

MUA [+19.2%]

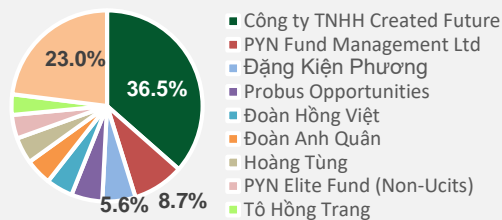
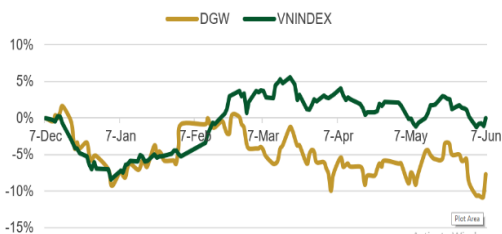
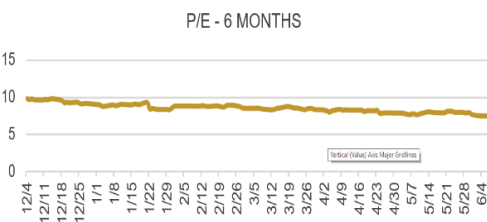
Ngày cập nhật: 12/07/2019

Giá mục tiêu	27,415	VND
Giá hiện tại (10.07.2019)	23,000	VND

Bùi Thị Thùy Dương
Lưu Kiệt Mai
 (+84-28) 5413 5472 – duongbui@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	41.8
Free-float (triệu)	18.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	934
KLGD TB 3 tháng	314,430.2
Sở hữu nước ngoài	10.77%
Ngày niêm yết đầu tiên	03/08/2015

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Tăng trưởng ổn định với Xiaomi và mảng thiết bị văn phòng

DGW là nhà phân phối kiêm cung cấp dịch vụ phát triển thị trường với lĩnh vực hoạt động chủ yếu là ngành hàng Công nghệ thông tin và Viễn thông (hơn 90%). DGW hiện là một trong 3 nhà phân phối lớn nhất với kênh phân phối rộng khắp và là đối tác của Thế giới di động, FPT Shop, LAZADA, TIKI,...

Cập nhật kết quả kinh doanh: Kết quả kinh doanh 2018 của DGW gây ấn tượng mạnh mẽ với doanh thu thuần đạt 5,937 tỷ (+55% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 109.5 tỷ (+40% YoY). Trong đó đáng chú ý nhất là mảng điện thoại di động, với tốc độ tăng trưởng 212% so với năm ngoái và vươn lên vị trí ngang hàng với mảng máy tính xách tay, máy tính bảng khi cùng chiếm 40% cơ cấu doanh thu. Sự tăng trưởng thần kỳ này chủ yếu đến từ việc tăng thị phần sản lượng tiêu thụ điện thoại Xiaomi tại Việt Nam từ dưới 2% lên hơn 5%. Theo báo cáo quý I/2019, kết quả kinh doanh DGW khá lạc quan với doanh thu thuần đạt 1,372 tỷ đồng (+9%) và lợi nhuận sau thuế đạt 24.5 tỷ (+26%). Sự tăng trưởng mạnh của lợi nhuận ròng đến từ việc kiểm soát tốt chi phí giá vốn khi duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 6%, đồng thời, doanh thu tài chính tăng mạnh 164% nhờ hưởng chiết khấu thanh toán cũng đã hỗ trợ lãi ròng tăng trưởng tích cực trong Q1/2019.

Điểm nhấn đầu tư:

Điện thoại di động: Tái phân phối thương hiệu Nokia kỳ vọng sẽ hỗ trợ DGW mở rộng thêm nguồn thu từ phân khúc điện thoại cơ bản. Ngoài ra, DGW sẽ tiếp tục thâm nhập sâu hơn phân khúc Smartphone trung cấp – bình dân nhờ phân phối độc quyền điện thoại Xiaomi. Từ đó kỳ vọng mảng ĐTĐĐ năm 2019 tăng trưởng 30%.

Thiết bị văn phòng: Hưởng lợi từ dự thảo-đề án “Chuyển đổi số quốc gia”, DGW luôn đón đầu xu hướng và liên tục cập nhật danh mục sản phẩm cho mảng thiết bị văn phòng như sản phẩm thực tế ảo HTC VIVE, tivi Xiaomi. Ngoài ra, DGW cũng đã có hợp đồng hợp tác với các đối tác lớn như Synopsys hay EATON; hợp đồng với các khách hàng như Trung Nguyên và công ty lĩnh vực tài chính. Từ đó dự tính mảng này đạt mức tăng trưởng 30%.

Hàng tiêu dùng: Khai thác mảng thực phẩm chức năng với các sản phẩm dinh dưỡng y học của Nestle và kẹo dẻo vitamin hàng đầu Singapore PNKids được kỳ vọng tích cực.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019: Dự báo trong năm 2019, doanh thu của DGW sẽ đạt 7,148 tỷ đồng (+20.4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 128 tỷ (+18% YoY), với giả định biên lãi gộp duy trì ở mức khoảng 6.38%.

Rủi ro: (1) Thị trường phân phối, bán lẻ hàng công nghệ điện tử đang dần tiến tới bão hòa; (2) Rủi ro pha loãng; (3) Rủi ro phân phối cạnh tranh.

Định giá & khuyến nghị: Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu DGW vào khoảng **27,415 đồng/cổ phiếu** (tương đương với P/E forward 10x), cao hơn +19.2% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Nguồn: FiinPro

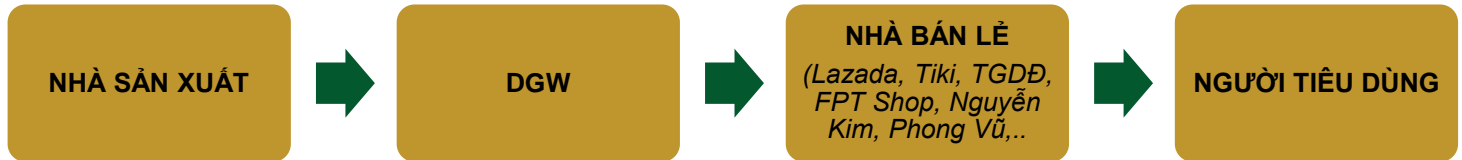
Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,203.36	3,800.07	3,820.94	5,937.37	7,147.57
LNST (tỷ VND)	103.57	66.73	78.44	109.52	128.36
EPS (VND)	3,539.00	1,701.00	1,982.00	2,735.00	3,059.69(*)
Tăng trưởng EPS (%)	(30.70%)	(51.94%)	16.52%	37.99%	11.87%
Giá trị sổ sách (VND)	19,878	20,566	16,918	18,809	20,794
P/E	6.36	8.80	10.36	8.39	8.96
P/B	1.13	0.73	1.21	1.22	1.32
Cổ tức tiền mặt (VND)	10%	15%	7%	8%	5%

