

Ngành Dịch vụ bán lẻ

Báo cáo lần đầu

09 tháng 12, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **39.058**

Giá thị trường (09/12/2015) 33.000

Lợi nhuận kỳ vọng 18,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	32.400-43.340
Vốn hóa	1.005 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	30.613.329 CP
KLGD bình quân 10 ngày	25.816 CP
% sở hữu nước ngoài	15,71%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.0000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,03%
Beta	n/a

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Thế giới số

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN

Thế mạnh từ độc quyền phân phối một số dòng điện thoại giá rẻ sẽ được phát huy trong năm 2016

Wiko và Obi là những dòng sản phẩm bình dân giúp DGW củng cố vị trí thứ 3 trên thị trường phân phối điện thoại di động. DGW tập trung vào phát triển mảng phân phối điện thoại di động hướng tới tầng lớp có thu nhập trung bình với những sản phẩm của thương hiệu Nokia, Wiko hay trong cuối năm 2015 sẽ có thêm thương hiệu điện thoại của Xiaomi và Obi. Sản phẩm điện thoại Wiko tuy mới xuất hiện trên thị trường Việt Nam nhưng bước đầu đã được thị trường đón nhận. Obi cũng là một thương hiệu được DGW phân phối độc quyền sẽ gây sự chú ý.

Thế mạnh từ độc quyền phân phối một số dòng điện thoại giá rẻ sẽ được phát huy trong năm 2016. Thương hiệu Wiko đã khẳng định vị thế ở thị trường châu Âu vốn khắc nghiệt, vì vậy có nhiều cơ sở để cho rằng thương hiệu này sẽ tiếp tục thành công ở thị trường Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ phân phối điện thoại di động của DGW sẽ tăng trưởng mạnh, theo đó doanh thu trong năm 2016 của DGW dự báo đạt 5.353 tỷ đồng, tăng trưởng 14,3% so với năm 2015, LNST ước đạt 134 tỷ đồng tương đương EPS 2016 là 4.375 đồng/cổ phiếu.

Khuyến nghị đầu tư. Với mức giá hiện tại, cổ phiếu DGW hiện đang giao dịch với mức P/E forward cho năm 2015 và 2016 lần lượt là 8,8x và 7,42x, là mức tương đối hấp dẫn mặc dù cổ phiếu đã bị pha loãng đáng kể sau đợt phát hành cổ phiếu trả cổ tức 30% vào ngày 9/10/2015. Về dài hạn, DGW có vị thế dẫn đầu thị trường phân phối laptop, nằm trong top 3 thị trường phân phối điện thoại di động của Việt Nam, một thị trường còn nhiều tiềm năng với dân số còn rất trẻ. Sang năm 2016, DGW có nhiều triển vọng với việc phân phối các dòng điện thoại nhiều tiềm năng như Wiko, Obi, Xiaomi và iPhone. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DGW, mức giá kỳ vọng của chúng tôi cho cổ phiếu DGW với mục tiêu đầu tư trung hạn là **39.058 đồng/cổ phần**.

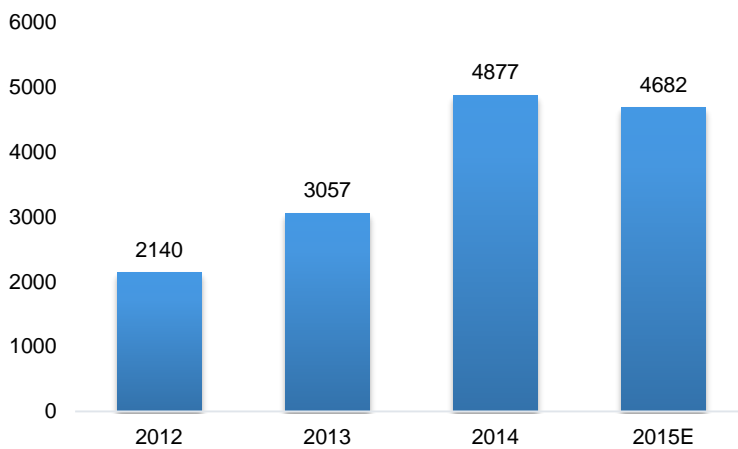
Một số chỉ tiêu tài chính của DGW

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015F	2016F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.250	3.151	4.877	4.682	5.353
EBITDA (tỷ đồng)	90	97	184	175	200
EBIT (tỷ đồng)	87	93	181	172	196
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	64	51	128	112	134
EPS (đồng/cổ phần)	2.091	1.666	4.181	3.658	4.375
P/E (x)	15,87	19,9	7,94	8,8	7,4
P/B (x)	1,21	1,43	1,1	1,65	1,53
ROA (%)	7,4	5,3	9,9	8,6	10,2
ROE (%)	21,5	20,6	38,2	24,2	28,9

