

Phân phối smartphone là lĩnh vực còn nhiều tiềm năng tăng trưởng

Việt Nam, quốc gia có dân số trẻ và am hiểu về công nghệ sẽ là một môi trường lý tưởng cho sự phát triển của sản phẩm điện thoại thông minh trong tương lai. Ngoài ra, mức độ thâm nhập của sản phẩm này tại Việt Nam vẫn tương đối thấp (29%) so với mức trung bình thế giới là 35%. Theo dự báo của BMI, thị trường smartphone Việt Nam sẽ đạt mức tăng trưởng 15,4% về giá trị trong năm 2016 và 10,1%/năm trong giai đoạn 2016-2020, với tỷ lệ thâm nhập của smartphone sẽ đạt 79% vào năm 2020.

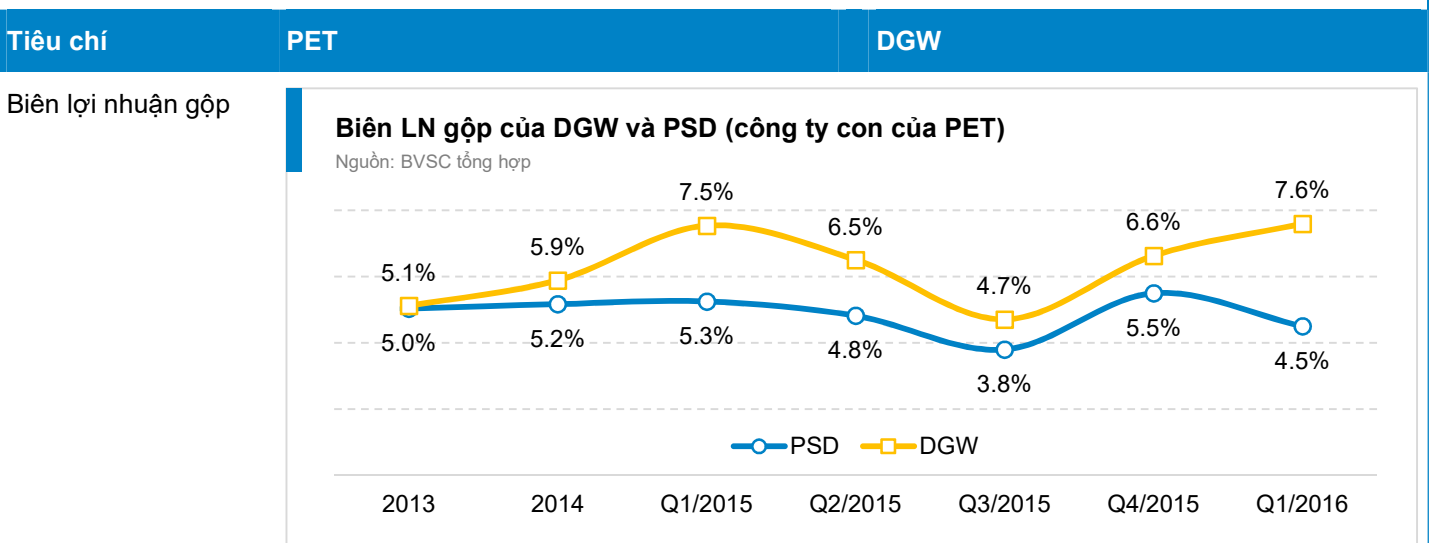
So sánh tiềm năng tăng trưởng của PET & DGW		
Tiêu chí	PET	DGW
Sản phẩm phân phối	Điện thoại di động, laptop & tablet, linh kiện điện tử, nguyên liệu dầu khí, hàng tiêu dùng.	Điện thoại di động, laptop & tablet, thiết bị văn phòng.
Phân khúc	Dòng điện thoại chủ lực của PET là Samsung, chiếm tới 95% doanh thu phân phối điện thoại di động.	Tập trung vào phân khúc smartphone bình dân, giá rẻ. DGW hiện đang phân phối độc quyền những dòng điện thoại thuộc phân khúc này như Wiko (Pháp), Obi (Mỹ), Intex (Ấn Độ)... Ở những phân khúc cao cấp hơn, DGW phân phối những dòng điện thoại như Motorola, iPhone.
Thị phần	<p>Trong năm 2015, thị phần phân phối điện thoại của PET chiếm 9,8%, giảm so với năm 2014 (13,2%) do thị phần của điện thoại Samsung giảm trong năm 2015.</p> <p>Thị phần laptop của PET năm 2015 khoảng 28%.</p>	<p>Do chịu sự ảnh hưởng của nhãn hàng Nokia, thị phần ở mảng điện thoại di động của DGW năm 2015 chỉ đạt 4,66%, sụt giảm mạnh so với năm 2014 (8,73%).</p> <p>Ở mảng laptop, thị phần của DGW năm 2015 chiếm khoảng 25%.</p>
Tiềm năng tăng trưởng	<p>Thị trường smartphone đang có dấu hiệu bão hòa ở thành thị.</p> <p>Bằng chứng là doanh thu phân phối điện thoại của PET giảm khoảng 12,9% năm 2015 trong khi doanh thu toàn thị trường tăng 17,2%, theo số liệu ước tính của BVSC. Mặc dù doanh thu của PET giảm còn do mất thị phần bởi các hãng bán lẻ như Thế giới di động, FPT shop,...</p> <p>Mảng sản phẩm IT của PET năm 2015 tăng trưởng 14,25% so với 2014</p>	<p>Phân khúc smartphone giá rẻ còn nhiều tiềm năng tăng trưởng hơn bởi 40% điện thoại cơ bản tại thị trường nông thôn sẽ có xu hướng chuyển sang điện thoại thông minh.</p> <p>Trong năm 2015, mảng điện thoại thông minh (không tính Nokia) của DGW đạt mức tăng trưởng 500%, sản phẩm Wiki lọt vào Top 10 Tech Awards trong khi Obi lọt vào Top 5 Tech Awards chỉ sau 2 tháng ra mắt tại Việt Nam.</p> <p>Mảng laptop & tablet DGW đạt mức tăng trưởng 11,5% trong năm 2015.</p>