(*) EPS năm 2019F chưa pha loãng từ việc thực hiện chứng quyền đi kèm trái phiếu phát hành sắp tới

Nguồn: PHS

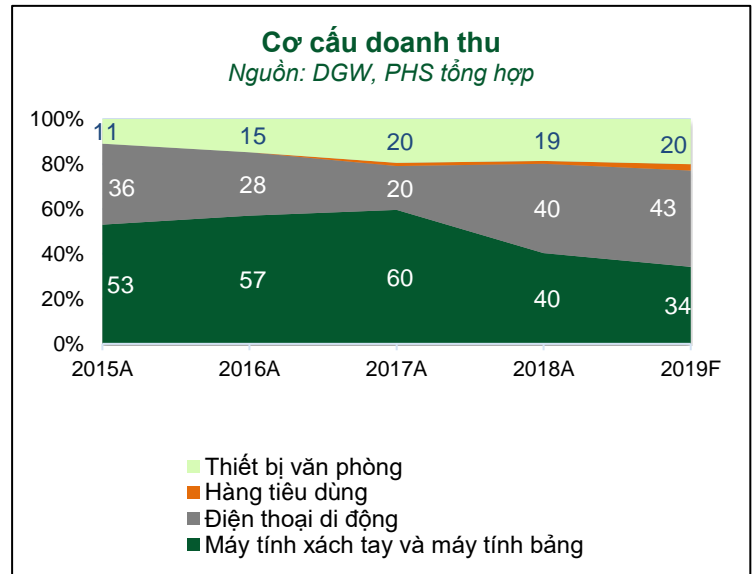
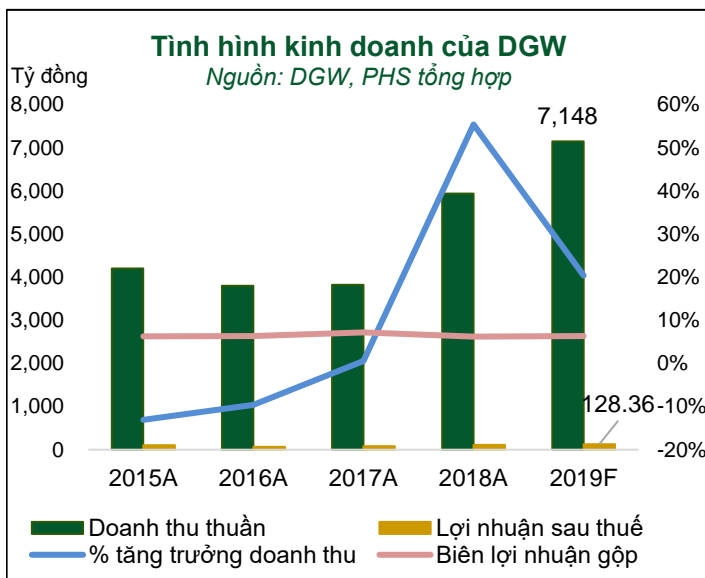
Lợi thế dẫn đầu trong mảng phân phối

DGW sở hữu lợi thế là nhà phân phối cung cấp dịch vụ phát triển thị trường MES (Market Expansion Service) chuyên biệt bao gồm cung cấp các dịch vụ (1) phân tích thị trường, (2) thực hiện tiếp thị, (3) nhập khẩu và kho bãi, (4) bán hàng và phân phối, (5) dịch vụ hậu mãi. Hiện tại, DGW là một trong 3 nhà phân phối lớn nhất với kênh phân phối rộng khắp và là đối tác của các nhà bán lẻ và các trang thương mại điện tử lớn như Thế giới di động, FPT Shop, LAZADA, TIKI,...



Trước nguy cơ các nhà bán lẻ trực tiếp nhập hàng từ nhà sản xuất, DGW vẫn có vị trí đối trọng vì các nhà bán lẻ sẽ gặp khó khăn về nguồn lực, thời gian nhập hàng từ nhà sản xuất lâu hơn (3 tháng) so với từ nhà phân phối (3-5 ngày), khó thanh lý lại hàng tồn kho cho các nhà bán lẻ khác khi cũng vừa là đối thủ cạnh tranh...

Tình hình hoạt động kinh doanh và cơ cấu doanh thu của DGW



Năm 2015 và 2016 tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình là -11.34% do ảnh hưởng tiêu cực việc mất doanh thu từ sản phẩm ĐTDD của Nokia do Nokia chuyển chiến lược và ngừng sản xuất ĐTDD.

Năm 2018, doanh thu DGW hồi phục trở lại nhờ thương hiệu điện thoại Xiaomi, nâng mức tỷ trọng điện thoại di động lên gần 40% trong cơ cấu doanh thu, giữ vị trí ngang hàng với mảng máy tính xách tay và máy tính bảng.

Năm 2019, doanh thu dự tính đạt 7,148 tỷ đồng nhờ tái hợp tác với Nokia và cải thiện mảng Hàng tiêu dùng nhờ các sản phẩm ngành hàng Chăm sóc sức khỏe của PNKids và Nestle. Với giả định biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức 6.38% từ đó lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 128 tỷ đồng.

Máy tính xách tay và máy tính bảng: Thị trường bão hòa và nỗ lực duy trì doanh thu

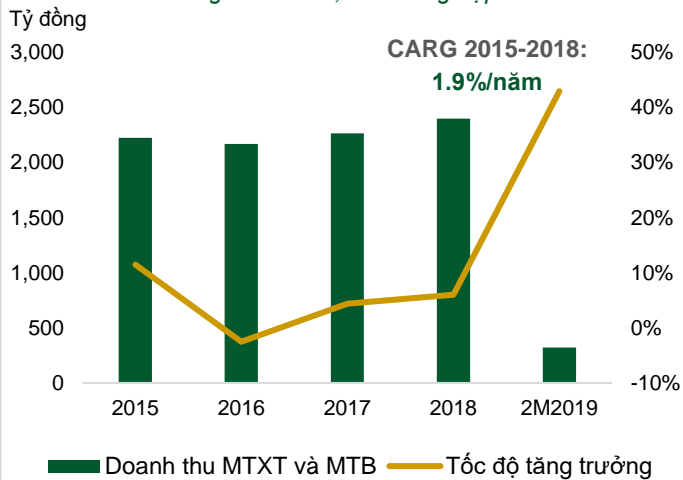
Doanh thu mảng Máy tính xách tay và Máy tính bảng của DGW tương đối ổn định, không có tăng trưởng đột biến trong những năm qua. Năm 2018, máy tính xách tay và máy tính bảng vẫn là mảng đóng góp doanh thu bền vững cho DGW với **tỷ trọng 40% tổng doanh thu và tăng trưởng đạt 6% so với năm 2017**.

Số lượng máy tính bán ra trên thế giới liên tục sụt giảm và CARG -2.64% giai đoạn 2015-2018 cho thấy xu hướng bão hòa của thị trường máy tính.