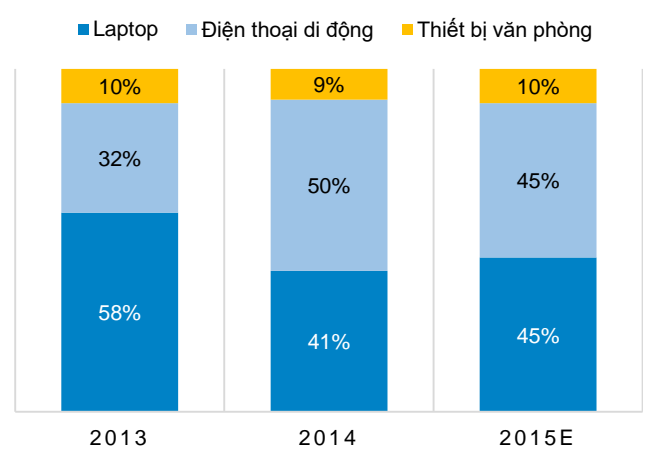
Sơ lược về công ty

Hoạt động kinh doanh chính của DGW là phân phối laptop và thiết bị di động của các thương hiệu nổi tiếng trên thế giới như: Acer, Asus, Hp, Dell, Toshiba, Samsung, Gateway, Genius, Logitech, Belkin, APC, Lenovo, Fuji Xerox, Nokia, Alcatel, Lenovo, Ricoh, Wiko, Xiaomit,.. Với hệ thống kênh phân phối rộng lớn trên 6.000 đại lý phủ kín 63 tỉnh thành cả nước Digiworld đã từng bước khẳng định vị thế là một trong những doanh nghiệp phân phối hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực công nghệ thông tin.

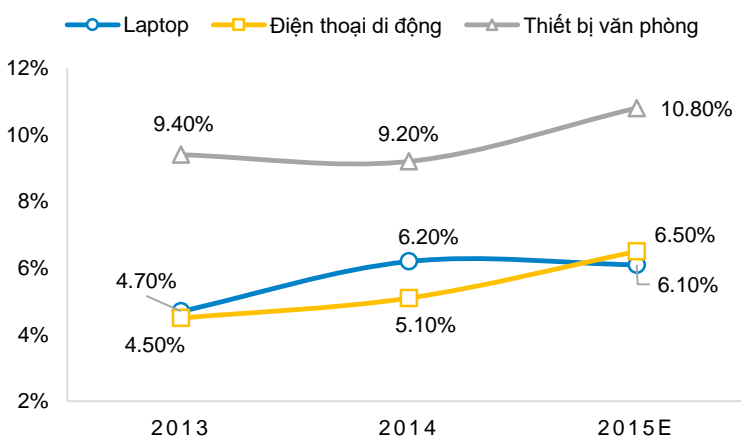
Doanh thu DGW (tỷ đồng)



