

CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ GIỚI SỐ - Digiworld (HOSE_DGW)

SỰ KIỆN

Ngày 19/09/2018, chúng tôi có tới thăm Công ty cổ phần thế giới số (Digiworld) nhằm khảo sát đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh của công ty trong 6 tháng đầu năm và cập nhật kế hoạch hoạt động quý III, IV/2018 và năm 2019. Dưới đây là một số phân tích, nhận định về tình hình tài chính của công ty trong thời gian tới.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Với lợi thế là nhà phân phối hàng đầu trong dịch vụ phát triển thị trường các nhãn hàng mới, hiện DGW đang có lợi thế đi đầu trong việc phân phối các mặt hàng công nghệ. Động lực tăng trưởng mạnh của DGW đến từ việc hợp tác chiến lược Xiao Mi về phân phối độc quyền các sản phẩm của Xiao Mi tại Việt Nam. Ngoài ra, vừa mới đây DGW thực hiện kí kết hợp đồng phân phối chính thức với nhà sản xuất các dòng điện thoại Nokia. Hiện Nokia chiếm 25,9% thị phần số lượng bán ra. DGW trở thành 1 trong 3 nhà phân phối của Nokia tại thị trường Việt Nam.

Đây là cơ sở để tiếp tục duy trì mức độ tăng trưởng doanh thu cao cho các năm tới cho DGW. Dự báo doanh thu hợp nhất cuối năm 2018 sẽ đạt 5720 tỷ đồng (+49% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 116 tỷ đồng (+103% yoy).

Hiện thị giá DGW đang diễn biến trong trạng thái tích cực kể từ khi chạm đáy ngắn hạn vào tháng 7/2018, khối lượng giao dịch đang duy trì mức cao nhất kể từ đầu năm cho thấy dòng tiền đổ vào đang khá tốt. Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** với mã cổ phiếu DGW cho **thời gian nắm giữ 12 tháng với mức giá mục tiêu 38.800 đồng/CP.**

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	2014	2015	2016	2017	1H/2018
Doanh thu	4877	4203	3800	3821	2637
LN gộp	287	264	241	275	154
LN ròng	149	129	80	93	43
Tổng tài sản	1293	1,256	1306	1594	1460
Vốn CSH	335	609	630	689	699
EPS (vnd)	34,942	2,461	1,639	1,429	2120
Giá trị sổ sách	30,989	19,878	20,668	16,981	17,475
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017	1H/2018
% Doanh thu	59,51%	-13,8%	-9,59%	0,55%	56%
%LNST	2,62%	2,46%	1,76%	2,05%	46,7%
%LN gộp/DT	5,89%	6,29%	6,34%	7,19%	5,84%
ROA	11,28%	8,31%	5,21%	5,46%	5,82%
ROE	43,75%	21,96%	10,78%	12,01%	12,16%

Equity Research Department cuongnn@cts.vn

NGÀNH CẤP 4: PHÂN PHỐI HÀNG CHUYÊN DỤNG



Thông tin cổ phiếu (26/09/2018)

Số lượng CP niêm yết	40.751.747
Số lượng CP lưu hành	40.600.278
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.047,49
Biến động giá 52 tuần	24.807
Cao nhất 52 tuần	29.700
Thấp nhất 52 tuần	15.916
KLGDTB 3 tháng	492.855
KLGDTB 1 tháng	763.254
% sở hữu nước ngoài	9,89%
Room nước ngoài còn lại	39,06%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	+4,26%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	+8,47%

Cổ đông lớn

CTTNHH Created Future	36,6%
Đặng Kiên Phương	5,62%
Probus Oppotunities	5,55%
Đoàn Hồng Việt (Chủ tịch HĐQT – Tổng giám đốc)	4,55%