Tuy nhiên DGW vẫn đạt được CARG +1.92% doanh thu mảng MTXT và MTB giai đoạn 2015-2018, từ đó kỳ vọng DGW tiếp tục duy trì được doanh thu ổn định cho mảng này.

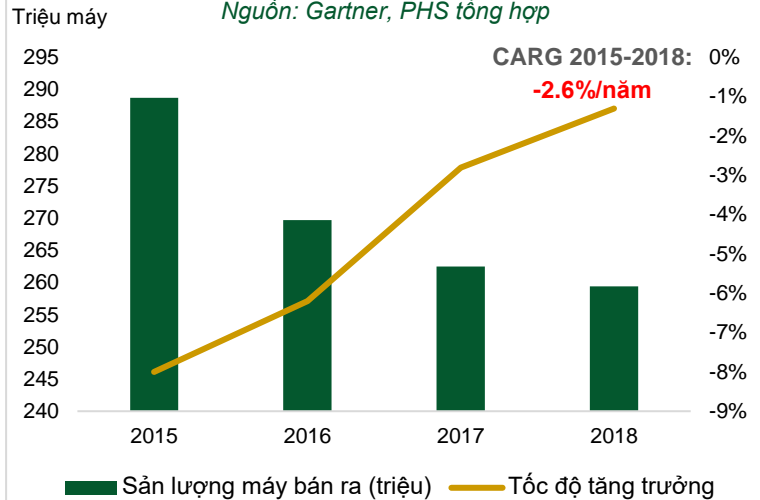
Tình hình kinh doanh mảng MTXT và MTB của DGW

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp



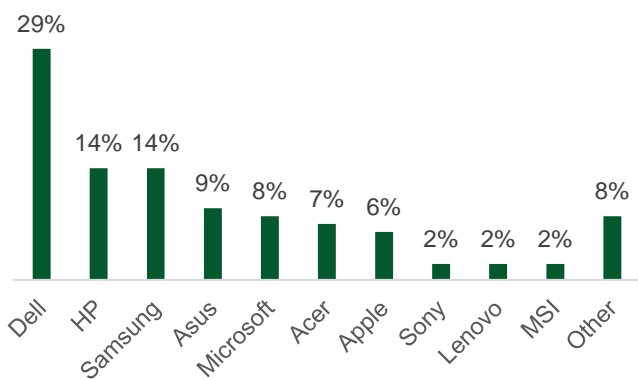
Đơn vị máy tính bán ra và tốc độ tăng trưởng trên thế giới

Nguồn: Gartner, PHS tổng hợp



Mức độ phổ biến của các thương hiệu MTXT tại Việt Nam năm 2017

Nguồn: Q&Me

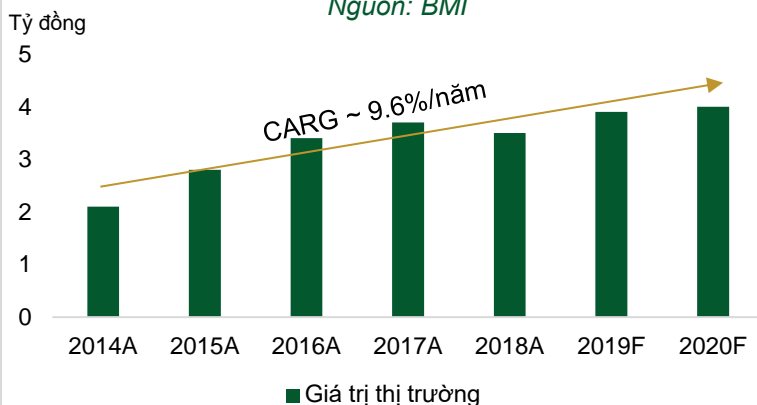


Hiện tại, DGW phân phối MTXT của các thương hiệu lớn và chiếm thị phần cao tại Việt Nam, bao gồm: **DELL** (29%), **HP** (14%), **ASUS** (9%), **ACER** (7%), **LENOVO** (2%). Từ đó cho thấy, mặc dù thị trường bão hòa nhưng DGW vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân mảng MTXT khoảng 2% mỗi năm. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng mảng MTXT và MTB của DGW sẽ duy trì mức tăng nhẹ 2% so với năm 2018, đạt doanh thu 2,450 tỷ đồng.

Triển vọng mảng điện thoại di động: Kỳ vọng tăng trưởng đến từ hai thương hiệu Xiaomi và Nokia giúp bao phủ mục tiêu thị trường ĐTDĐ cơ bản và Smartphone bình dân – trung cấp.

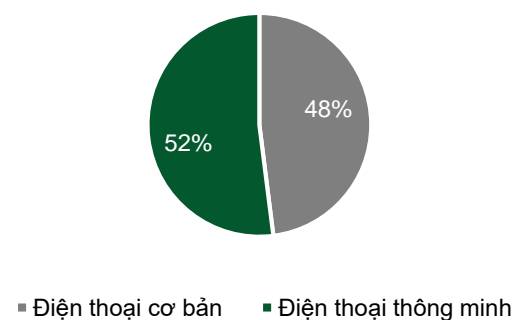
Dự báo tăng trưởng thị trường điện thoại di động Việt Nam

Nguồn: BMI



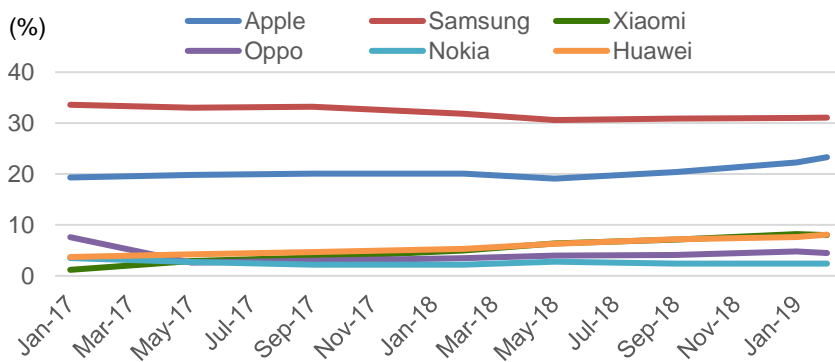
Sản lượng điện thoại cơ bản và điện thoại thông minh bán ra Q2/2018 tại VN

Nguồn: Counterpoint



Thị phần ĐTDD tại Việt Nam

Nguồn: Statcounter



Theo BMI, giai đoạn 2014-2020 mặt hàng điện thoại di động tại Việt Nam sẽ đạt CAGR 9.64%/năm. Trong đó, số lượng Smartphone bán ra tại Việt Nam quý 2/2018 là 52%, điện thoại cơ bản mặc dù giảm dần về số lượng bán ra nhưng vẫn chiếm hơn 48% thị phần.