Nhận định về mức tăng trưởng của PET và DGW trong thời gian tới, chúng tôi nhận thấy trong ngắn hạn 2016, tăng trưởng lĩnh vực smartphone của PET vẫn được đảm bảo nhờ việc Samsung đưa ra 2 dòng sản phẩm mới là Galaxy S7 và S7 Edge trong quý 1/2016. Tuy nhiên về dài hạn, DGW có nhiều triển vọng hơn nhờ định hướng tới thị trường nông thôn vốn còn rất nhiều tiềm năng chưa được khai thác hết.

Tuy nhiên, biên LN không phải ở mức hấp dẫn

Biên lợi nhuận lĩnh vực phân phối nói chung đều không được hấp dẫn bằng các lĩnh vực kinh doanh khác khi dao động trong khoảng 5-7%. DGW có biên lợi nhuận cao hơn & đang có xu hướng tăng do độc quyền phân phối một số dòng sản phẩm. Ngược lại đối với PET, mặc dù phân phối chính cho Samsung nhưng lại đang bị mất dần vị thế độc quyền với một số dòng sản phẩm. Biên lợi nhuận phụ thuộc vào Samsung và đang bị phía Samsung ép giảm dần để bù lại cho tốc độ tiêu thụ sản phẩm dễ dàng hơn. Vị thế của PET trong vai trò là nhà phân phối các sản phẩm của Samsung hiện đang giống như đơn vị làm logistic cho Samsung nhiều hơn.

So sánh biên lợi nhuận của PET & DGW



Giá trị gia tăng mà PET mang lại cho Samsung không lớn nên được hưởng biên lợi nhuận thấp. Sản phẩm của Samsung tương đối dễ tiêu thụ trên thị trường nhờ các tính năng và kiểu dáng bắt mắt. Do vậy mà điều duy nhất khiến Samsung vẫn cần tới PET là do các công ty nước ngoài không được phép thành lập các công ty phân phối tại Việt Nam. Chính sách chiết khấu bán hàng cũng do Samsung quyết định.

