

Tăng trưởng vượt kỳ vọng

Khuyến nghị: **Mua**

Phan Quốc Bửu buupq@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	30,800
Giá đóng cửa	26,300
Upside	17.1%
Lê Quốc Trung (PTKT) trunglq@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	29,000
Giá cut loss	24,000

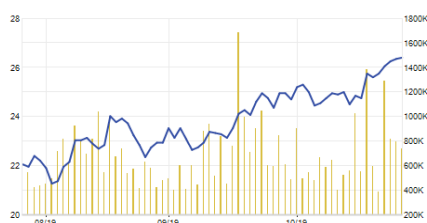
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	41.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	940
Giá cao nhất 52 tuần	29,700
KLGDĐT10 phiên (ng cp)	281,676
Sở hữu nước ngoài	14.26%

Cổ đông lớn (%)

CREATED FUTURE	35.45
Dang Kien Phuong	5.62
PROBUS OPPORTUNITIES	5.10
PHATRA CAPITAL PUBLIC	4.77
Doan Hong Viet	4.62

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phân phối các sản phẩm công nghệ tại Việt Nam, hiện đang hợp tác với nhiều thương hiệu nổi tiếng trên thế giới trong lĩnh vực: máy tính xách tay; điện thoại di động và thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng

Các báo cáo khác

[Link](#)

Định giá

Chúng tôi nâng khuyến nghị Mua cổ phiếu DGW với giá mục tiêu 30,800 đồng/cp (+17.1% so với mức giá đóng cửa ngày 25/10/2019) từ mức giá khuyến nghị trước đó 27,400 đồng do điều chỉnh tăng EPS dự phóng 2019. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá PE với mức PE mục tiêu là 8.5 lần.

Dự báo KQKD 2019

BSC dự báo điều chỉnh tăng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DGW năm 2019 lần lượt lên mức 7,850 tỷ đồng (+20% yoy) và 151 tỷ đồng (+37% yoy), EPS 2019FW = 3,604 đồng/cp, PE FW 2019 = 7.2 lần.

Catalyst

- Xiaomi tiếp tục được kỳ vọng là động lực tăng trưởng cho mảng ĐTDĐ.
- Tăng trưởng mảng thiết bị vi tính duy trì mức 2 con số.
- Chuyển đổi từ mô hình phân phối truyền thống sang mô hình phát triển thị trường giúp cải thiện về biên lợi nhuận và ký được hợp đồng với nhiều nhãn hàng lớn nước ngoài (Mảng FCMG/ Thực phẩm chức năng)

Rủi ro Đầu tư

- (1) Rủi ro về vấn đề ký hợp đồng, do thời gian trung bình của các hợp đồng phân phối thường chỉ 1 năm.
- (2) Phụ thuộc quá nhiều vào một số đối tác chính như mảng ĐTDĐ chủ yếu là Xiaomi và Nokia.

Cập nhật KQKD

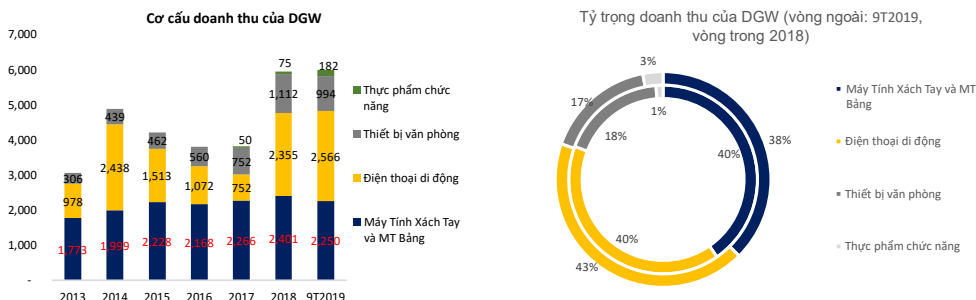
(1) KQKD 9 tháng 2019 của DGW ghi nhận mức tăng trưởng kỷ lục. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 5,992 tỷ đồng (+37% YoY) và 112 tỷ đồng (+44% YoY) đến từ sự đóng góp của cả 4 mảng kinh doanh chính.