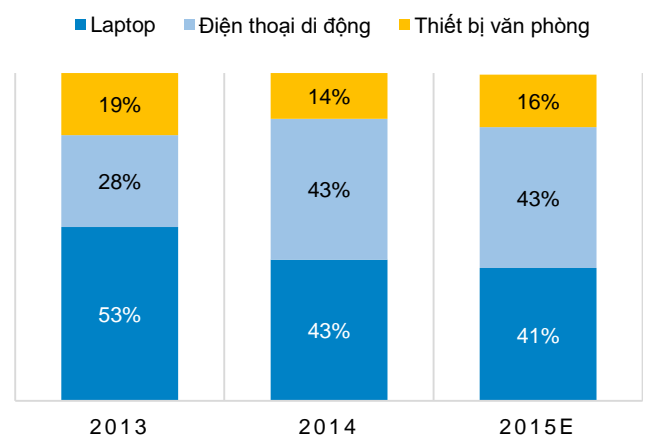
Cơ cấu doanh thu



Biên Lợi nhuận gộp các sản phẩm

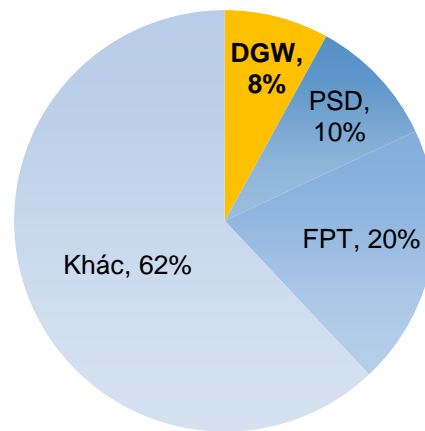


Cơ cấu lợi nhuận gộp



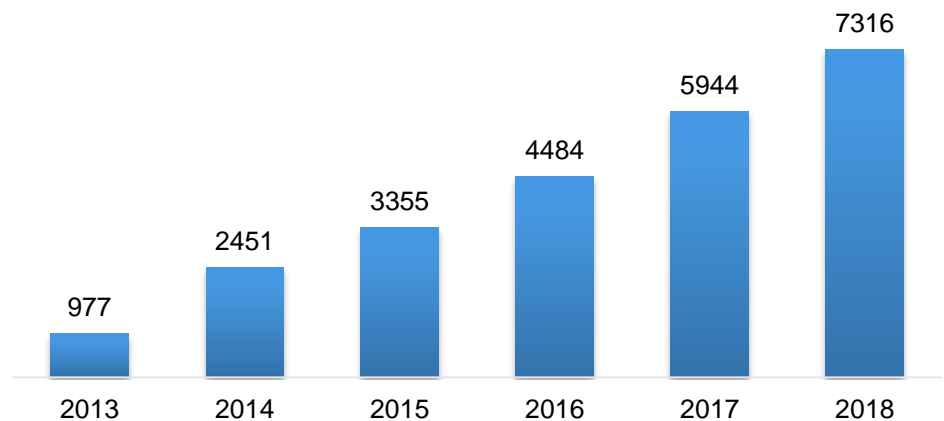
Vị thế thứ 3 về phân phối điện thoại di động

Mặc dù chỉ mới tham gia thị trường phân phối điện thoại di động từ năm 2013 nhưng hiện tại DGW đã chiếm vị trí thứ 3 về thị phần toàn thị trường. Theo thống kê của GFK, thị phần của DGW trong lĩnh vực phân phối điện thoại di động hiện chiếm khoảng 8%, sau 2 công ty lớn nhất là PET và FPT. Đây là một kết quả khá ấn tượng nếu so sánh về thời gian hoạt động của DGW với PSD và FPT đã phân phối điện thoại di động từ những năm 2005-2006.

Thị phần phân phối điện thoại di động tại Việt Nam


Wiko và Obi là những dòng sản phẩm bình dân giúp DGW củng cố vị trí thứ 3 trên thị trường phân phối điện thoại di động

Ngoài sản phẩm Nokia hiện đang chiếm thị phần thứ 3 ở Việt Nam, DGW đang hướng tới việc phân phối độc quyền những loại sản phẩm khác nhằm vào phân khúc giá rẻ trong năm 2015, cụ thể là 2 dòng điện thoại Wiko và Obi.

Kế hoạch doanh thu phân phối điện thoại di động của DGW (tỷ đồng)


Sản phẩm điện thoại Wiko tuy mới xuất hiện trên thị trường Việt Nam nhưng bước đầu đã được thị trường đón nhận. Đây là thương hiệu điện thoại đến từ Pháp, tuy mới phát triển được gần 4 năm nhưng đã đứng thứ hai trên thị trường Pháp với thị phần là 14%. Hiện tại ở Việt Nam, sau một năm ra mắt, thương hiệu này đã tiêu thụ được 256.008 chiếc qua hệ thống 6.000 đại lý khắp cả nước, doanh thu đạt 387 tỷ đồng, chiếm 2,5% thị phần smartphone tại Việt Nam. Đây là bước khởi đầu rất tích cực đối với một hãng điện thoại còn khá mới trên thị trường. Việc được phân phối độc quyền sản phẩm điện thoại Wiko sẽ là một lợi thế lớn cho DGW trong thời gian tới. Trong năm 2016, dòng sản phẩm Wiko được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh với doanh thu dự kiến là 1.500 tỷ.

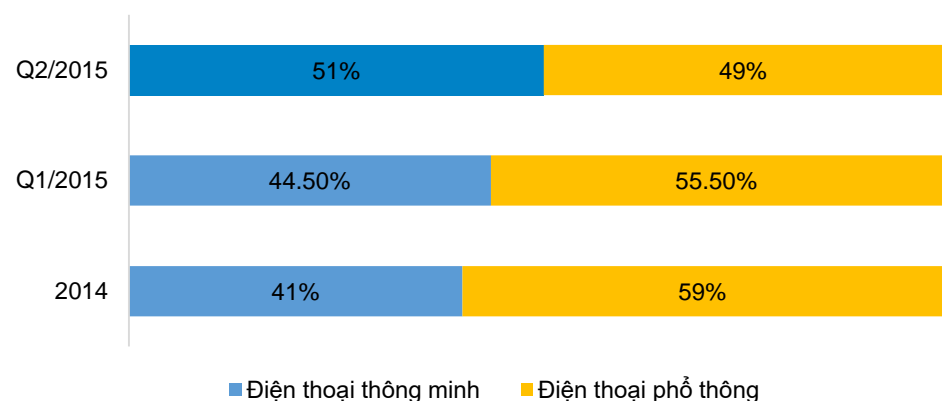
Obi cũng là một thương hiệu được DGW phân phối độc quyền sẽ gây sự chú ý. Đây là nhãn hiệu điện thoại thông minh của John Sculley, cựu CEO của Apple, đã được giới thiệu đến công chúng vào tháng 9/2015 và đã nhận được những phản hồi tích cực. Việt Nam được đánh giá là một trong những thị trường trọng yếu của Obi, bởi vậy chỉ sau 1 tháng dòng điện thoại này đã bắt đầu ra mắt tại thị trường Việt Nam thông qua nhà phân phối chính thức là DGW. Những thương hiệu được DGW độc quyền phân phối này được kỳ vọng sẽ mang lại nhiều thành công cho công ty trong tương lai, đồng thời cũng góp phần củng cố vị thế cũng như thị phần của công ty trong ngành.