Biên lợi nhuận gộp của DGW giảm mạnh trong năm 2015 do công ty phải thanh lý những lô hàng điện thoại Nokia với mức chiết khấu cao. Kể từ Q4/2015, biên lợi nhuận bắt đầu có xu hướng tăng trưởng trở lại do DGW không còn phân phối điện thoại Nokia, thay vào đó là một số dòng điện thoại công ty được độc quyền phân phối. Nhờ độc quyền phân phối những dòng sản phẩm này, DGW được hưởng mức chiết khấu hấp dẫn.

Cơ cấu tài chính hợp lý là một trong những nhân tố quyết định tới lợi nhuận hoạt động phân phối

Đặc điểm hoạt động của những doanh nghiệp phân phối là phải duy trì hàng tồn kho, công nợ trả chậm từ nhà cung cấp, công nợ từ khách hàng, và nhiều vốn vay ngắn hạn để phục vụ cho hoạt động kinh doanh. Những doanh nghiệp nào cân đối được những yếu tố trên một cách hợp lý sẽ có được chi phí sử dụng vốn thấp. Điểm này thì chúng tôi đánh giá PET tốt hơn hẳn DGW.

Cơ cấu tài chính của PET lành mạnh và an toàn hơn DGW

Tiêu chí	PET	DGW
Vòng quay hàng tồn kho	Nhanh, khoảng gần 2 lần/quý, do sản phẩm SamSung dễ tiêu thụ hơn. Vòng quay hàng tồn kho nhanh cũng giảm rủi ro phải trích lập dự phòng giảm giá cho hàng tồn kho, nhất là đối với mặt hàng thiết bị di động có tốc độ mất giá khá nhanh. Tỷ lệ dự phòng giảm giá đối với hàng tồn kho của PET chúng tôi thấy vào khoảng 2,3%.	Chậm hơn, 1,2-1,5 lần/quý, do các hãng DGW phân phối không tiêu thụ tốt bằng SamSung. Chúng tôi không thấy DGW trích lập giảm giá đối với hàng tồn kho như PET và các công ty phân phối hay bán lẻ sản phẩm CNTT khác. Đây cũng là một điểm trừ đối với DGW khi công ty không có chính sách cụ thể, rõ ràng đối với giảm giá của hàng tồn kho.
Chiếm dụng công nợ	Số ngày phải thu trung bình của PET là 43,4 ngày, số ngày phải trả trung bình là 46,4 ngày. Số ngày phải thu nhỏ hơn số ngày phải trả cho thấy PET có khả năng chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp, do đó PET quản lý công nợ tốt hơn DGW. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của PET là 48,9 ngày, ngắn hơn so với DGW, tạo điều kiện cho công ty có thể tối giản chi phí tài chính dành cho vốn lưu động.	Số ngày phải thu trung bình là 27,2 ngày, số ngày phải trả trung bình là 17,2 ngày, thấp hơn nhiều so với PET, cho thấy các hãng điện thoại di động khác có công nợ không tốt bằng Sam Sung. Ngoài ra, số ngày phải thu lớn hơn số ngày phải trả cho thấy DGW bị thâm dụng vốn từ hoạt động thu nợ của khách hàng. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của DGW là 74,9 ngày cho thấy khả năng bán hàng và thu hồi tiền của DGW chậm hơn PET.
Tỷ lệ đòn bẩy	Tỷ lệ nợ vay/VCSH của PET là 2,35 lần. PET có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao hơn DGW, tuy nhiên cũng cần chú ý lượng tiền và tương đương tiền trong Q1/2016 của PET là 1.198 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với DGW là 21 tỷ đồng. Hoạt động của PET dàn trải với nhiều công ty con nên việc quản lý tiền mặt giữa công ty mẹ và các công ty con chưa đạt hiệu quả cao. Nên mặc dù với lượng tiền mặt dồi dào, PET vẫn sử dụng vay nợ ngắn hạn tương đối nhiều, làm tăng chi phí tài chính cho công ty. Nếu khắc phục	Tỷ lệ nợ vay/VCSH của DGW là 1,6 lần. Tỷ trọng tiền mặt của DGW không cao như PET cho thấy công ty đã tối thiểu hóa số tiền nhàn rỗi nhằm giảm chi phí tài chính. Trong năm 2015, chi phí lãi vay của DGW khoảng 23 tỷ đồng, chiếm tương ứng 0,55% doanh thu và 17% LNTT của doanh nghiệp.

