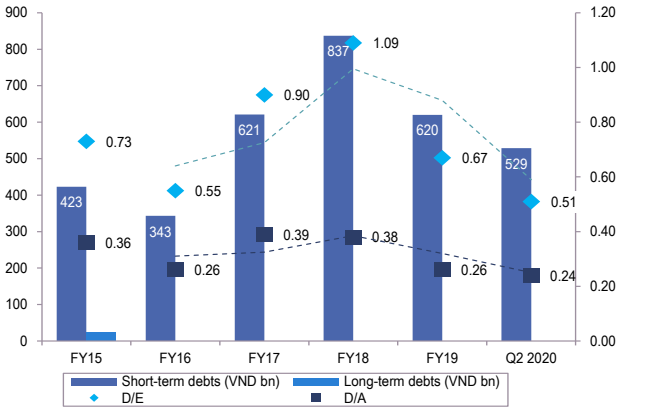
Nguồn: DGW; BVSC

Hình 4: … từ đó đảm bảo dòng tiền từ hoạt động kinh doanh mạnh mẽ và tích cực trong 2Q20



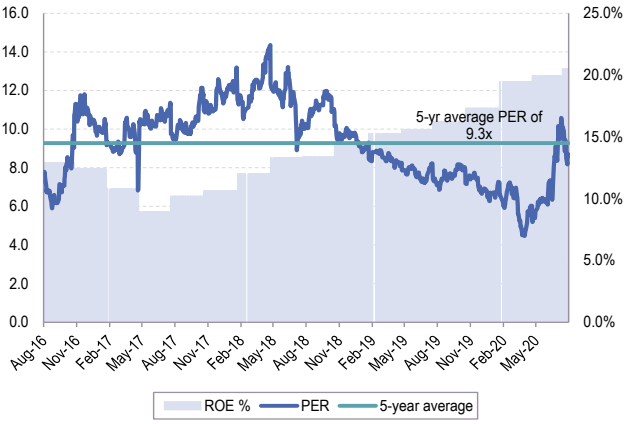
Nguồn: DGW, BVSC

Hình 5: Bảng CĐKT DGW mạnh: Cắt giảm nợ xuống mức D/E 0,51 lần, giảm gánh nặng lãi vay trong 2Q20



Nguồn: DGW; BVSC

Hình 6: Định giá P/E hấp dẫn năm 2021 là 6,1 lần, thấp hơn 34% so với mức trung bình 5 năm là 9,3 lần



Nguồn: Finnpro, BVSC

Mảng laptop và ĐTDĐ tăng trưởng tốt tiếp tục dẫn dắt KQKD 2Q20

DGW công bố KQKD Quý 2/2020 khả quan, với doanh thu thuần tăng trưởng mạnh 29,0% yoy, đạt 2.583,5 tỷ đồng. Đồng thời LNST sau CĐTS cũng tăng vọt 44,0% yoy, đạt mức 48,2 tỷ đồng. Lũy kế nửa đầu năm 2020, doanh thu thuần của DGW đạt 4.894,2 tỷ đồng (+45,1% yoy) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 93,1 tỷ đồng (+59,2% yoy). DGW hoàn thành lần lượt 44,6% và 43,2% kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận cả năm, theo cập nhật gần đây.

Hình 7: Cơ cấu doanh thu nửa đầu năm 2020 của DGW:

	Doanh thu thuần (Tỷ đồng)			Tỷ trọng đóng góp %	
	1H19	1H20	Y-o-Y %	1H19	1H20
Laptop và máy tính bảng	1,121	1,871	66.9%	33.2%	38.2%
Điện thoại di động	1,551	2,288	47.5%	45.9%	46.8%
Thiết bị văn phòng (TBVP)	589	613	4.1%	17.4%	12.5%
Hàng tiêu dùng	116	122	5.2%	3.4%	2.5%
Tổng doanh thu thuần	**3,377**	**4,894**	**44.9%**	**100.0%**	**100.0%**

Nguồn: DGW; BVSC

Cho đến hiện tại, các mảng kinh doanh trọng yếu của DGW (laptop, máy tính bảng, ĐTDĐ) không bị ảnh hưởng bởi Covid-19.