Ước tính thị phần di động tiêu thụ của DGW						
Sản phẩm	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nokia	100%	92%	45%	33%	25%	20%
Wiko		8%	33%	31%	31%	30%
Xiaomi, Obi và khác			22%	36%	44%	50%

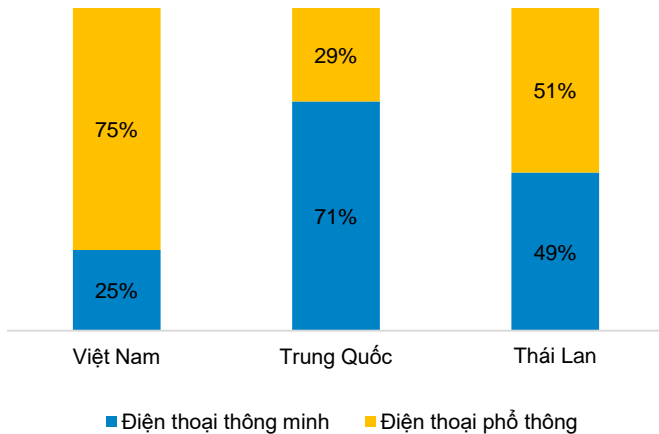
Ngoài ra, để mở rộng đối tượng khách hàng và phân khúc sản phẩm, từ tháng 9/2015, DGW sẽ bắt đầu phân phối iPhone.

Tiềm năng tăng trưởng điện thoại thông minh vẫn còn rất lớn. Việt Nam là một nước có dân số trẻ và am hiểu về công nghệ, 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 thị trường của sản phẩm này tại Việt Nam vẫn tương đối thấp (khoảng 25% tính đến năm 2014) so với các nước khác như Trung Quốc và Thái Lan, với tỷ lệ lần lượt là 71% và 49%, do vậy dư địa cho tăng trưởng của điện thoại thông minh ở Việt Nam vẫn còn lớn. Trong quý 2/2015, số lượng smartphone bán ra lần đầu tiên vượt qua điện thoại phổ thông, chiếm tỷ trọng 51% trên thị trường điện thoại di động Việt Nam (quý trước smartphone chỉ chiếm 44,5%). Trong những năm tới, tăng trưởng của điện thoại thông minh sẽ là một trong những yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng ngành công nghiệp điện thoại di động.

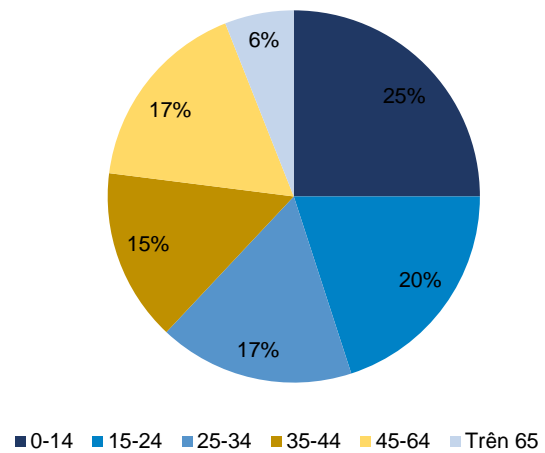
Cơ cấu tiêu thụ thị trường di động Việt Nam