được điểm này, lợi nhuận của PET sẽ trở nên khả quan hơn.

Các cổ phiếu phân phối đang được định giá ở mức hấp dẫn

Mức P/E hiện tại của 2 doanh nghiệp phân phối PET & DGW hiện đều ở mức hấp dẫn. Ngoài ra, nhu cầu giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư của các doanh nghiệp phân phối không nhiều tạo điều kiện cho việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt hàng năm cho nhà đầu tư ở mức cao.

Các cổ phiếu phân phối đang được định giá ở mức hấp dẫn

Tiêu chí	PET	DGW
P/E	PET hiện có mức P/E 2015 là 6,5 lần và P/E 2016 forward là 6,66 lần.	DGW hiện có mức P/E 2015 là 7,1 lần và P/E 2016 forward là 5,25 lần.
Dividend yield	PET có lịch sử trả cổ tức đều đặn và ổn định, trung bình giai đoạn 2009-2015 là 13,5% bằng tiền mặt. Với cổ tức 15% trong năm 2016, tương đương dividend yield ~11,2%. Mặc dù hoạt động phân phối của PET đang gặp một số khó khăn nhưng khả năng duy trì được tỷ lệ chi trả cổ tức 15% trong các năm tới là hoàn toàn khả thi.	DGW chưa lên kế hoạch cổ tức trong năm 2016 tuy nhiên khi mới lên sàn vào tháng 8/2015 công ty đã trả cổ tức 10% bằng tiền mặt, sau đó vào tháng 2/2016 công ty tiếp tục trả cổ tức cho năm 2015 bằng tiền mặt tỷ lệ 15%.

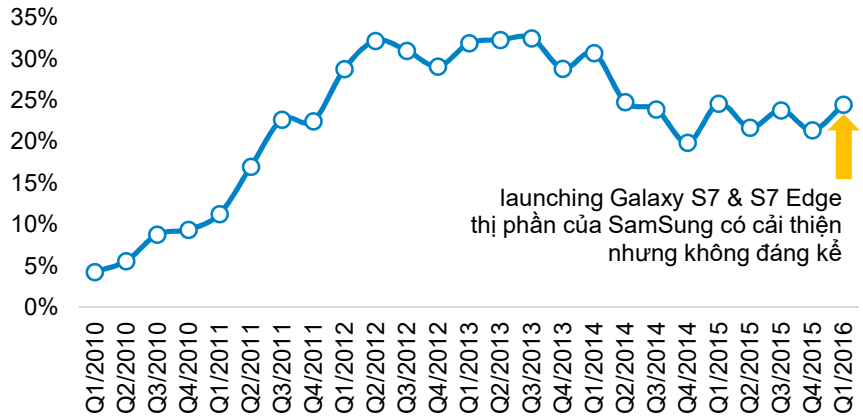
Rủi ro

Việc phụ thuộc quá nhiều vào một hãng điện thoại mang lại nhiều rủi ro tiềm ẩn đối với PET, trường hợp như của DGW là một ví dụ khi doanh số của Nokia sụt giảm trong năm 2014 đã ảnh hưởng nghiêm trọng tới thị phần của công ty.

Đối với Sam Sung, thị phần smartphone của hãng này tăng mạnh từ năm 2010 đến 2012 khi tung ra thị trường các dòng điện thoại cảm ứng mới như Galaxy S (2010) và Galaxy Note (2011). Những bước đột phá trong sản phẩm của hãng này trong thời gian gần đây không còn nhiều khiến cho thị phần đang giảm dần, gây ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh của PET.