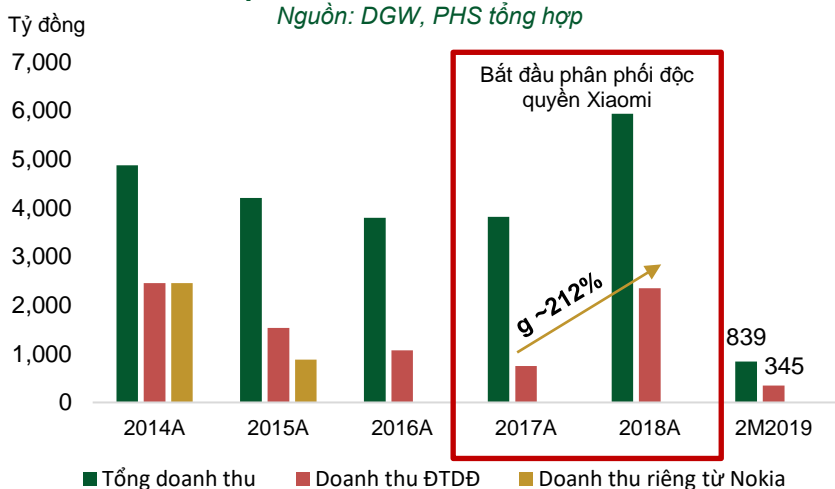
Theo thống kê từ Statcounter, Samsung và Apple hiện đang dẫn đầu thị trường smartphone Việt Nam với thị phần lần lượt là 31.1% và 23.3%. Trong khi đó, theo DGW, Nokia hiện đang chiếm hơn 70% số lượng máy bán ra trong dòng điện thoại cơ bản.

Năm 2014, doanh thu từ các sản phẩm của Nokia chiếm gần như toàn bộ doanh thu mảng ĐTDD của DGW. Năm 2015, Nokia chuyển hướng phát triển phần mềm và dừng sản xuất điện thoại di động khiến doanh thu của DGW nói chung và mảng ĐTDD nói riêng bị tác động tiêu cực. Từ năm 2016, doanh thu từ Nokia đã không còn nằm trong cơ cấu doanh thu của DGW.

Năm 2018 là năm thành công của DGW về mảng điện thoại di động, khi mà doanh thu mảng này cao hơn 3 lần so với năm 2017. Sự tăng doanh thu ấn tượng này chủ yếu đến từ các dòng sản phẩm của thương hiệu Xiaomi (chiếm hơn 90%). DGW chính thức trở thành nhà phân phối độc quyền cho thương hiệu Xiaomi từ tháng 3 năm 2017, từ đó thị phần điện thoại của thương hiệu này tăng từ 1% lên đến gần 8% tính đến hết tháng 5 năm 2019, giữ vị trí thứ tư trên thị trường ĐTDD Việt Nam.

Kết quả kinh doanh ĐTDD của DGW

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp



- Xiaomi : Kỳ vọng tiếp tục thâm nhập sâu hơn phân khúc Smartphone trung cấp – bình dân.**

So sánh hai mẫu điện thoại của Xiaomi và Samsung cùng ra mắt vào tháng 03/2019

Nguồn: Thế giới di động

	Xiaomi Redmi Note 7 64GB	Samsung Galaxy A30 3GB/32GB
Mức giá	Đồng giá 4,990,000 VND	
Camera sau	Chính 48MP & Phụ 5MP	Chính 16MP & Phụ 5MP
Camera trước	13MP	16MP
RAM	4GB	3GB
Bộ nhớ trong	64GB	32GB

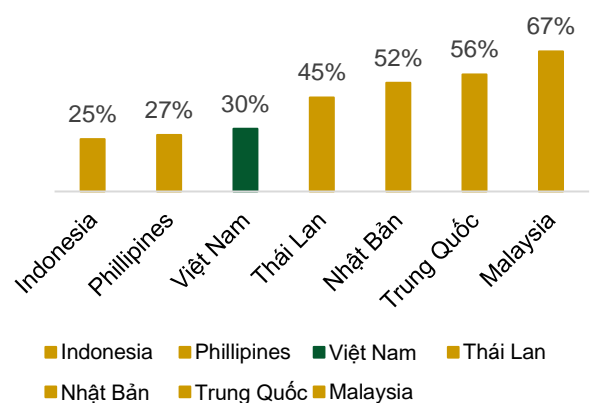
Thương hiệu điện thoại Xiaomi có khả năng cạnh tranh cao trong phân khúc trung-bình dân với lợi thế về **hệ số giá trị trên giá vượt trội**. Ngoài ra, chuỗi 8 cửa hàng Mi Store trên toàn quốc còn giúp nâng cao trải nghiệm và chất lượng dịch vụ. Cuối 2018, Xiaomi đã quyết định nâng thời hạn bảo hành lên 18 tháng thay vì 12 tháng cho các sản phẩm điện thoại ra mắt sau ngày 12/12/2018.

Ngoài ra, theo số liệu từ Newzoo tháng 05/2018, hiện tỷ lệ dân số sở hữu điện thoại thông minh tại Việt Nam là 30%, còn khá thấp so với các nước trong khu vực. Vì vậy kỳ vọng sẽ có xu hướng chuyển dịch từ điện thoại cơ bản sang điện thoại thông minh. Và Xiaomi với các đặc điểm trên sẽ có sức cạnh tranh vô cùng lớn trong phân khúc trung cấp – bình dân.

Sản phẩm thương hiệu Xiaomi chính thức thâm nhập thị trường Việt Nam từ tháng 3/2017 do DGW làm nhà phân phối độc quyền, vì vậy các sản phẩm đến từ thương hiệu này còn khá mới mẻ với người tiêu dùng Việt Nam. Doanh thu từ các sản phẩm Xiaomi chủ yếu được ghi nhận từ năm 2018, và nếu xét riêng năm 2018 thì doanh thu mảng điện thoại di động của

% dân số sở hữu smartphone

Nguồn: Newzoo



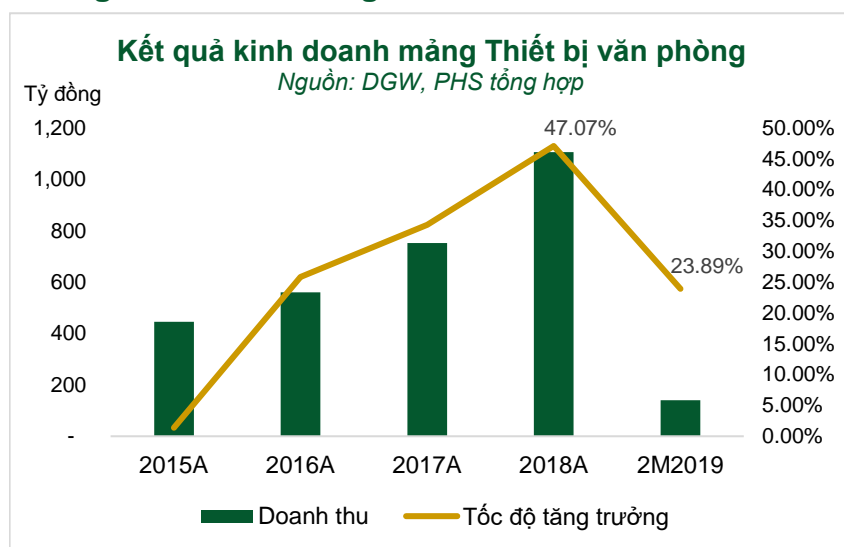
DGW đã đạt mức tăng trưởng “thần kỳ” 212%. Với giả định Xiaomi duy trì thị phần ở mức 8% như hiện tại, chúng tôi ước tính doanh thu mảng ĐTĐĐ của DGW năm 2019 sẽ đạt mức tăng trưởng 30% tương đương 3,058 tỷ đồng.