(2) Cập nhật KQKD các ngành 9T2019.

- Mảng máy tính xách tay và máy tính bảng (Laptop) ghi nhận mức tăng trưởng đột biến
- Mảng điện thoại di động tiếp tục là động lực chính trong tăng trưởng lợi nhuận của DGW 9T 2019 nhờ Xiaomi.
- Mảng thiết bị văn phòng ghi nhận mức doanh thu đạt 994 tỷ đồng (+25% YoY). Dự kiến tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao và ổn định trong vài năm tới do (1) nhu cầu cao và tiềm năng thị trường còn lớn, (2) Xu hướng số hóa
- KQKD mảng hàng tiêu dùng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhưng khó hoàn thành kế hoạch 2019. DT mảng này trong 9T2019 ghi nhận 182 tỷ đồng (+243% YoY), nâng tỷ trọng cơ cấu trong doanh thu từ mức 1.2% 9T2018 lên mức 3%.

KQKD 9 tháng 2019 của DGW ghi nhận mức tăng trưởng kỷ lục. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 5992 tỷ đồng (+37% YoY) và 112.4 tỷ đồng (+44.7% YoY) chủ yếu nhờ vào tăng trưởng đều từ cả mảng kinh doanh chính mảng (1) Điện thoại di động, (2) Thiết bị văn phòng và (3) Thực phẩm chức năng. Biên lợi nhuận gộp 9T2019 cải thiện mạnh từ mức 5.9% 9T2018 lên mức với mức 6.4% do tỷ trọng đóng góp các mảng kinh doanh có biên lợi nhuận gộp cao tăng (Máy tính xách tay và thực phẩm chức năng). Ngoài ra, tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần 9T2019 tăng lên mức 4.0% từ mức 3.5% 9T2018 chủ yếu đến từ chi phí bán hàng/marketing cho các dòng sản phẩm điện thoại mới được tung ra.

(Lũy kế 9T2019, DGW đã hoàn thành 84% kế hoạch và doanh thu và 82% kế hoạch lợi nhuận. Tương ứng theo đó, mức độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh của các ngành hàng theo đó (1) Máy tính xách tay và máy tính bảng (93.4% kế hoạch), (2) Điện thoại di động (85.5% kế hoạch), (3) Thiết bị văn phòng (71.5% kế hoạch), (4) Hàng tiêu dùng (52% kế hoạch).



Nguồn: BSC Research, DGW

Cập nhật tình hình kinh doanh các mảng của DGW:

(1) Mảng máy tính xách tay và máy tính bảng (Laptop) ghi nhận mức tăng trưởng đột biến: Doanh thu đạt 2,250 tỷ đồng (+27.4% YoY) ghi nhận mức tăng trưởng đột biến do (1) Đẩy mạnh phát triển mảng phân khúc máy tính/laptop doanh nghiệp và gaming/cao cấp và (2) Cải thiện giá trị bình quân sản phẩm (+10% - 12% so với cùng kỳ). Hiện tại, chúng tôi đánh giá thị trường của mảng Laptop hiện tại cũng đã bão hòa và chỉ duy trì mức tăng trưởng khoảng 3-4% /năm theo GFK. Chúng tôi đánh giá DGW đã nắm bắt tốt xu hướng cao cấp hóa của khối tiêu dùng cá nhân và xu hướng số hóa của khối doanh nghiệp. Tuy nhiên, BSC cho rằng tăng trưởng mảng này năm 2020 sẽ khó có thể ghi nhận mức tăng trưởng đột biến như 2019 và giả định mức tăng trưởng 10% năm 2020.