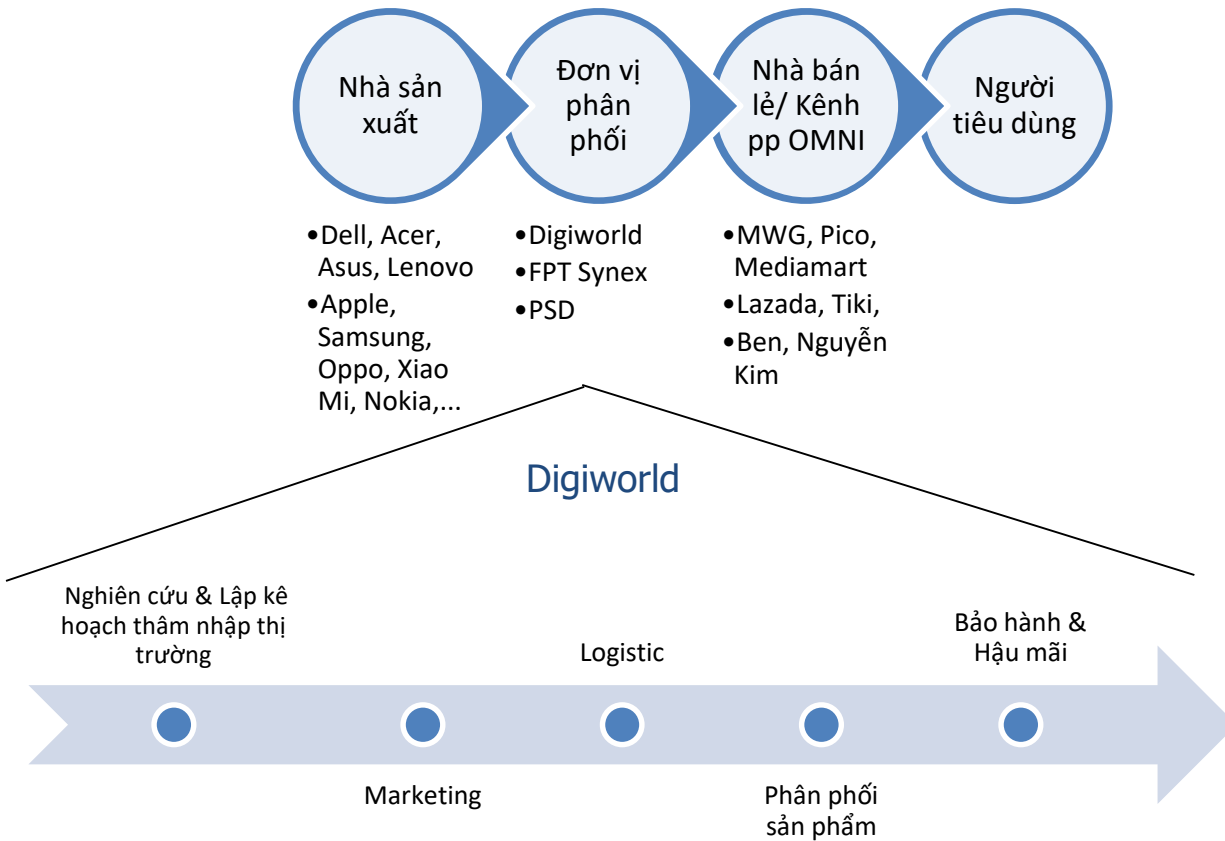
Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP thế giới số tiền thân là CTTNHH Hoàng Phương là doanh nghiệp chuyên phân phối các mặt hàng điện tử bao gồm máy tính, điện thoại, thiết bị văn phòng.

CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH



Lợi thế cạnh tranh của DGW trong hoạt động phân phối các mặt hàng công nghệ: DGW hiện đã phát triển gần như hoàn thiện hệ thống dịch vụ MES (market expand service) gồm 5 công đoạn: Nghiên cứu thị trường – Marketing – Phân phối, bán hàng – Logistics – Dịch vụ bảo hành, hậu mãi. Điều này đáp ứng nhu cầu của các nhà sản xuất nước ngoài có nhu cầu thuê outsourcing để bán sản phẩm. Khác với Digiworld, các nhà phân phối và nhà bán lẻ có khả năng nhập khẩu trực tiếp từ nhà sản xuất hầu hết đều chỉ bán các thương hiệu có tiếng sẵn như Apple, Samsung, Oppo chứ không mạnh về phát triển thương hiệu sản phẩm mới. Ở Việt Nam hiện ngoài một số thương hiệu bán lẻ lớn như MWG, Trần Anh, MediaMart, ... có khả năng nhập hàng công nghệ (máy tính, điện thoại) trực tiếp từ nhà sản xuất nước ngoài thì hầu hết vẫn phải nhập từ các công ty phân phối trung gian. Các công ty phân phối lớn gồm Digiworld, FPT Trading (nay đã đổi thành FPT Synex) và PSD, tuy nhiên có duy nhất DGW là có dịch vụ