- **Laptop và máy tính bảng (38,2% doanh thu thuần 1H20): được hưởng lợi từ việc nhu cầu làm việc và học tập online gia tăng trong thời gian cả nước thực hiện giãn cách xã hội.** Dù 6 tháng đầu năm là mùa thấp điểm, mảng laptop vẫn ghi nhận KQKD tích cực với DT thuần 1H20 tăng lên mức 1.871 tỷ đồng (+66,9% yoy).
- **Điện thoại di động (46,8% doanh thu thuần 1H20):** Thị phần của Xiaomi vẫn tiếp tục ổn định so với cuối năm 2019 ở mức khoảng 9-10% toàn thị trường. Mức này, tăng so với với mức 4,0%/ 5,5%/ 6,6% lần lượt trong tháng 4/5/6 năm 2019. Doanh thu mảng ĐTDĐ 1H20 tăng mạnh 47,5% yoy, đạt mức 2.288 tỷ đồng, do Xiaomi tiếp tục vượt trội so với thị trường chung. Điều này phù hợp với quan điểm của BVSC về sự vượt trội của Xiaomi trong báo cáo trước, nhờ (1) Tỷ lệ giá/giá trị hợp lý; (2) Tăng cường nhận dạng thương hiệu; và (3) Phân khúc sản phẩm giá thấp (dòng Redmi: giá từ 2-6 triệu đồng/chiếc) ít chịu tác động hơn các sản phẩm cao cấp trong bối cảnh dịch.
- **Lợi nhuận tài chính ròng tăng** nhờ vào (1) Chi phí lãi vay giảm mạnh 32,4% yoy xuống mức 18,3 tỷ chủ yếu **nhờ** quản lý tốt dòng tiền hoạt động qua đó tiếp tục giảm nợ vay ngắn hạn; và (2) Thu nhập lãi tăng trưởng mạnh 61,7% yoy đạt 39,3 tỷ, nhờ khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá đối hoái đạt 17,5 tỷ (+3,2x yoy) và chiết khấu thanh toán chỉ tăng khiêm tốn 3,0% yoy đạt 20,5 tỷ.
- **Bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động mạnh –** Đến cuối năm 2020, vị thế tiền mặt của DGW tốt, đạt 266,5 tỷ đồng (12,0% tổng tài sản). Dòng tiền hoạt động vẫn rất mạnh, bằng chứng là chu kỳ chuyển đổi tiền mặt thấp kỷ lục, 49 ngày. Qua đó, DGW tiếp tục cắt giảm 3,5% nợ ngắn hạn so với mức đầu năm xuống mức 529,0 tỷ đồng và duy trì không sử dụng nợ vay dài hạn. Do đó, đòn bẩy giảm còn 0,51x cuối Quý 2/2020 so với 0,67x cuối năm 2019.

Phân phối các sản phẩm Apple bổ sung vào động lực tăng trưởng của DGW nửa cuối 2020 và 2021.

- **Ký mới hợp đồng phân phối các sản phẩm Apple củng cố triển vọng tăng trưởng trên các phân khúc CNTT chính.** Tháng 5/2020, DGW đã trở thành một trong 4 nhà phân phối chính thức các sản phẩm Apple ở Việt Nam; các nhà phân phối còn lại là Synnex FPT, Pecosetro (HSX: PET) và Viettel. Danh mục sản phẩm chính gồm iPhone, MacBook, iPad, Apple Watch, Beats, Apple TV và các phụ kiện khác. DGW cho biết, khách hàng mục tiêu của họ là các nhà bán lẻ trên toàn quốc, trừ MWG và FRT.

  Với vị thế là một nhà bán buôn của DGW, BVSC cho rằng việc bổ sung (1) Thương hiệu mới và (2) Sản phẩm mới vào danh mục sản phẩm hiện tại là chìa khóa cho sự tăng trưởng bền vững. Việc bổ sung Apple ở một phân khúc cao cấp hơn sẽ giúp DGW tránh được việc tạo ra cạnh tranh thị phần của các sản phẩm cùng phân khúc.
- **Một chu kỳ thay thế mới diễn ra khi phát sóng 5G vào cuối năm 2020 và tắt sóng 2G vào năm 2022 sẽ củng cố triển vọng tiêu thụ điện thoại ở Việt Nam.** Các nhà mạng lớn ở Việt Nam gồm Viettel, MobiFone, và Vinaphone, đều đã hoàn tất giai đoạn thử nghiệm 5G. Theo chúng tôi tìm hiểu, dưới sự thúc đẩy của Chính phủ, lễ ra việc phát sóng 5G đã được chính thức triển khai nếu dịch bệnh COVID-19 không xuất hiện. Việt Nam đang kỳ vọng sẽ chính thức ra mắt mạng 5G vào cuối năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng việc triển khai 5G ở Việt Nam sẽ tạo ra một chu kỳ thay thế mới ĐTDĐ ở Việt Nam trong 2021. Với việc độ nhận diện của Xiaomi tại thị trường Việt Nam ngày càng tăng, bên cạnh đó việc thành công cho ra mắt các sản phẩm 5G của Xiaomi ở Trung Quốc nhờ chiến lược giá cạnh tranh, chúng tôi kỳ vọng Xiaomi sẽ gia tăng thị phần ở phân khúc giá rẻ trong năm 2021. BVSC cũng mong đợi một chu kỳ thay thế ĐTDĐ mới ở Việt Nam, đặc biệt là trong năm 2022 khi Chính phủ có kế hoạch tắt sóng 2G vào đầu năm 2022.