• Nokia: Khai thác dòng điện thoại cơ bản

DGW đã chính thức phân phối trở lại cho các dòng điện thoại của Nokia từ tháng 10/2018. Theo số liệu thống kê của GfK, Nokia giữ vị trí số 1 với 25% thị phần tính về số người dùng mới (gồm cả điện thoại phổ thông và điện thoại thông minh) trong 7 tháng đầu năm 2018.

Nokia là thương hiệu quen thuộc khi từng chiếm hơn 60% thị phần điện thoại Việt Nam và gây ấn tượng mạnh về độ bền cao. Nghiên cứu của Euromonitor cho biết độ bền chính là yếu tố chính khiến người tiêu dùng vẫn lựa chọn điện thoại cơ bản. Theo thông tin từ DGW, hiện Nokia đang chiếm hơn 70% số lượng máy bán ra trong dòng điện thoại cơ bản. Bên cạnh đó, kể từ khi thương hiệu điện thoại Nokia được Microsoft nhượng lại cho HMD Global, smartphone của Nokia đã được trang bị trở lại hệ điều hành Android thay vì Window Mobile, điều này giúp cho smartphone của Nokia sẽ dễ dàng tiếp cận lại với người tiêu dùng.

Triển vọng mảng thiết bị văn phòng: “chân trụ” đầy tiềm năng trong ngành hàng Công nghệ thông tin và Viễn thông



Những năm qua mảng thiết bị văn phòng chỉ chiếm tỷ trọng vừa phải ở mức dưới 20% cơ cấu doanh thu. Mảng thiết bị văn phòng bắt đầu được DGW quan tâm nhiều hơn khi doanh thu năm 2018 mảng này lần đầu tiên cán mốc 1,000 tỷ đồng, tăng trưởng 47% giá trị so với năm 2017. Và đặc biệt, kết thúc quý I/2019, ngành hàng Thiết bị văn phòng đạt 267 tỷ đồng doanh thu, tăng 19% so với cùng kỳ năm 2018 và hoàn thành 19% so với kế hoạch hằng năm.

Mảng thiết bị văn phòng sẽ được hưởng lợi từ dự thảo-đề án “Chuyển đổi số Quốc gia” của Bộ Thông tin và Truyền thông. Theo IDC Spending Guide, xu hướng chuyển đổi số sẽ thúc đẩy đầu tư vào cả phần cứng, phần mềm và dịch vụ, trong đó phần cứng và dịch vụ sẽ chiếm hơn 75% chi phí đầu tư chuyển đổi số trong 2019. Xu thế này sẽ giúp tăng doanh thu các sản phẩm máy chủ-máy trạm, giải pháp năng lượng, internet vạn vật-IoTS, giải pháp mạng, phần mềm, điện toán đám mây... của DGW. Ngoài ra, để gia tăng năng lực cạnh tranh, DGW đã ký kết hợp tác với các đối tác như công ty cung cấp phần mềm Synopsys hay EATON, tập đoàn quản lý năng lượng hàng đầu thế giới, chuyên cung cấp các giải pháp quản lý năng lượng hiệu quả cho các tổ chức và doanh nghiệp.

Danh mục thiết bị văn phòng DGW cung cấp

Thương hiệu

Máy tính, server	Dell, Asus, Acer, Lenovo, HP và Xiaomi
Màn hình máy tính	Dell, HP, AOC, ASUS, BENQ, Phillip và LG
Thiết bị lưu điện và linh kiện máy tính	APC, Eaton
Máy in	Fujixerox, Ricoh
Loa, tai nghe, chuột và bàn phím	Genius, Logitech, Motospeed, Rapoo, Xiaomi
Tivi	Phillips, Xiaomi
Thiết bị thông minh	Xiaomi
Pin sạc dự phòng	Rapoo, Xiaomi
Camera	Xiaomi
Thiết bị lưu trữ và thẻ nhớ	Silicon
Thiết bị mạng	Trendnet, Totolink
Giải pháp lưu trữ	Infotrend
Phần mềm	3PAR
Giải pháp điện toán đám mây	IBM, Amazon Web Service

Ngoài ra, nhằm đón đầu xu thế chuyển đổi công nghệ số, tháng 5/2019, DGW đã chính thức hợp tác chiến lược cùng HTC VIVE nhằm phân phối các sản phẩm trong lĩnh vực thực tế ảo VR (Virtual Reality). Được biết, HTC VIVE cũng sẽ tạo ra hệ sinh thái cho phần cứng, phần mềm, từ đó đem lại cơ hội gia tăng doanh thu từ sản phẩm hỗ trợ cho DGW. DGW sẽ cùng HTC phát triển sinh thái, đưa ra giải pháp tổng thể, cụ thể hơn là cung cấp giải pháp phần cứng trong các lĩnh vực Marketing, bán hàng, bảo hành.

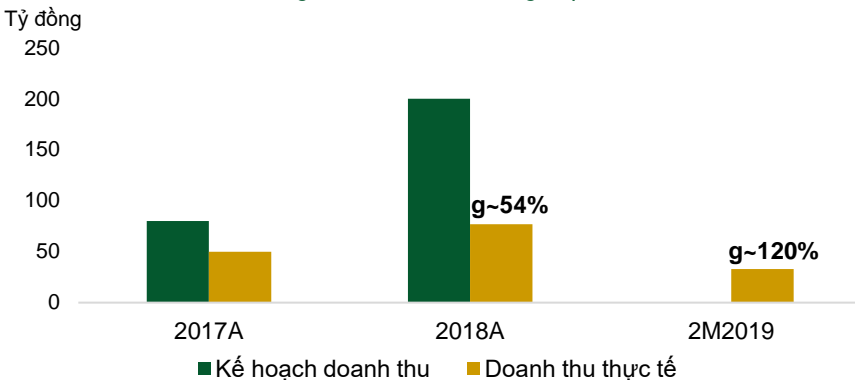
Năm 2019, dự tính doanh thu mảng Thiết bị văn phòng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số là 30% tương đương 1,438 tỷ đồng nhờ hai hợp đồng điện toán đám mây với Trung Nguyên và một công ty trong lĩnh vực tài chính. Đồng thời DGW dự kiến sẽ phát triển sâu hơn ở ngành hàng Tivi với Xiaomi. Theo DGW, thị trường Tivi ước tính đạt 40,000 tỷ đồng với tăng trưởng 10%/năm.