Thị phần smartphone của SamSung các năm gần đây

Nguồn: BVSC thu thập

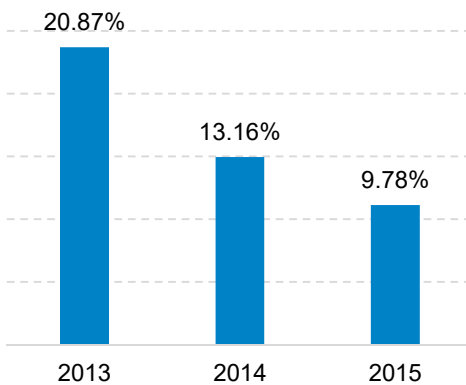

PET có độ rủi ro thị trường lớn hơn nhưng bù lại cơ cấu tài chính an toàn hơn DGW
Tiêu chí
PET
DGW
Rủi ro thị trường

Việc phụ thuộc quá nhiều vào một dòng sản phẩm mang lại nhiều rủi ro tiềm ẩn đối với PET.

DGW đa dạng hóa tốt hơn PET. Công ty rút ra bài học này sau khi thị phần bị sụt giảm mạnh trong năm 2015 do ảnh hưởng bởi Nokia.

Thị phần di động của PET

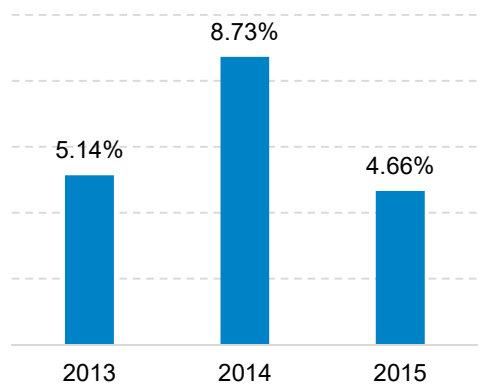
Nguồn: BVSC tổng hợp



Ngoài việc doanh thu bị ảnh hưởng từ thị hiếu người tiêu dùng đối với sản phẩm Samsung thay đổi, những chính sách mà nhà cung cấp này áp dụng với PET cũng theo xu hướng bất lợi dần. Do vậy, sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của PET.

Thị phần di động của DGW

Nguồn: DGW



Chúng tôi cho rằng chủng loại sản phẩm đa dạng là yếu tố quan trọng bảo đảm sự ổn định trong hoạt động phân phối của DGW, giúp DGW phân tán rủi ro trong hoạt động kinh doanh, đặc biệt là thị trường điện thoại di động với công nghệ và thị hiếu người tiêu dùng thay đổi rất nhanh.

Khuyến nghị đầu tư

Cả PET & DGW đều hấp dẫn về mặt cơ bản

Tiêu chí	PET	DGW
Khuyến nghị đầu tư	<p>Trong ngắn hạn 2016, PET sẽ hưởng lợi từ việc Samsung tung ra 2 dòng sản phẩm mới Galaxy S7 và S7 Edge. Nếu cơ cấu tài chính sử dụng hợp lý hơn, chúng tôi ước tính có thể giúp PET giảm bớt chi phí lãi vay khoảng 20-30 tỷ mỗi năm. Và trong trường hợp PET chuyển nhượng thành công dự án BDS Thanh Đa, Tp Hồ Chí Minh sẽ ghi nhận thêm khoản lợi nhuận đột biến khoảng 100 tỷ đồng. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị OUTPERFORM đối với cổ phiếu PET.</p>	<p>Sau khi gặp khó khăn với điện thoại Nokia, DGW đã có những bước đi hợp lý, giúp cải thiện hoạt động kinh doanh và tạo nền tảng tăng trưởng trong các năm tới. Giá cổ phiếu DGW cũng đã giảm sâu sau giai đoạn gặp khó khăn và đã về vùng hấp dẫn với P/E ~ 5,25x. Cùng với đó là triển vọng 3-5 tới của DGW dự báo sẽ vẫn tương đối lạc quan. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị OUTPERFORM đối với cổ phiếu DGW.</p>

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

chethimaistrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@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

Ngô Kim Thanh

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@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, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Institutional sales: (84 4) 3 928 8080 ext 603
- Research: (84 4) 3 928 8080 ext 512

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Institutional sales: (84 8) 3 914 6888 ext 703
- Research: (84 8) 3 914 6888 ext 714