Định giá:

BVSC điều chỉnh tăng nhẹ dự báo doanh thu thuần của DGW trong năm 2020 đạt 11.085 tỷ đồng (+30,5% YoY) trên cơ sở: 1) Hợp đồng phân phối các sản phẩm Apple mới được ký kết có thể bù đắp việc trì hoãn phân phối các sản phẩm Unilever, 2) Kỳ vọng mảng laptop duy trì ổn định, tăng trưởng 20% YoY trong Quý 3/2020 và 15% YoY trong Quý 4/2020, nhờ mùa tựu trường trong Quý 3 và đẩy mạnh khuyến mãi trong đợt cuối năm, và 3) Xu hướng tiêu dùng chuyển dịch sang các sản phẩm có giá trị cao và cải thiện niềm tin người tiêu dùng và doanh nghiệp từ nay cho đến hết năm. Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2020 của chúng tôi không thay đổi so với dự báo trước là 215,5 tỷ đồng (+32,3% YoY). Tương ứng, EPS FY20 đạt mức 5.019 đồng/CP; với giá cổ phiếu hiện tại, DGW đang giao dịch tại P/E dự phóng năm 2020F là 8,4x.

Hình 8: BVSC dự báo KQKD của DGW 2020:

Tỷ đồng	FY19	FY20F	Y-o-Y %
Doanh thu thuần	**8.492,7**	**11.084,6**	**30,5%**
LNST sau CĐTS	**162,9**	**215,8**	**32,5%**
BLN hoạt động %	2,4%	2,0%	-40 bps
BLN thuần%	1,92%	1,95%	+3 bps

Nguồn: BVSC dự báo

BVSC xác định giá mục tiêu cho DGW theo phương pháp P/E. Giá mục tiêu của DGW được điều chỉnh tăng 32,4% từ 33.380 đồng/CP trong *Báo cáo cập nhật KQKD 1Q20* lên mức **44.200 đồng/CP** do tính thêm yếu tố triển vọng trong năm 2021.

Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi ưa thích DGW với mô hình kinh doanh dịch vụ mở rộng thị trường đặc biệt và chiến lược phân phối đa kênh hiệu quả, và triển vọng tăng trưởng cao của DGW còn có thể duy trì trong năm 2021 khi Công ty tích cực bổ sung hãng mới và sản phẩm mới vào doanh mục phân phối của mình. Tuy nhiên, với mức tăng giá mạnh, tăng hơn 80% kể từ đầu năm và hiện DGW đang được giao dịch tại mức giá 42.600/cp vào ngày 10.08.2020, khá sát với mức giá mục tiêu của chúng tôi là **44.200 đồng/cp**. Hiện tiềm năng tăng giá còn 4%, do vậy chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu DGW.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Doanh thu thuần	3.800	3.821	5.937	8.488
Giá vốn	(3.559)	(3.546)	(5.568)	(7.940)
Lợi nhuận gộp	241	275	369	548
Doanh thu tài chính	19	24	32	61
Chi phí tài chính	(28)	(24)	(39)	(51)
Lợi nhuận sau thuế	67	79	111	164

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Tiền & khoản tương đương tiền	33	34	71	131
Các khoản phải thu ngắn hạn	326	373	544	551
Hàng tồn kho	714	883	1.314	1.454
Tài sản cố định hữu hình	28	27	23	20
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	4	6
Tổng tài sản	**1.306**	**1.594**	**2.223**	**2.405**
Nợ ngắn hạn	673	902	1.452	1.476
Nợ dài hạn	4	3	5	4
Vốn chủ sở hữu	630	689	766	925
Tổng nguồn vốn	**1.306**	**1.594**	**2.223**	**2.405**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-9,6%	0,5%	55,4%	43,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-35,6%	18,7%	40,1%	48,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,3%	7,2%	6,2%	6,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,8%	2,1%	1,9%	1,9%
ROA (%)	5,2%	5,5%	5,8%	7,1%
ROE (%)	10,8%	12,0%	15,2%	19,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	51,8%	56,7%	65,5%	61,5%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	107,5%	131,2%	190,1%	160,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.180	1.943	2.722	3.920
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.566	16.918	18.809	22.046

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 địnhtrong 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, Bảo hiểm
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc
Công nghệ, Cảng biển
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga
Bán lẻ, Thép, Ngân hàng
tranthithunga@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh
Hàng không
dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Khu công nghiệp
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Tiện ích công cộng
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
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