Mức độ thâm nhập của điện thoại thông minh tại một số nước

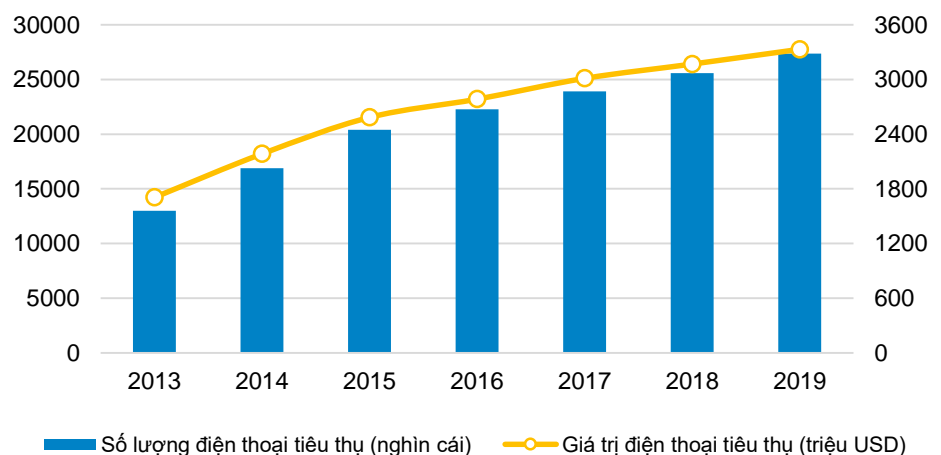


Tỷ lệ độ tuổi của người Việt Nam



Theo dự báo của BMI, thị trường smartphones Việt Nam sẽ đạt mức tăng trưởng 18,4% về giá trị trong năm 2015, chậm hơn so với mức tăng 30,1% trong năm 2014. Thị trường được dự báo đạt mức tăng trưởng trung bình 10,1% trong giai đoạn 2015-2019, với tỷ lệ thâm nhập của smartphone sẽ đạt 79% vào năm 2019.

Dự báo của BMI về thị trường Smartphone Việt Nam

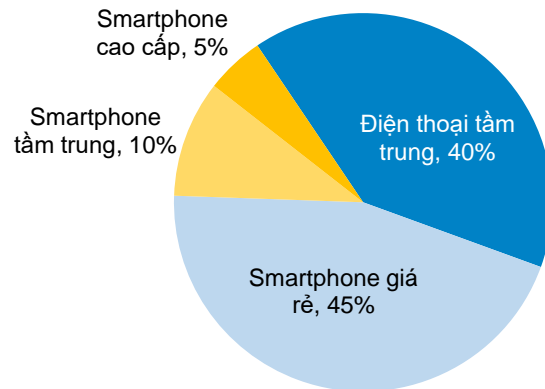


Phân khúc Smartphone giá rẻ đang là tâm điểm của thị trường và cũng là phân khúc sản phẩm chính của DGW

Số lượng và thị phần tiêu thụ smartphones trong Quý 2/2015 tăng mạnh nhưng giá bán trung bình giảm 26% cho thấy thị trường đang có sự chuyển dịch cơ cấu mạnh sang phân khúc sản phẩm bình dân, giá rẻ. Không chỉ hướng đến nhóm người dùng mới, nhóm nâng cấp từ điện thoại phổ thông cũng là khách hàng tiềm năng của smartphones giá rẻ. Từ đầu 2012 đến cuối 2014, smartphones dưới 3 triệu đồng, dưới 4,5 triệu đồng và dưới 6 triệu đồng là 3 nhóm có mức

tăng trưởng mạnh nhất, trong khi đó doanh số nhóm smartphones gần 10 triệu đồng và trên 10 triệu đồng đang có dấu hiệu giảm.

Tỷ lệ sản phẩm của các phân khúc trong top 20 doanh số từ đầu năm đến nay

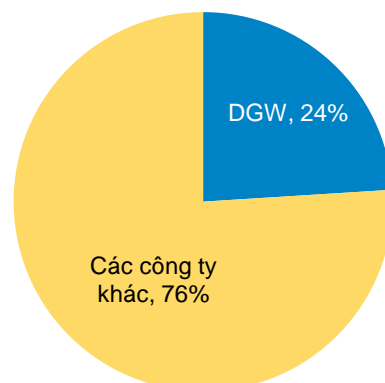


Đặc điểm nổi bật của thị trường Việt Nam là sự phân khúc giữa nông thôn và thành thị vẫn còn khoảng cách khá rộng. Trong khi ở thành thị, sản phẩm smartphone cao cấp phát triển mạnh thì nông thôn là thị trường tiềm năng cho những mặt hàng thuộc phân khúc giá rẻ. Trong khi ở thành thị thị trường smartphone đang có dấu hiệu bão hòa thì thị trường nông thôn mới chỉ bước vào giai đoạn bắt đầu. Những mặt hàng thuộc phân khúc bình dân dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh và từng bước chiếm lĩnh thị phần của các hãng điện tử lớn. Nhận biết xu hướng này, DGW tập trung vào phát triển mảng phân phối điện thoại di động hướng tới tầng lớp có thu nhập trung bình với những sản phẩm của thương hiệu Nokia, Wiko hay trong cuối năm 2015 sẽ có thêm thương hiệu điện thoại của Xiaomi và Obi.