(2) Mảng điện thoại di động tiếp tục là động lực chính trong tăng trưởng lợi nhuận của DGW 9T 2019. Doanh thu ghi nhận mức 2,566 tỷ đồng (+45.1% YoY) chủ yếu tới từ việc phân phối độc quyền Xiaomi. Theo số liệu của GFK, tính đến cuối Q3/2019, thị phần Xiaomi đã tăng lên khoảng 9% cơ cấu thị phần các thương hiệu điện thoại theo giá trị, so với mức 5% cuối 2018. Trong đó, động lực tăng trưởng đến từ việc (1) Xiaomi đẩy mạnh ra mắt các dòng sản phẩm mới, 2 kỳ ra mắt vào tháng T3 và T10 thay vì 1 kỳ như mọi năm và (2) Các đối thủ cạnh tranh gặp vấn đề trong việc tăng trưởng như Huawei và Oppo. Doanh thu ghi nhận mức 2,566 tỷ đồng (+45.1% YoY) chủ yếu tới từ việc phân phối độc quyền Xiaomi

Theo số liệu của GFK, tính đến cuối Q3/2019, thị phần Xiaomi đã tăng lên khoảng 9% cơ cấu thị phần các thương hiệu điện thoại theo giá trị, so với mức 5% cuối năm 2018. Trong đó, động lực tăng trưởng đến từ việc (1) Xiaomi đẩy mạnh ra mắt các dòng sản phẩm mới (2 kỳ ra mắt vào tháng T3 và T10 thay vì 1 kỳ như trước đó) và (2) Các đối thủ cạnh tranh gặp vấn đề trong việc tăng trưởng như Huawei và Oppo.

Tuy nhiên, theo như chia sẻ từ ban lãnh đạo, việc phân phối sản phẩm mới của Nokia vẫn gặp nhiều khó khăn do thị trường không đón nhận cũng như tốc độ ra sản phẩm mới chậm. Như đánh giá trước đó của chúng tôi, Nokia không phải nhãn hàng được DGW phân phối độc quyền do đó dự địa tăng trưởng mảng này sẽ hạn chế hơn. Đối với triển vọng năm 2020, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng doanh số của Xiaomi sẽ chậm lại do đã ghi nhận mức tăng trưởng cao trong năm 2019.

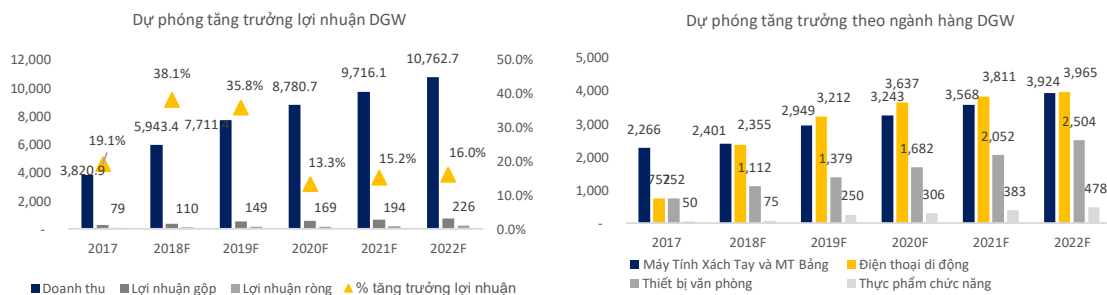
(3) Mảng thiết bị văn phòng ghi nhận mức doanh thu đạt 994 tỷ đồng (+24.7% YoY).

Mảng thiết bị văn phòng dự kiến tiếp tục duy trì tốc độ trưởng cao và ổn định trong vài năm tới do (1) nhu cầu cao và tiềm năng thị trường còn lớn, (2) Xu hướng số hóa. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng (1) IOTs (+73% YoY) và (2) mảng PC Client (+25% yoy) So với mảng điện thoại di động, tệp khách hàng của DGW đa dạng hơn như TotoLink, Schneider Electric, Infortrend.... Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng mảng này sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng 20% trong năm 2020 do tỷ trọng thị phần còn ở mức khá thấp. Theo ước tính của GFK, tổng quy mô thị trường ước đạt khoảng 1- 1.5 tỷ USD, tuy nhiên chủng loại sản phẩm rất là đa dạng. Do đó, điều kiện về thời gian là yếu tố kìm hãm để DGW có thể gia tăng thị phần.

(4) KQKD mảng hàng tiêu dùng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhưng khó hoàn thành kế hoạch 2019.

DT mảng này trong 9T2019 ghi nhận 182 tỷ đồng (+243% YoY), nâng tỷ trọng cơ cấu trong doanh thu từ mức 1.2% 9T2018 lên mức 3%. Đây là mảng có mức biên lợi nhuận gộp cao có thể dao động từ mức 15% đến 60% tùy thuộc từng gói sản phẩm. Tiềm năng tăng trưởng đến từ mảng này sẽ đến từ việc mở rộng danh mục sản phẩm thông qua việc tìm kiếm thêm các nhà cung cấp sản phẩm mới (vendor) mới, hiện tại DGW đang có 2-3 vendors đang trong giai đoạn đàm phán.

BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DGW năm 2019 lần lượt đạt 7,850 tỷ đồng (+20% yoy) và 151 tỷ đồng (+37% yoy), EPS 2019FW = 3,604 đồng/cp, PE FW 2019 = 7.2 lần. dựa trên giả định (1) Doanh thu mảng máy tính đạt 2,949 tỷ đồng (+22.8% YoY), (2) DT mảng ĐTDĐ đạt 3,212 tỷ đồng (+36.4% YoY), (3) DT mảng Thiết bị văn phòng đạt 1,379 tỷ đồng(+24% YoY) và (4) DT mảng thực phẩm chức năng đạt 250 tỷ



TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Doanh thu thuần	1,742	1,561	1,372	2,002	2,615
LN gộp	103	112	81	121	179
DT tài chính	9	13	12	13	21
CP tài chính	(11)	(13)	(12)	(18)	(19)
Lãi vay	(6)	(12)	(12)	(15)	(12)
CP bán hàng	(33)	(41)	(29)	(55)	(89)
CP QLDN	(24)	(29)	(23)	(17)	(25)
Lãi/Iỗ HĐKD	44	42	29	45	69
TNhap khác (ròng)	1	0	2	(0)	(1)
LN trước thuế	46	42	31	45	67
LN sau thuế	35	32	24	33	51
LN CĐ thiếu số	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
LN Cty mẹ	37	32	25	33	52
EPS					
TS ngắn hạn	1,564	2,123	1,735	2,037	1,941
Tiền và ĐT ngắn hạn	39	71	97	60	69
Phải thu ngắn hạn	761	601	622	881	942
Tồn kho	668	1,314	901	979	839
TS ngắn hạn khác	95	137	114	117	92
TS dài hạn	98	99	104	111	105
Phải thu dài hạn	4	4	5	5	5
TSCĐ	84	84	83	83	82
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	-
TS dài hạn khác	6	7	11	16	10
Tổng TS	1,661	2,222	1,839	2,148	2,046
Nợ phải trả	927	1,456	1,032	1,311	1,156
Nợ ngắn hạn	922	1,451	1,027	1,307	1,151
Vay ngắn hạn	645	837	810	934	594
Nợ dài hạn	5	5	5	4	4
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	734	766	807	837	890
Vốn góp	408	408	420	420	420
LN chưa phân phối	270	302	328	361	415
Tổng nguồn vốn	1,661	2,222	1,839	2,148	2,046
% yoy DT	52%	39%	8%	46%	50%
Biên ln gộp	5.9%	7.2%	5.9%	6.0%	6.9%
Lãi vay/DTT	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.4%
CP bán hàng/DTT	1.9%	2.6%	2.1%	2.8%	3.4%
CP QLDN/DTT	1.4%	1.9%	1.7%	0.8%	0.9%
Biên ln thuần	2.0%	2.0%	1.8%	1.6%	1.9%

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q3 lần lượt tăng trưởng 50% YoY và 42% YoY chủ yếu nhờ mảng:

(1) ĐTDĐ là động lực chính trong tăng trưởng lợi nhuận của DGW Q3/2019. DT ghi nhận mức 1,015 tỷ đồng (+80% YoY) chủ yếu tới từ việc phân phối độc quyền Xiaomi.

(2) Mảng thiết bị văn phòng ghi nhận mức doanh thu đạt 405 tỷ đồng (+29% YoY) đến từ xu hướng số hóa doanh nghiệp.

Lợi nhuận đến từ công ty con/liên kết 9T2019 ghi nhận mức dương đạt 3.89 tỷ đồng so với mức 0.28 tỷ đồng cùng kỳ đến từ các dịch vụ bảo hành/chăm sóc khách hàng làm thương hiệu

Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn, chiếm 96% trong cơ cấu tài sản của DGW, chủ yếu là hàng tồn kho do đặc thù của ngành của phân phối bán lẻ.