Triển vọng mảng hàng tiêu dùng: Ngành hàng chăm sóc sức khỏe dẫn dắt tăng trưởng.

• Ngành hàng tiêu dùng nhanh FMCG

Tình hình kinh doanh mảng hàng tiêu dùng DGW

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp



DGW bắt đầu thâm nhập vào ngành hàng tiêu dùng từ năm 2017, tuy nhiên sau hơn 2 năm, mảng này vẫn chỉ chiếm chưa đến 2% cơ cấu doanh thu. Doanh thu mảng hàng tiêu dùng năm 2018 là 77 tỷ, chỉ đạt 39% kế hoạch đề ra do DGW gặp khó khăn trong việc mở rộng hoạt động kinh doanh từ ICT sang hàng tiêu dùng. Hiện mảng hàng tiêu dùng của DGW gồm 2 ngành hàng là hàng tiêu dùng nhanh FMCG và ngành hàng chăm sóc sức khỏe.



Các nhãn hàng chăm sóc gia đình được lựa chọn nhiều nhất

Nguồn: Kantar

4 thành phố lớn		Nông thôn	
Sunlight	1	Sunlight	
Omo	2	Comfort	
Comfort	3	Omo	
Downy	4	Lix	
Lix	5	Aba	
An An	6	Downy	
Hà Nội	7	Mỹ Hào	
Mỹ Hào	8	Thanh Hà	
Vim	9	Việt Nhật	
Gift	10	Net	

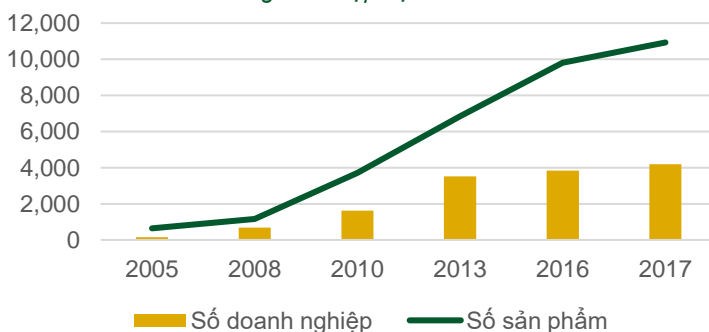
Với ngành hàng FMCG, các sản phẩm DGW phân phối chủ yếu đến từ thương hiệu Lion Corporation, tập đoàn hàng đầu Nhật Bản chuyên phân phối các sản phẩm chăm sóc gia đình. DGW bắt đầu phân phối những sản phẩm của Lion từ năm 2017 thông qua việc thuê công ty CL-nhà phân phối độc quyền của Lion Corporation tại Việt Nam.

Theo báo cáo tháng 06/2019 của Kantar, trong mảng FMCG chăm sóc gia đình, các thương hiệu đến từ tập đoàn Unilever như Sunlight, Omo, Comfort,... đang dẫn đầu thị trường dù ở nông thôn hay thành thị.

Mặc dù sau hơn hai năm nỗ lực thâm nhập thị trường cho các sản phẩm từ tập đoàn Lion hàng đầu Nhật Bản, DGW vẫn chưa thực sự thành công giành chỗ đứng cho mình.

Quy mô thị trường thực phẩm chức năng VN 2005-2017

Nguồn: Hiệp hội TPCN



• Ngành hàng Chăm sóc sức khỏe: Phân phối các sản phẩm thực phẩm chức năng chất lượng cao

Số lượng doanh nghiệp và số sản phẩm thực phẩm chức năng tăng nhanh từ năm 2005 đến 2017. Trước sự tăng trưởng nhanh chóng như vậy, Hiệp hội Thực phẩm chức năng Việt Nam cho biết tình trạng thị trường khá hỗn loạn, thiếu minh bạch, tồn tại nhiều mặt hàng giả, kém chất lượng.

Tuy nhiên, sắp tới thực trạng này sẽ được cải thiện nhờ vào quy định yêu cầu đạt chuẩn GMP của chính phủ hiệu lực từ 01/07/2019



DGW khởi đầu ngành hàng Chăm sóc sức khỏe với sản phẩm đầu tiên năm 2017 là Kingsmen, thực phẩm chức năng dành riêng cho nam giới. Từ nửa cuối năm 2018, DGW kí kết hợp tác với sản phẩm kẹo dẻo bổ sung vitamin PNKids và thực phẩm dinh dưỡng y học của Nestle, tạo nên triển vọng dài hạn cho mảng hàng tiêu dùng.

- Tháng 08/2018, DGW hợp tác phát triển thị trường cho thương hiệu PNKids-Kẹo dẻo (gummy) bổ sung Vitamin sản xuất tại Hoa kỳ, hiện đang thống lĩnh thị trường Singapore.

- Hợp tác chiến lược phát triển thị trường cho sản phẩm

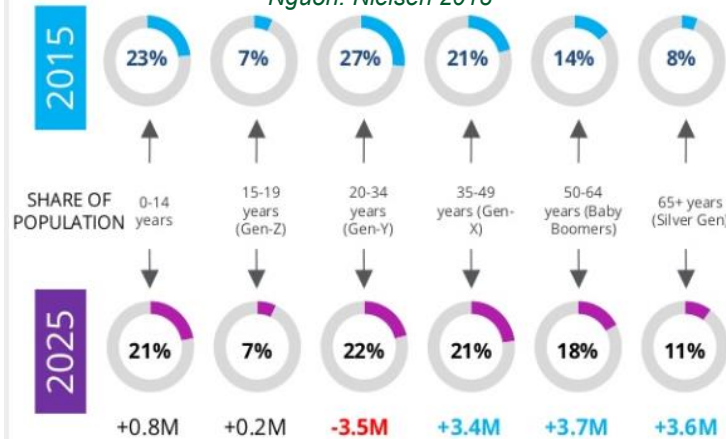
dinh dưỡng y học của Nestle, đóng vai trò nhà phân phối tổng (master distributor), chịu trách nhiệm mở rộng thị trường, phân phối sản phẩm qua các kênh ETC và OTC.

Các sản phẩm dinh dưỡng y học của Nestle là giải pháp cho các vấn đề sức khỏe của người Việt:

- Nutren Junior:** giải quyết tình trạng suy dinh dưỡng của trẻ em Việt Nam. Tại Việt Nam, cứ 1 trong 4 trẻ dưới 5 tuổi bị suy dinh dưỡng (theo Save The Children 2017)
- Nutren Diabetes:** hỗ trợ bệnh nhân đái tháo đường duy trì sức khỏe. Trong 10 năm gần đây, cứ 10 người Việt Nam thì có 1 người mắc bệnh đái tháo đường (theo Bộ Y Tế)
- Nutren Optimum:** sản phẩm dinh dưỡng dành cho người cao tuổi.

Dự báo chuyển dịch cơ cấu độ tuổi

Nguồn: Nielsen 2018



Dân số Việt Nam tiếp tục gia tăng với dự báo sẽ tăng ở các độ tuổi như 0-14 và tăng mạnh ở độ tuổi 50+ sẽ giúp hỗ trợ cho sức tiêu thụ ngành hàng Chăm sóc sức khỏe.

Hiện DGW đã thiết lập được 4,404 điểm phân phối cho riêng ngành hàng Chăm sóc sức khỏe bao gồm 4,000 kênh nhà thuốc nhỏ lẻ, 16 chuỗi (200 cửa hàng), 100 bệnh viện và 104 phòng khám.

Từ đó, chúng tôi kỳ vọng mảng hàng tiêu dùng sẽ đạt doanh thu 202 tỷ đồng. Trong đó, ngành hàng Chăm sóc sức khỏe sẽ là dẫn dắt tăng trưởng chính với doanh thu dự tính đạt 125 tỷ đồng và ngành hàng FMCG sẽ đạt doanh thu 77 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2019:

Năm 2019 ước tính doanh thu cả năm đạt 7,148 tỷ đồng (+20.4% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 128 tỷ đồng.

(tỷ đồng)	2018A	2019F	%g	Điểm nhấn đầu tư
Doanh thu	5,937	7,148	20.4%	
Máy tính xách tay và máy tính bảng	2,402	2,450	2%	Tăng trưởng 2% dù thị trường bão hòa nhờ phân phối chủ yếu các thương hiệu uy tín, chiếm thị phần cao.
Điện thoại di động	2,352	3,058	30%	Tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ vào: <ul style="list-style-type: none"> Tái phân phối thương hiệu Nokia kỳ vọng gặt hái doanh thu phân khúc điện thoại cơ bản; Thương hiệu Xiaomi với hệ số giá trị trên giá vượt trội, thời hạn bảo hành cao tiếp tục thâm nhập sâu hơn vào phân khúc bình dân – trung cấp.
Thiết bị văn phòng	1,106	1,438	30%	Hưởng lợi từ dự thảo – đề án “Chuyển đổi số Quốc gia” <ul style="list-style-type: none"> Hợp đồng với Tập đoàn Trung Nguyên và công ty tài chính Phát triển sâu hơn đối với mặt hàng Tivi Xiaomi
Hàng tiêu dùng	77	202	162%	Động lực mới nhờ ngành hàng Chăm sóc sức khỏe với sản phẩm cao cấp kẹo dẻo PNKids và thực phẩm dinh dưỡng y học từ Nestle
Lợi nhuận sau thuế	110	128	16.4%	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DGW sẽ vào khoảng **27,415 đồng/cổ phiếu** (tương đương P/E forward 10x), tăng **19.2%** so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
LN từ HĐKD	160.45	178.06	202.36	236.48	271.81
Lãi vay	(73.27)	(94.22)	(106.41)	(112.94)	(120.51)
Khấu hao	(4.07)	(4.30)	(4.53)	(4.78)	(5.05)
CAPEX	(4.45)	(4.66)	(4.87)	(5.10)	(5.35)
WC	(439.85)	(317.70)	(191.02)	(375.57)	(222.70)
Vay nợ ròng	398.12	179.00	169.39	38.65	199.20
FCFE	85.30	3.39	139.92	(148.06)	193.65
Giá trị cuối cùng (3% g)	1,813.27				
EV (Ke 14.27%)	1,126.54				
SLCP	41,951,747				
Giá hợp lý (VND/cp)	26,853.23				

Phương pháp P/E

EPS (*)	3,059.69
P/E forward	10
Giá hợp lý (VND)	30,596.9

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	26,853.23	30,596.9	27,415 VNĐ/CP
Tỷ trọng	70%	30%	

(*) EPS chưa pha loãng từ thực hiện chứng quyền đi kèm trái phiếu

Ghi chú: Phát hành trái phiếu kèm chứng quyền trong năm 2019

Sắp tới DGW dự kiến sẽ phát hành tối đa 1,500 trái phiếu không chuyển đổi, có tài sản đảm bảo và kèm theo chứng quyền với mệnh giá 100 triệu đồng/trái phiếu, với tổng giá trị dự tính 150 tỷ đồng.

Chứng quyền sẽ được chuyển đổi vào một trong bốn đợt sau:

Đợt 1: sau 12 tháng từ ngày phát hành (năm 2020)

Đợt 2: sau 18 tháng từ ngày phát hành (năm 2021)

Đợt 3: sau 24 tháng từ ngày phát hành (năm 2021)

Đợt 4: sau 30 tháng từ ngày phát hành (năm 2022)

Số lượng cổ phiếu phát hành theo chứng quyền tối đa là 7.5 triệu cổ phiếu với mệnh giá từ 20,000 đến 30,000VND/ cp.

EPS pha loãng dự kiến nếu chuyển đổi hoàn toàn

	2020F	2021F	2022F	2023F
EPS pha loãng (VND)	3,250.28	3,402.70	3,825.53	4,397.19

Rủi ro:

(1) Thị trường phân phối, bán lẻ hàng công nghệ điện tử đang dần tiến tới bão hòa;

(2) **Rủi ro pha loãng:** trong quý I vừa qua, DGW đã phát hành 1.2 triệu cổ phiếu ESOP cho người lao động. Dự kiến trong năm 2019, công ty sẽ phát hành trái phiếu kèm chứng quyền với số cổ phiếu phát hành thêm tối đa là 7.5 triệu cổ phiếu. Từ đó hình thành nguy cơ pha loãng giá cổ phiếu.

(3) **Rủi ro phân phối cạnh tranh:** ngoài hợp đồng với Xiaomi là phân phối độc quyền thì mối quan hệ hợp tác giữa DGW với Nokia, Nestle, PNKids... đều chỉ dừng lại ở mức phân phối chiến lược. Khi sản phẩm thâm nhập được thị trường đến một mức độ nhất định, nhà sản xuất sẽ có xu hướng nâng số nhà phân phối lên, điều này khiến lợi ích của DGW sẽ bị giảm thiểu đáng kể.

Sơ lược công ty

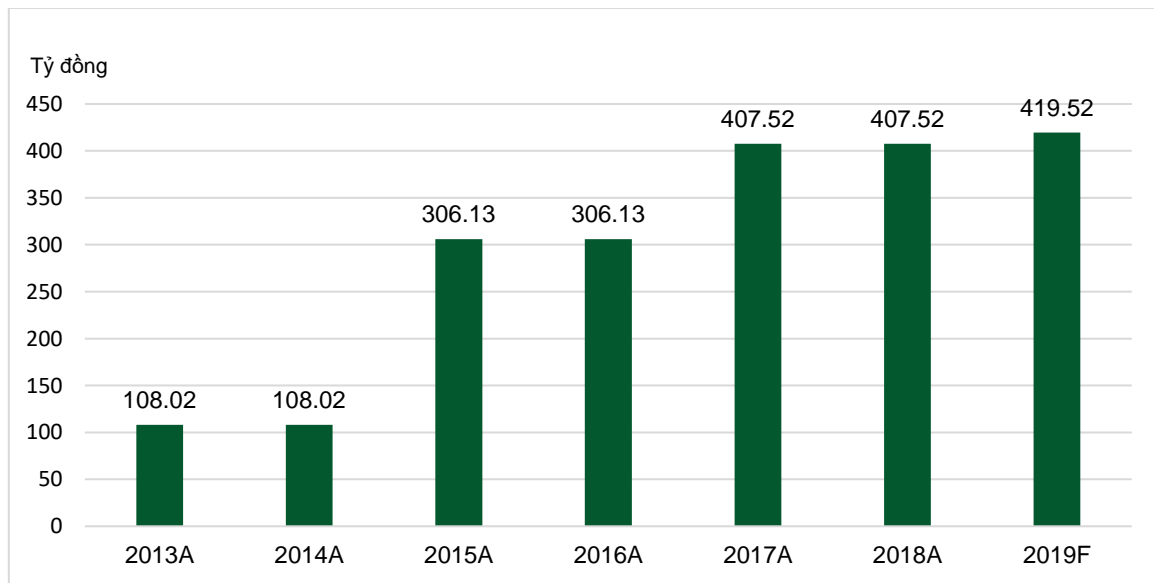
Công ty cổ phần Thế giới số tiền thân là công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương thành lập năm 1997, chủ yếu phân phối các sản phẩm linh kiện điện tử. Năm 2003, công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương cổ phần hóa thành công ty cổ phần Thế giới số. Từ khi thành lập đến nay, Công ty luôn được biết đến như là một trong những nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường hàng đầu của Việt Nam. Dịch vụ phát triển thị trường của DGW bao gồm:

- ✓ Phân tích thị trường & Hoạch định chiến lược Marketing;
- ✓ Triển khai Marketing;
- ✓ Nhập khẩu, kho bãi, hậu cần;
- ✓ Bán hàng và phân phối;
- ✓ Dịch vụ hậu mãi



DGW cung cấp dịch vụ phát triển thị trường dành cho các nhà sản xuất và cung cấp trong và ngoài nước muốn mở rộng kinh doanh tại thị trường Việt Nam với sản phẩm thuộc các ngành hàng sau: công nghệ thông tin và viễn thông (máy tính xách tay, máy tính bảng, điện thoại di động, thiết bị văn phòng), hàng tiêu dùng (chăm sóc sức khỏe, hàng tiêu dùng nhanh FMCG).

Quá trình tăng vốn



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	4,203.36	3,800.07	3,820.94	5,937.37	7,147.57
Giá vốn hàng bán	(3,938.89)	(3,559.31)	(3,546.19)	(5,568.46)	(6,691.56)
Lợi nhuận gộp	264.47	240.76	274.75	368.91	456.01
Chi phí bán hàng	(64.32)	(98.27)	(125.93)	(134.53)	(162.00)
Chi phí QLDN	(45.44)	(53.83)	(55.72)	(91.24)	(86.00)
Lợi nhuận từ HĐKD	128.62	80.04	93.44	137.31	160.45
Lợi nhuận tài chính	(26.09)	(8.63)	0.62	(6.41)	(47.54)
Chi phí lãi vay	(23.13)	(22.80)	(22.61)	(32.13)	(73.27)
Lợi nhuận trước thuế	133.36	84.28	99.57	139.64	160.45
Lợi nhuận sau thuế	103.57	66.73	78.44	109.52	128.36
LNST của cổ đông Công ty	103.57	66.73	79.18	110.93	128.00
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,171.27	1,218.48	1,501.89	2,118.33	2,580.32
Tiền và tương đương tiền	31.67	32.82	34.10	71.26	89.56
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4.90	4.90	0.00	0.00	0.00
Phải thu ngắn hạn	348.99	360.89	482.23	600.83	769.94
Hàng tồn kho	669.58	714.28	883.04	1,314.18	1,545.78
Tài sản ngắn hạn khác	116.13	105.59	102.53	132.07	175.04
Tài Sản Dài Hạn	84.24	87.74	92.06	105.00	108.74
Phải thu dài hạn	2.32	2.32	2.34	4.40	5.30
Tài sản cố định	81.29	84.79	83.69	84.39	84.78
Bất động sản đầu tư	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí xây dựng dở dang	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Đầu tư tài chính dài hạn	0.00	0.00	0.00	4.14	4.14
Tài sản dài hạn khác	0.62	0.63	6.03	12.06	14.52
Lợi thế thương mại	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tổng cộng tài sản	1,255.51	1,306.21	1,593.95	2,223.34	2,689.06
Nợ phải trả	646.96	676.63	904.51	1,456.86	1,816.73
Nợ ngắn hạn	619.27	672.58	901.91	1,451.89	1,660.75
Nợ dài hạn	29.93	27.69	4.05	2.60	4.96
Vốn chủ sở hữu	608.54	629.58	689.43	766.48	872.33
Vốn góp	306.13	306.13	407.52	407.52	419.52
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tổng nguồn vốn	1,255.51	1,306.21	1,593.95	2,223.34	2,689.06

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(28.85)	165.80	(232.35)	(125.59)	(308.37)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1.17)	(6.92)	(13.98)	(10.74)	(49.88)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(6.78)	(157.73)	247.58	173.46	376.56
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(36.81)	1.15	1.25	37.13	18.00
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	68.27	31.67	32.82	34.10	71.26
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	31.67	32.82	34.10	71.26	89.57
Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Tăng trưởng					
Doanh thu	(13.80%)	(9.59%)	0.55%	55.39%	20.38%
Lợi nhuận sau thuế	(19.05%)	(35.57%)	17.56%	39.62%	17.20%
Tổng tài sản	(2.88%)	4.04%	22.03%	39.49%	20.95%
Tổng vốn chủ sở hữu	81.79%	3.46%	9.51%	11.18%	13.81%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	6.29%	6.34%	7.19%	6.21%	6.38%
Tỷ suất EBIT	3.72%	2.82%	3.20%	2.89%	3.27%
Tỷ suất EBITDA	3.80%	2.92%	3.32%	2.99%	3.33%
Tỷ suất lãi ròng	2.46%	1.76%	2.05%	1.84%	1.80%
ROA	8.25%	5.11%	4.92%	4.93%	4.77%
ROE	17.02%	10.60%	11.38%	14.29%	14.71%
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay khoản phải thu	12.67	10.71	9.06	10.96	10.43
Vòng quay hàng tồn kho	5.62	5.14	4.44	5.07	4.68
Vòng quay khoản phải trả	15.11	13.52	11.61	12.43	11.24
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.89	1.81	1.67	1.46	1.55
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.81	0.75	0.69	0.55	0.62
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.52	0.52	0.57	0.66	0.68
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.06	1.07	1.31	1.90	2.08
Vay ngắn hạn/VCSH	0.69	0.54	0.90	1.09	1.24
Vay dài hạn/VCSH	0.04	0.00	0.00	0.00	0.17

Nguồn: PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801