ngiên cứu thị trường cho nhà sản xuất và marketing sản phẩm, các công ty còn lại chỉ nhập khẩu phân phối đơn thuần.

Động lực tăng trưởng chính đến từ hoạt động phân phối sản cho thương hiệu Xiaomi (Trung Quốc) bao gồm sản phẩm chính là điện thoại và phụ kiện và các dòng sản phẩm trong hệ sinh thái Mi. Doanh thu hợp nhất soát xét 6 tháng đầu năm 2018 DGW đạt 2628 tỷ đồng tăng 70% so với cùng kì và đạt 56% KH, LNST đạt 42,54 tỷ đồng tăng 46,7% so với cùng kì. Trong đó mảng phân phối điện thoại di động chiếm 1196 tỷ đồng, dịch chuyển cơ cấu từ 20% tổng doanh thu 2017 lên thành 46% trong 6 tháng đầu 2018, tăng trưởng 356% so với cùng kì năm trước.

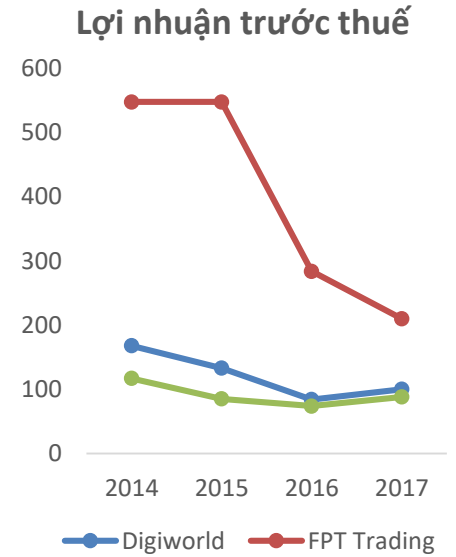
Tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng phân phối có được do DGW có được hợp đồng kí kết với Xiao Mi vào tháng 1/2017, cụ thể DGW sẽ là nhà phát triển thị trường và là nhà phân phối độc quyền của XiaoMi tại Việt Nam. Xiao Mi là một hãng điện thoại lớn mới nổi có tốc độ tăng trưởng nhanh, sau 8 năm hoạt động đã đạt thị phần thứ 4 thế giới (sau Samsung, Apple, Oppo). Đặc điểm nổi bật của dòng điện thoại Mi là cấu hình mạnh mẽ trong khi mức giá rẻ so với các đối thủ cạnh tranh. Từ đầu năm 2018 đến nay, DGW đã mở 8 cửa hàng Mistore trên địa bàn 2 thành phố Hà Nội và TPHCM để trải nghiệm sản phẩm và bán lẻ trực tiếp

Dự kiến đến cuối năm 2018, doanh thu từ mảng điện thoại sẽ đạt khoảng 2300 tỷ đồng (tăng trưởng 58,1% so với 2017) vẫn chủ yếu đến từ phân phối sản phẩm điện thoại Xiaomi. Ước tính cuối năm, tổng thị phần điện thoại Mi bán ra sẽ đạt khoảng 5% và kế hoạch năm 2019 sẽ là 10%. Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, định hướng trong thời gian tới sẽ không phải là đẩy mạnh mở thêm cửa hàng mà chủ yếu là phát triển thông qua phát triển cộng đồng MiFan tại Việt Nam.

Rủi ro phân phối cạnh tranh: Khi sản phẩm đã quen thuộc với thị trường, nhà sản xuất dễ có xu hướng cung cấp sản phẩm qua nhiều nhà phân phối khiến lợi ích về phân phối độc quyền của DGW giảm thiểu đáng kể. Giữ nguyên đã tăng trưởng đòi hỏi DGW phải tìm kiếm thêm các nhà sản xuất khác để đa dạng hoá danh mục sản phẩm giảm thiểu rủi ro.

Tìm kiếm thêm nhiều đối tác sản xuất – đa dạng hoá danh mục sản phẩm: 3 mảng kinh doanh còn lại của DGW là Máy tính & Máy tính bảng, Thiết bị văn phòng và Hàng tiêu dùng thực chất là sản phẩm xoay quanh điện thoại sẽ vẫn đạt mức doanh thu đều hoặc có tăng trưởng theo việc phát triển thêm sản phẩm từ các nhà cung cấp mới. Mảng máy tính & máy tính bảng doanh thu ước tính 2018 đạt 2300 tỷ đồng, tăng trưởng 1,5% so với cùng kì. Mảng thiết bị văn phòng doanh thu ước tính đạt 1000 tỷ, tăng trưởng 33% so với cùng kì.

DGW cũng đang chuẩn bị nguồn lực sẵn sàng cho việc kí kết hợp đồng phân phối với nhà sản xuất điện thoại Nokia trong tháng 9/2018, tập trung nhiều vào dòng điện thoại phân khúc giá rẻ. Địa bàn kinh doanh chủ yếu của dòng sản phẩm này tại cá tỉnh thành địa phương trên cả nước. Sau khi kí kết hợp đồng, việc chính thức phân phối sẽ diễn ra



Nguồn: CTS tổng hợp

trong năm 2019. Theo ước tính, thị phần số lượng điện thoại của Nokia trên cả nước sẽ là 6,8%. Hiện đã có 2 nhà phân phối của dòng điện thoại này là FPT và PSD, ước tính khi DGW tham gia vào thị trường sẽ chiếm 30% thị phần của dòng điện thoại này nói riêng. Trong năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu đem lại từ việc phân phối các dòng

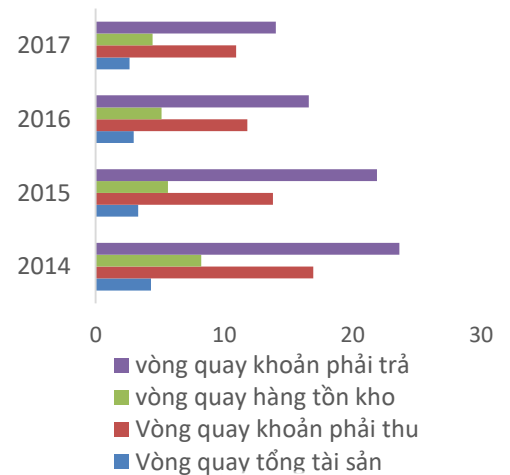
điện thoại Nokia lên tới 800 tỷ đồng

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	30/06/2018	31/12/2017	1H2018 %chg YTD	30/06/2017	1H2018 %chg YoY
Tổng tài sản	1461	1597	-9,3%	1238	15,3%
Tài sản ngắn hạn	1362	1503	-10,4%	1145	15,9%
- Tiền và tương đương tiền	108	34	68,5%	43	60,2%
- Phải thu ngắn hạn	487	482	1,0%	454	6,8%
- Hàng tồn kho	666	879	-32,0%	553	17,0%
- Tài sản ngắn hạn khác	102	108	-5,9%	95	6,9%
Tài sản dài hạn	98	93	5,1%	93	5,1%
- Tài sản cố định	84	84	0%	85	-1,2%
- Đầu tư tài chính dài hạn	3	-	-	-	-
Nợ phải trả	762	907	-19,0%	600	21,3%
Nợ ngắn hạn	758	904	-19,3%	597	21,2%
Nợ dài hạn	3	3	0%	3	0%
Vốn chủ sở hữu	699	690	1,3%	638	8,7%

Rủi ro cơ cấu tài sản: Do đặc thù hoạt động kinh doanh nên cơ cấu tài sản của DGW tập trung phần lớn vào khoản phải thu và hàng tồn kho (chiếm lần lượt 36,67% và 44,67% tài sản). Cơ cấu nguồn vốn gồm VCSH và vốn nợ tỷ lệ 50-50. Một số các khoản nợ vay ngân hàng được đảm bảo bằng hàng tồn kho của doanh nghiệp trong khi hàng hoá công nghệ (điện thoại, máy tính,..) là các sản phẩm nhanh bị rớt giá giá (chịu tác động của sản phẩm mới) nên DGW dễ gặp phải rủi ro khi định giá lại tài sản đảm bảo.