Các khoản phải thu khác tăng mạnh từ mức 601 tỷ đồng cuối năm 2018 lên mức 942 tỷ đồng năm 9T2019 chủ yếu do khoản phải thu từ CTCP Thế giới di động, Nguyễn Kim, Phong Vũ, FRT. Chúng tôi đánh giá đây là các khách hàng lớn uy tín nên rủi ro các khoản phải thu không lớn.

Hàng tồn kho giảm mạnh -36% YoY do Q3 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh đến từ việc bán điện thoại, ngoài ra ban lãnh đạo cũng cho biết họ đã có sự chuẩn bị về mặt hàng tồn kho để chuẩn bị cho mùa kinh doanh Q4/2019.

Phải trả người bán giảm 19% YoY xuống mức 443 tỷ đồng chủ yếu đến từ các sản phẩm máy tính và thiết bị máy tính của Xiaomi H.K Limited và Asus Global.

Chi phí bán hàng và QLDN/DTT tăng mạnh trong Q3/2019 từ mức 2.6% cùng kỳ lên mức 3.4%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh t c Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019

Hsố TT ngắn hạn	1.70	1.46	1.69	1.56	1.69
Hsố TT nhanh	0.87	0.46	0.70	0.72	0.88

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.94	0.96	0.94	0.95	0.95
TSDH/ TTS	0.06	0.04	0.06	0.05	0.05
Hsố Nợ/ TTS	0.56	0.66	0.56	0.61	0.56
Hsố Nợ/ VCSH	1.26	1.90	1.28	1.57	1.30
Nợ ngắn hạn / TTS	0.56	0.65	0.56	0.61	0.56
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	6.7	5.8	7.2	7.6	6.6
Vquay phải thu	11.6	12.1	13.5	9.4	10.8
Vquay phải trả	23.0	19.2	37.8	24.9	14.6
Số ngày HTK	54.8	62.6	50.5	48.0	55.7
Số ngày phải thu	31.4	30.1	27.1	39.0	33.9
Số ngày phải trả	15.9	19.0	9.7	14.7	25.0
CCC	70.3	73.7	67.9	72.3	64.5

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	2.0%	2.0%	1.8%	1.6%	1.9%
LNST/VCSH (%)	14.3%	15.1%	15.1%	16.2%	17.2%
LNST/TTS	6.1%	6.1%	6.9%	6.5%	6.5%
LN từ HĐKD/DTT	2.6%	2.7%	2.1%	2.3%	2.6%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.25	2.62	2.13	2.35	2.28
DT/TTS	3.38	3.28	3.67	3.51	3.54
EBIT/DT	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
EBT/EBIT	0.82	0.81	0.80	0.78	0.78
lãi ròng/LNTT	0.80	0.78	0.77	0.76	0.75

6. Định giá

PE	9.3	8.3	7.8		
PB	1.3	1.2	1.2		
EPS	2,504	2,722	2,881		
BVPS	18,051	18,314	19,200		

7. Tăng trưởng (%)

TTS	12%	39%	32%	47%	23%
Nợ	10.6%	11.1%	13.8%	19.7%	21.3%
DTT	52.3%	38.8%	8.5%	45.9%	50.1%
LN gộp	24.7%	24.9%	11.7%	48.2%	73.3%
LNST	30.3%	42.9%	25.6%	41.9%	43.2%
EPS					

Hệ số thanh toán vẫn duy trì trên mức an toàn và ổn định

Cơ cấu tài sản của DGW chủ yếu vẫn là tài sản ngắn hạn, chiếm đến 95% tổng tài sản

Tỷ trọng nợ ròng/VCSH cải thiện đạt 1.3 lần với chủ yếu là vay nợ ngắn hạn chiếm 100% cơ cấu vay nợ, chủ yếu dùng để tài trợ cho vốn lưu động

ROE năm 2019 của DGW dự kiến cải thiện mạnh lên mức 16.9% từ mức 14.3% năm 2018 chủ yếu do DGW cải thiện được biên lợi nhuận ròng và vòng quay tổng tài sản.

