

BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP THẾ GIỚI SỐ (DGW)

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	29.900
Tiềm năng tăng giá	28%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 23/07/2018

Giá hiện tại (VND)	23.300
Số lượng CP niêm yết	40.751.747
Vốn điều lệ (tỷ VND)	408
Vốn hóa TT (tỷ VND)	946
Khoảng giá 52 tuần (VND)	14.800-29.700
% Sở hữu nước ngoài	9,35%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	3.383	2.180	1.943
BVPS (vnd)	19.878	20.566	16.860
Cổ tức (vnd)	1.500	700	800
ROA(%)	8,1%	5,2%	5,5%
ROE(%)	22,0%	10,8%	12,0%

Nguồn: MBS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH DUY TRÌ KHẢ QUAN

- Ghi nhận kỷ lục mới về doanh thu quý với doanh thu thuần Q2 đạt 1.376 tỷ đồng. Dòng tiền từ HĐKD cải thiện mạnh mẽ, ghi nhận giá trị thặng dư lớn.
- Chúng tôi nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên **MUA** đối với cổ phiếu DGW của CTCP Thế giới số với **giá mục tiêu 29.900 đồng**.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	4.203	3.800	3.821	4.701
% tăng trưởng		-10%	1%	23%
LNST (tỷ VNĐ)	104	67	78	102
% tăng trưởng		-36%	18%	31%
Biên LNR (%)	2,5%	1,8%	2,1%	2,2%
ROE (%)	22,0%	10,8%	12,0%	12,3%
ROA (%)	8,1%	5,2%	5,5%	6,3%
EPS (VNĐ)	3.383	2.180	1.943	2.090 ^(*)

(*): EPS dự phòng sau pha loãng

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên **MUA** đối với cổ phiếu DGW của CTCP Thế giới số, với **giá mục tiêu điều chỉnh 29.900 đồng/cổ phiếu, tăng 28%** so với mức giá 23.300 đồng ngày 23/07/2018.

Sự phát triển và cải thiện mạnh mẽ nguồn thu từ ngành hàng điện thoại di động với chiến lược tăng thêm dịch vụ giá trị tăng và dịch vụ hậu mãi cho các nhà sản xuất đi kèm với triển vọng khả quan từ ngành hàng tiêu dùng, đặc biệt là thực phẩm chức năng, sẽ là các nhân tố chính đảm bảo tăng trưởng trong kinh doanh của Digiworld trong tương lai. **Với tiềm năng tăng trưởng khả quan từ thị trường smartphone và chăm sóc sức khỏe, chúng tôi cho rằng Digiworld sẽ tiếp tục cải thiện hơn nữa kết quả kinh doanh trong tương lai.**

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Doanh thu quý "vượt đỉnh cũ" với doanh thu thuần khoảng 1.376 tỷ đồng trong Q2 2018, tăng 74% so với cùng kỳ, trong đó ngành hàng điện thoại di động đóng góp lớn nhất. Tuy nhiên do chi phí hoạt động trong kỳ tăng mạnh khiến **lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 11%.**

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

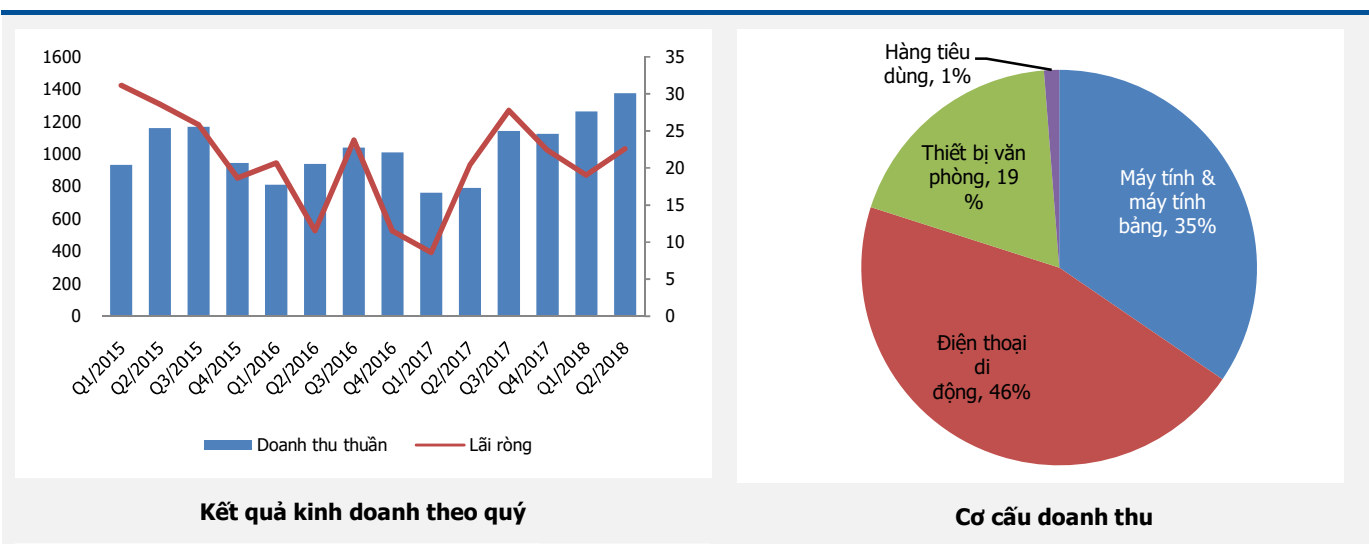
Chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu DGW dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền. **Mức giá mục tiêu 29.900 đồng tương đương mức P/E forward 14,3 lần** (theo EPS ước tính 2018 2.090 đồng).