Hiện tốc độ tăng trưởng của doanh thu đang chậm hơn tốc độ tăng của khoản phải thu khách hàng, hàng tồn kho cũng như tổng tài sản khiến vòng quay tài sản của DGW chậm lại trong vài năm trở lại đây. Hiện vòng quay tổng tài sản của DGW đang là 4,3x. Tuy nhiên nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành thì hiệu suất sử dụng tài sản của DGW vẫn đang ở mức cao như PSD (2,51x) hay các doanh nghiệp bán lẻ mặt hàng công nghệ như MWG (3,52x), FRT(3,06x)

Hiệu suất hoạt động



Nguồn: CTS tổng hợp

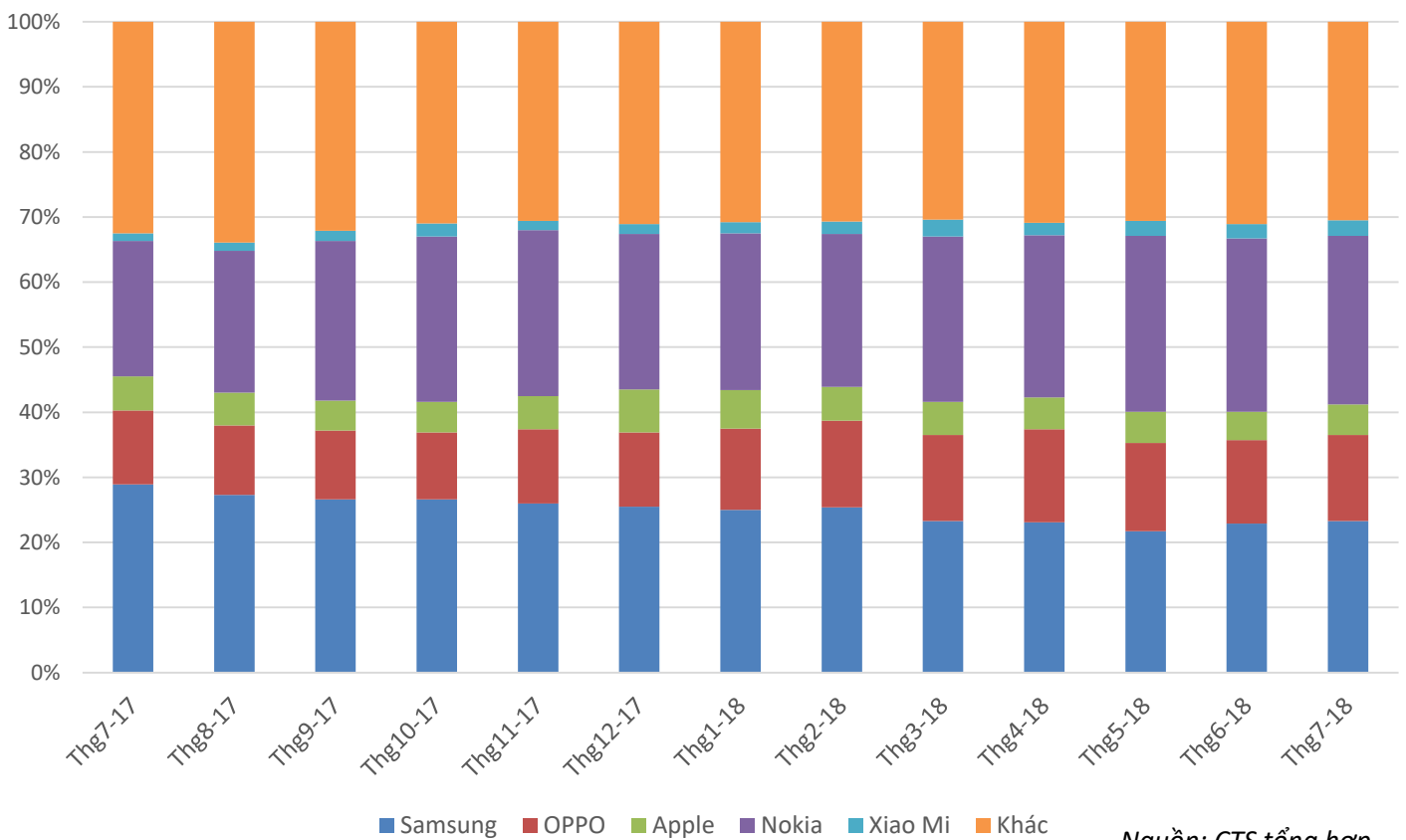
QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Luỹ kế 12 tháng tính đến hết Q2/2018 EPS của DGW đạt 2.303 (đồng/CP) tương đương P/E là 11,41x, trong khi EPS trượt năm 2017 đạt 1.952 (đồng/CP). Ngoài ra mức P/S trượt 12 tháng của DGW tại Q2/2018 là 0,21x. Dự phóng doanh thu năm 2018 và 2019 lần lượt là 5.720 tỷ đồng và 8.808 tỷ đồng, lợi nhuận 2 năm lần lượt là 117 tỷ đồng và 140 tỷ đồng. Dự phóng: EPS năm 2018: 2.915 đồng và EPS năm 2019: 3.507 đồng.

Theo các mức giá thị trường cũng như lợi nhuận doanh nghiệp kể từ 2 năm trở lại đây, chúng tôi nhận định mức P/E và P/S hợp lí của DGW lần lượt là 10,04x và 0,2x, **mức giá mục tiêu cho năm 2019 là 38.800 đồng/CP**. Với giá tham chiếu 26/09/2018 là 27.100 đồng/CP chúng tôi khuyến nghị **MUA đôi với mã cổ phiếu DGW cho thời gian nắm giữ 12 tháng cho lợi nhuận kỳ vọng là 43,1%**.

Phụ lục I: Thị phần mobiphone + smartphone Việt Nam

Thị phần điện thoại theo sản lượng



Nguồn: CTS tổng hợp

Phụ lục II: Một số chỉ số tài chính DGW

Chỉ số	Đơn vị	30/06/2018	31/12/2017
Quy mô			
- Số điểm giao dịch ICT bán lẻ	Điểm		6000
- Chăm sóc sức khỏe	Điểm		5000
Chỉ số tăng trưởng			
- Tăng trưởng doanh thu thuần	%	70	0,55
- Tăng trưởng lợi nhuận thuần	%	66,3	18,67
- Tăng trưởng tổng tài sản	%	18,68	0
Chỉ số đòn bẩy tài chính			
- Vốn chủ sở hữu/tổng tài sản	%	47,86	43,19
- Nợ vay/ tổng tài sản	%	52,14	56,81
Khả năng thanh toán			
- Tỷ số thanh toán tiền mặt	%	14	4
- Tỷ số thanh toán nhanh	%	92	69
- Tỷ số thanh toán hiện hành	lần	1,8	1,66
- Khả năng thanh toán lãi vay	lần	5,29	4,06
Khả năng sinh lời			
- ROAA	%	6,35	5,46
- ROAE	%	13,52	12,01
- Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	%	5,75	7,19
- Tỷ lệ lãi EBITDA	%	2,6	3,32
- Tỷ lệ lợi nhuận thuần biên	%	1,59	2,05
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
- Vòng quay tổng tài sản	lần	3,32	2,63
- Vòng quay khoản phải thu	lần	11,34	10,93
- Vòng quay hàng tồn kho	lần	6,91	4,44
- Vòng quay khoản phải trả	lần	31,06	14,03
Định giá			
- P/S Ratio	lần	0,75	0,22
- P/E Ratio	lần	11,31	10,45
- BVPS - Book Value per Share	VNĐ	17.218	17.410

Nguồn: CTS tổng hợp

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.