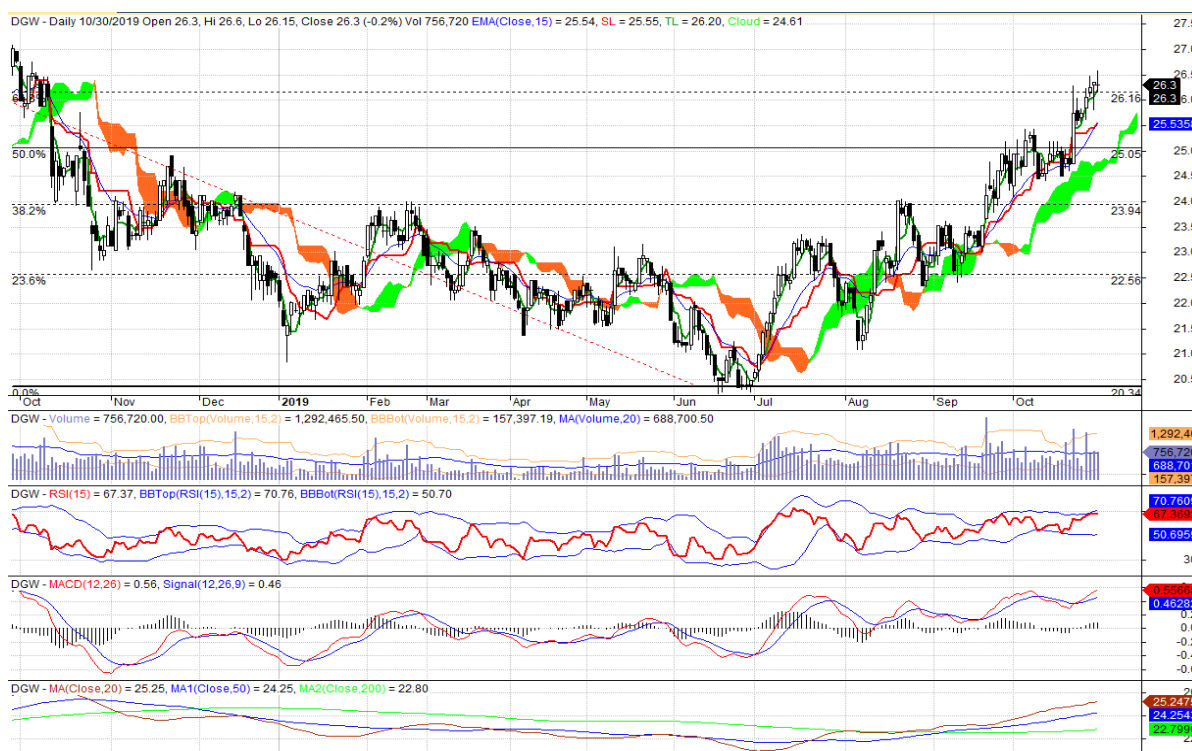
DGW đang giao dịch với mức P/E là 7.8x lần dựa trên mức giá đóng cửa ngày 30/10/2019 là 26,350 đồng.

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục ngắn hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD:Phân kỳ dương, MACD nằm trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Sắp chạm vùng mua quá, chạm kênh Bollinger trên. .

Nhận định: Cổ phiếu DGW đang nằm trong xu hướng tăng giá trung hạn. Thanh khoản cổ phiếu đang nằm ở ngưỡng giao dịch trung bình 20 phiên, cho thấy động lực tăng vẫn tiếp tục. Chỉ báo RSI duy trì xu hướng tích cực trong khi chỉ báo MACD đang cho dấu hiệu điều chỉnh ngắn hạn khi cổ phiếu chạm kênh Bollinger trên tại vùng mua quá. Đường giá cổ phiếu vẫn đang được nâng đỡ bởi dải mây Ichimoku, điều này cho thấy động lực tăng giá sẽ tiếp tục. Như vậy, DGW có thể sẽ điều chỉnh ngắn hạn 1,2 phiên tới trước khi kiểm tra lại ngưỡng giá 29..

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên Mua cổ phiếu tại vùng giá 25-26, chốt lãi tại vùng giá 28-29 và cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng giá 24.



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