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Doanh thu quý ghi nhận mức đỉnh mới

Sau khi ghi nhận mức doanh thu kỷ lục trong Q1 2018 với 1.265 tỷ đồng trong giai đoạn 2014-Q1 2018, **Digiworld “vượt đỉnh cũ” trong Q2 với doanh thu thuần khoảng 1.376 tỷ đồng**, tăng 74% so với Q2 2017. Trong đó, ngành hàng điện thoại di động đóng góp lớn nhất vào doanh thu Công ty, khoảng 46%, đạt tương ứng khoảng 640 tỷ đồng, tăng 344% YoY. Máy tính bảng và máy tính xách tay giảm nhẹ 6% so với cùng kỳ, phù hợp với xu thế thị trường trong ngành, trong khi đó thiết bị văn phòng tiếp tục tăng 52%. Doanh thu từ ngành hàng tiêu dùng nhanh trong quý này đạt 17 tỷ đồng, giảm 23% so với quý trước.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm từ 7,4% xuống còn 5,8%. Lợi nhuận sau thuế quý này chỉ tăng khoảng 11%, đạt tương ứng 22,6 tỷ đồng. Lý giải về nguyên nhân, đại diện Digiworld cho biết do **Công ty đầu tư mở rộng mạng lưới phục vụ để triển khai ngành hàng tiêu dùng làm chi phí hoạt động tăng cao**, cụ thể chi phí bán hàng 31.5 tỷ đồng, chi phí quản lý doanh nghiệp 18.7 tỷ đồng, tăng tương ứng 32% và 112,5%. Trong đó, thành phần tăng mạnh phải kể đến chi phí nhân công tăng gấp rưỡi, chi phí dịch vụ mua ngoài tăng 33%.



Nguồn: Digiworld

Tính chung 6 tháng đầu năm, Digiworld đạt 2.641 tỷ đồng doanh thu, hoàn thành 56% kế hoạch, trong đó riêng điện thoại di động đạt gần mức kế hoạch đặt ra, khoảng 1.196 tỷ đồng (kế hoạch 1.200 tỷ đồng) nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của các nhãn hàng Sharp và Xiaomi. Tính đến thời điểm hiện tại, Digiworld có tất cả 9 cửa hàng Mi Store, trong đó 7 cửa hàng tại TP. Hồ Chí Minh, 1 tại Hà Nội và 1 tại Thanh Hóa. **Biên lợi nhuận gộp giảm từ 6,6% xuống còn 5,7% do tác động chi phí tăng mạnh trong Q2 vừa qua.**

Có thể thấy rằng việc thay đổi trong chiến lược (tăng thêm dịch vụ giá trị gia tăng vào mảng phân phối thông qua cung cấp dịch vụ marketing và cung cấp dịch vụ sau bán hàng, bảo dưỡng cho các nhà sản xuất) đã giúp Digiworld ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối tích cực trong thời gian gần đây.

Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2018 đạt 42 tỷ đồng, tăng 45% so với 6T2017 và hoàn thành gần 42% kế hoạch đề ra đầu năm.

Hoạt động kinh doanh hiệu quả, kiểm soát dòng tiền tốt với lưu chuyển tiền ròng từ hoạt động kinh doanh theo quý cải thiện rõ rệt, ghi nhận thặng dư 172 tỷ đồng.

MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu của cổ phiếu DGW.