Dẫn đầu lĩnh vực phân phối laptop

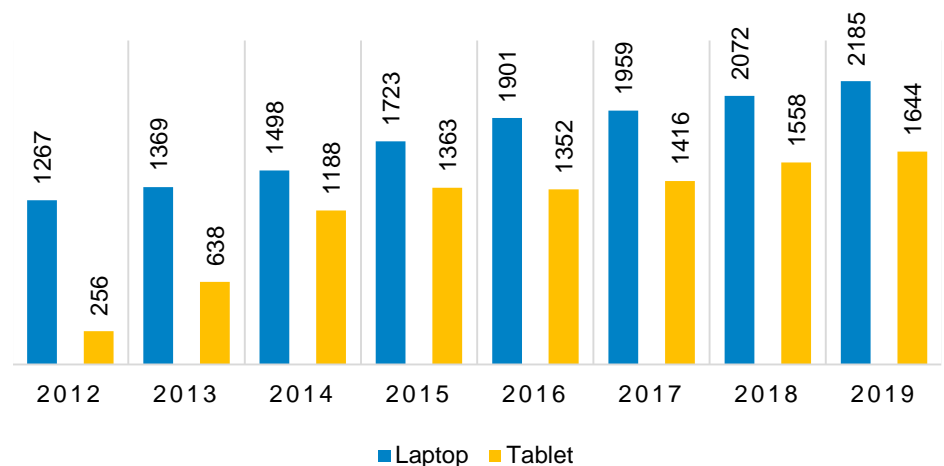
Laptop là mặt hàng phân phối truyền thống của DGW từ những năm 2003. DGW hiện đang dẫn đầu trong lĩnh vực phân phối laptop tại thị trường Việt Nam (chiếm 24% thị phần). Dòng sản phẩm DGW phân phối tập trung vào những hãng lớn và có thị phần tiêu thụ cao trên thị trường như Dell, HP, Toshiba, Lenovo.

Thị phần phân phối laptop ở Việt Nam



Cho đến nay, thị trường laptop Việt Nam đã bắt đầu tăng trưởng chậm lại do sự xuất hiện của những sản phẩm thay thế. Người dùng hiện nay có xu hướng sử dụng các thiết bị điện tử tập trung vào những dòng sản phẩm sở hữu thiết kế di động, mỏng nhẹ, thời lượng sử dụng pin tốt như tablet. Chính vì vậy, trong mảng này đang có sự chuyển dịch về doanh thu giữa tablet và laptop. Tuy nhiên, một vấn đề ảnh hưởng đến mảng phân phối laptop của DGW đó là giá của tablet tại Việt Nam đang có xu hướng giảm mạnh. Theo thống kê của GFK, trong nửa đầu năm 2015, doanh số tablet ở Việt Nam đạt gần 582.000 chiếc, tăng 34,4% so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên tổng giá trị lại giảm 5% do giá trung bình của tablet đã giảm 30% và dự kiến còn giảm nữa. Phân khúc này chiếm khoảng 33% thị trường công nghệ thông tin Việt Nam trong năm 2014, và theo BMI dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng 5,5% về số lượng tiêu thụ giai đoạn 2015-2019. Với giá bán đang có xu hướng giảm, chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng ở mảng phân phối laptop của DGW không nhiều, tăng trưởng mảng này trong năm 2015 của DGW có thể chỉ đạt khoảng 5%.

Dự báo lượng tiêu thụ laptop và tablet ở Việt nam



Mô hình kinh doanh của doanh nghiệp phân phối thấp hơn doanh nghiệp bán lẻ thiết bị di động

Đối với các doanh nghiệp bán lẻ, nếu muốn tăng doanh thu họ cần mở thêm cửa hàng, với một hệ thống bán lẻ lớn thì chi phí mở và duy trì cửa hàng cũng rất lớn, nếu hoạt động kinh doanh không đủ để tạo ra dòng tiền bù đắp chi phí này, hệ thống cửa hàng có thể bị sụp đổ. Đối với nhà phân phối, nếu muốn tạo ra doanh thu, doanh nghiệp cần ký kết hợp đồng phân phối với nhà sản xuất mới để đa dạng danh mục, gia tăng thị phần. Từ đó có thể thấy rủi ro trong hoạt động kinh doanh phân phối thấp hơn nhiều so với hoạt động bán lẻ.

Tỷ lệ chiết khấu được hưởng từ nhà cung cấp tương đương với các doanh nghiệp đứng đầu như FPT, PSD

Một yếu tố quan trọng khác cũng tác động nhiều đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp phân phối như DGW là chính sách chiết khấu của nhà cung cấp. Đối với mặt hàng thiết bị IT như laptop, tablet,.. nhờ thị phần lớn cùng với hệ thống phân phối khoảng 6.000 đại lý trên khắp cả nước, DGW được hưởng mức chiết khấu từ các nhà cung cấp tương đối cao và ổn định. Đối với mặt hàng điện thoại di động, ngoài những sản phẩm độc quyền DGW được hưởng mức chiết khấu tốt, một số sản phẩm như Nokia hay iPhone DGW cũng được hưởng mức chiết khấu gần như tương đương với các nhà phân phối lớn khác như FPT Trading hay PSD. Bên cạnh đó, doanh thu phân phối tăng trưởng cũng giúp DGW có thể đàm phán được những mức chiết khấu tốt hơn.

Vòng quay hàng tồn kho nhanh giúp DGW sử dụng vốn hiệu quả hơn và giảm nguy cơ giảm giá hàng tồn kho vốn có tốc độ mất giá rất nhanh

So sánh với các doanh nghiệp trong ngành, mặc dù doanh thu thuần của DGW không cao như PSD nhưng hiệu quả hoạt động kinh doanh lại tốt hơn. Chỉ số vòng quay hàng tồn kho thể hiện khá rõ điều này, khi mà chỉ số này của DGW là 8,21 lần, cao hơn nhiều so với PSD (5,17 lần) và TIE (3,86 lần), chỉ thấp hơn ST8 (11,35 lần). Mặc dù lượng hàng tồn kho khá lớn nhưng DGW có chính sách quản lý và luân chuyển thông qua phần mềm ERP - SAP khá hợp lý. Hệ số vòng quay hàng tồn kho cao cho thấy DGW bán hàng và thu hồi vốn nhanh, một năm có thể tạo ra nhiều vòng quay hơn so với PSD hay TIE, khả năng sử dụng vốn hiệu quả từ đó tạo ra nhiều khả năng sinh lời hơn. Hệ số vòng quay hàng tồn kho cao cũng giảm rủi ro phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho cho DGW, nhất là đối với mặt hàng thiết bị di động vốn có độ mất giá khá nhanh.

So sánh vòng quay hàng tồn kho của DGW với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực				
Chỉ tiêu	DGW	PSD	ST8	TIE
Hàng tồn kho/quý (tỷ VND)	558	1156	83	82
Vòng quay hàng tồn kho (lần)	8,21	5,17	11,35	3,86

Cũng nhờ vòng quay hàng tồn kho nhanh, mức lợi nhuận sau thuế và ROE của DGW cao hơn cả ba doanh nghiệp phân phối thiết bị CNTT trong ngành là PSD, ST8, TIE. Khả năng thanh toán và hệ số nợ cũng được DGW duy trì ở mức an toàn.

So sánh một số chỉ tiêu sinh lời của DGW với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực				
Chỉ tiêu	DGW	PSD	ST8	TIE
LNST	127.940	89.646	60.389	12.684
ROE	43,75%	43,19%	22,07%	4,72%
ROA	11,28%	3,02%	14,81%	3,31%
Hệ số thanh toán nhanh	0,51	0,73	3,24	1,72
Hệ số Nợ/Tổng TS	0,74	0,91	0,14	0,3

2015 doanh thu phân phối điện thoại di động có thể giảm nhẹ do sụt giảm từ Nokia

Do mới tham gia lĩnh vực phân phối điện thoại di động nên lượng sản phẩm DGW phân phối chưa đa dạng, hiện tập trung nhiều vào sản phẩm Nokia. Trong thời gian qua, hãng này chưa ra mắt mẫu điện thoại mới nào dẫn đến doanh thu từ phân phối di động của DGW bị sụt giảm. Tuy nhiên, DGW đã kịp thời mở rộng và đa dạng hóa mặt hàng cung cấp trong thời gian tới, có thể kể đến Wiko, Obi, iPhone, Xiaomi, Cink Tab,.. đều là những mặt hàng tiềm năng mà công ty sẽ mở rộng phân phối trong thời gian tới. Đây cũng là mùa kinh doanh cao điểm của ngành phân phối và bán lẻ thiết bị điện tử, là thời điểm mua sắm truyền thống của người tiêu dùng Việt Nam khi nhận được các khoản thưởng Tết. Do đó, chúng tôi đánh giá trong tương lai những dòng sản phẩm mới kể trên có thể bù đắp cho phần sụt giảm từ Nokia. Chúng tôi dự báo DGW có thể đạt 4.682 tỷ đồng doanh thu trong năm 2015, giảm 4% so với năm 2014. LNST của công ty có thể đạt 112 tỷ đồng, giảm 12,5% so với cùng kỳ, tương đương với mức EPS 3.658 đồng/cổ phiếu.

Thế mạnh từ độc quyền phân phối một số dòng điện thoại giá rẻ sẽ được phát huy trong năm 2016

Dự báo kết quả kinh doanh 2016 của DGW

Chỉ tiêu	2015E	2016F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	4.682	5.353	14,3%	<p>Thế mạnh về phân phối điện thoại di động giá rẻ của DGW và lợi thế từ độc quyền một số sản phẩm sẽ phát huy trong năm 2016. Thương hiệu Wiko đã khẳng định vị thế ở thị trường châu Âu vốn khắc nghiệt, vì vậy có nhiều cơ sở để cho rằng thương hiệu này sẽ tiếp tục thành công ở thị trường Việt Nam. 2016 có thể sẽ là một năm bùng nổ doanh số của Wiko ở Việt Nam. Thương hiệu Obi cũng đã đạt được những thành công bước đầu ở thị trường Mỹ và sẽ phát triển mạnh ở thị trường Việt Nam thời gian tới. Nokia-Microsoft đang trong giai đoạn tái cơ cấu và sẽ hoàn thành trong năm 2016, khi đó cũng sẽ mang lại nhiều triển vọng cho mảng phân phối di động của DGW.</p> <ul style="list-style-type: none"> ❑ Doanh thu từ phân phối điện thoại di động có thể tăng khoảng 25% trong năm 2015 và đạt 2.636 tỷ đồng. ❑ Doanh thu từ mảng Laptop đang có xu hướng tăng trưởng chậm lại, tăng trưởng doanh thu có thể đạt 5% tương ứng với doanh thu 2016 là 2.205 tỷ đồng. ❑ Doanh thu từ mảng thiết bị văn phòng có thể đạt 512 tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 8%. <p>Như vậy, doanh thu 2016 của DGW có thể đạt 5.353 tỷ đồng, tăng trưởng 14,3% so với năm 2015</p>

Báo cáo lần đầu

Giá vốn	4.366	4.976	14%	
Lợi nhuận gộp	316	377	19,3%	Biên lợi nhuận gộp mảng phân phối laptop có thể đạt 6,3% trong năm 2016 do thị trường phân phối laptop đang dần đi vào ổn định, số lượng các nhà phân phối giảm đi và DGW cũng mở rộng mảng phân phối vào phân khúc trung và cao cấp. Mảng di động biên lợi nhuận gộp 2016 có thể đạt 7% do DGW tiến hành phân phối nhiều sản phẩm độc quyền. Thiết bị văn phòng luôn đạt mức biên lợi nhuận gộp cao và ổn định (9%-11%) trong những năm gần đây. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của mảng này có thể đạt 10,5% trong năm 2016.
Chi phí BH	92	108	17,4%	
Chi phí QLDN	45	52	15,5%	
LNST cty mẹ	112	134	19,6%	
EPS (đồng/CP)	3.658	4.375	19,6%	

Định giá cổ phiếu

Dựa trên phương pháp FCFE, FCFF, P/E và P/B, trên cơ sở P/E và P/B của các doanh nghiệp cùng ngành lần lượt là 8 và 1,98 chúng tôi định giá cổ phiếu DGW ở mức 39.058 đồng/cổ phần.

Kết quả định giá			
Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFE (g = 5%, COE = 15,1%)	42.846	25%	10.712
FCFF (g = 5%, WACC = 12,9%)	38.582	25%	9.646
P/E (EPS 2016 = 4.375 đ/cp)	35.000	25%	8.750
P/B (Book value = 20.100 đ/cp)	39.798	25%	9.950
Giá bình quân			39.058

Khuyến nghị đầu tư

Với mức giá hiện tại, cổ phiếu DGW hiện đang giao dịch với mức P/E forward cho năm 2015 và 2016 lần lượt là 8,8x và 7,42x, là mức tương đối hấp dẫn mặc dù cổ phiếu đã bị pha loãng đáng kể sau đợt phát hành cổ phiếu trả cổ tức 30% vào ngày 9/10/2015. Về dài hạn, DGW có vị thế dẫn đầu thị trường phân phối laptop, nằm trong top 3 thị trường phân phối điện thoại di động của Việt Nam, một thị trường còn nhiều tiềm năng với dân số còn rất trẻ. Sang năm 2016, DGW có nhiều triển vọng với việc phân phối các dòng điện thoại nhiều tiềm năng như Wiko, Obi, Xiaomi và iPhone. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DGW, mức giá kỳ vọng của chúng tôi cho cổ phiếu DGW với mục tiêu đầu tư trung hạn là **39.058 đồng/cổ phần**.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999