Các dữ liệu đầu vào giả định chính:

- Tăng trưởng bình quân năm doanh thu thuần 11% trong giai đoạn 2018 – 2022
- Công tác quản lý hàng tồn kho và các khoản phải thu được cải thiện.
- Tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt duy trì 8% trong giai đoạn dự phóng
- Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022 là 1,5%.
- Capex hằng năm từ 2022 bình quân khoảng 4 tỷ đồng/năm
- D/E duy trì tỷ lệ 35%:65%

Đơn vị: Tỷ đồng	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIAT	107	120	140	154	167
(+) Khấu hao	7	4	4	1	1
(-) Chi đầu tư TSCĐ và TSDH khác	(3)	0	0	0	0
(-) Thay đổi VLD ngoài tiền mặt	21	(40)	(88)	(36)	(38)
FCF	132	85	56	120	130
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Kỳ chiết khấu	0,42	1,42	2,42	3,42	4,42
Hệ số chiết khấu	0,97	0,89	0,82	0,76	0,70
Giá trị hiện tại của dòng tiền	127,7	75,5	46,3	91,2	91,4
Tổng PV (FCF)	432,1				
(+) Giá trị hiện tại của dòng tiền sau 2022	1.320,5				
(+) Tiền và tương đương tiền	108,0				
(-) Nợ	501,2				
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	2,8				
Giá trị công ty (Tỷ đồng)	1.356,6				
Số lượng CP lưu hành (triệu cổ phiếu)	47,95				
Chi phí vốn chủ sở hữu	9%				
Dividend yield	3%				
Giá trị cổ phần (đồng)	29.900				

Mức giá mục tiêu 29.900 đồng tương đương với mức P/E 14,3 lần (theo EPS ước tính 2018 là 2.090 đồng).

Chúng tôi tập hợp số liệu từ một số công ty trong khu vực có cùng hoạt động kinh doanh và quy mô tương xứng để xác định tính hợp lý của giá cổ phiếu, khoảng 15,1 lần.

Tên	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	BF P/E
Mobile World Investment Corp	36.648	12,3x
Erajaya Swasembada Tbk PT	15.710	15,1x
Digital China Group Co Ltd	35.667	17,9x
Com7 PCL	14.839	24,4x
Jiangsu Hongtu High Technology	29.441	11,6x
Median		15,1x

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ					2015	2016	2017
	2015	2016	2017	Hệ số đánh giá thu nhập			
Doanh thu thuần	4.203	3.800	3.821	EPS	3.383	2.180	1.943
Giá vốn hàng bán	3.939	3.559	3.546	BVPS	19.878	20.566	16.860
Lợi nhuận gộp	264	241	275	PE	7,95	12,34	13,84
Doanh thu hoạt động tài chính	14	19	24	PB	1,35	1,31	1,6
Chi phí tài chính	40	28	24	Hệ số khả năng sinh lời			
Trong đó: Chi phí lãi vay	23	23	23	Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,29%	6,34%	7,19%
Chi phí bán hàng	64	98	126	Tỷ suất LNTT	3,17%	2,22%	2,61%
Chi phí QLDN	45	54	56	Tỷ suất lợi nhuận ròng	2,46%	1,76%	2,05%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	129	80	93	ROE	21,96%	10,78%	12,01%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	-	-	-	ROA	8,13%	5,21%	5,46%
Lợi nhuận khác	5	4	6	Tăng trưởng doanh thu thuần	-13,80%	-9,59%	0,55%
Lợi nhuận trước thuế	133	84	100	Tăng trưởng LNST ròng	-19,05%	-35,57%	17,56%
Thuế TNDN hiện thời	30	18	21	Hệ số khả năng thanh toán			
Thuế TNDN hoãn lại	-	-	0	Tỷ số thanh toán hiện hành	1,89	1,81	1,67
Lợi nhuận sau thuế	104	67	78	Tỷ số thanh toán nhanh	0,61	0,59	0,57
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-1	Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,05	0,05	0,04
LNST công ty mẹ	104	67	79	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
				Vòng quay khoản phải thu (ngày)	26,8	30,5	33,8
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	62,0	73,4	90,9
Đvt: Tỷ VNĐ				Vòng quay phải trả nhà cung cấp (ngày)	14,2	28,4	23,6
	2015	2016	2017	Hệ số về cơ cấu vốn			
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.171	1.218	1.502	Nợ / Tổng tài sản (lần)	0,52	0,52	0,57
Tiền và tương đương tiền	32	33	34	Nợ / Vốn chủ sở hữu (lần)	1,06	1,07	1,31
Đầu tư tài chính ngắn hạn	5	5	-	Vay dài hạn / Tổng tài sản	0,02	-	-
Các khoản phải thu	349	361	482				
Hàng tồn kho	670	714	883				
Tài sản ngắn hạn khác	116	106	103				
TÀI SẢN DÀI HẠN	84	88	92				
Phải thu dài hạn	2	2	2				
Tài sản cố định	81	85	84				
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-				
Tài sản dài hạn khác	1	1	6				
TỔNG TÀI SẢN	1.256	1.306	1.594				
NỢ PHẢI TRẢ	647	677	905				
Nợ ngắn hạn	619	673	902				
Nợ dài hạn	28	4	3				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	609	630	689				
Vốn đầu tư của CSH	306	306	408				
Thặng dư vốn cổ phần	153	153	61				
Lãi chưa phân phối	156	177	224				
Vốn và quỹ khác	0,4	0,4	0,4				
Cổ phiếu quỹ	-6,3	-6,3	-6,3				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.256	1.306	1.594				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn