

Khuyến nghị: MUA

Phan Quốc Bửu (PTCB)

buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	32,100
Giá đóng cửa	26,900
Upside	19.3%

Vinh Tô (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	34,180
Giá cut loss	24,000

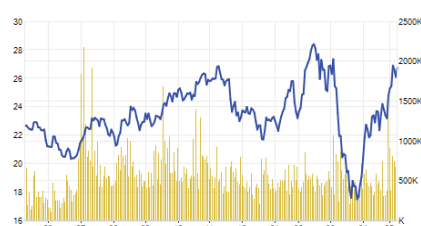
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (Triệu CP)	43
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,161
Giá cao nhất 52 tuần	28,700
KLGD T bình 10 ngày (cp)	615,712
Sở hữu NĐTNN	22%

Cổ đông lớn

CREATED FUTURE	34.59
Dang Kien Phuong	5.31
Doan Hong Viet	4.55
Doan Anh Quan	4.50
To Hong Trang	4.25

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phân phối các sản phẩm công nghệ tại Việt Nam, hiện đang hợp tác với nhiều thương hiệu nổi tiếng trên thế giới trong lĩnh vực: máy tính xách tay; điện thoại di động và thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng

Các báo cáo khác

[Link](#)

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2020 ĐỘT BIẾN

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Mua** đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu 32,100 đồng/cp (+19.3% so với mức giá đóng cửa ngày 12/05/2020). Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá PE với mức PE mục tiêu là 7 lần.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020

BSC điều chỉnh giảm nhẹ dự báo kết quả kinh doanh 2020 của DGW với doanh thu thuần đạt 10,259 tỷ đồng (+19.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 197 tỷ đồng (+26.5% YoY), giảm 3% so với dự phóng trước đó do điều chỉnh giảm mảng kinh doanh hàng tiêu dùng so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi. EPS 2020F= 4,586 đồng/cổ phiếu. PE FW = 5.2x lần

L luận điểm đầu tư

- Động lực tăng trưởng mảng điện thoại đến từ việc Xiaomi tiếp tục duy trì và cải thiện thị phần
- Tăng trưởng mảng thiết bị vi tính duy trì mức 2 con số.
- Chuyển đổi từ mô hình phân phối truyền thống sang mô hình phát triển thị trường giúp cải thiện về biên lợi nhuận và ký thêm hợp đồng với nhãn hàng lớn nước ngoài (Mảng FCMG/ Thực phẩm chức năng).
- Mảng laptop ghi nhận mức tăng trưởng đột biến do nhu cầu lớn trong dịch Covid-19.

Rủi ro Đầu tư

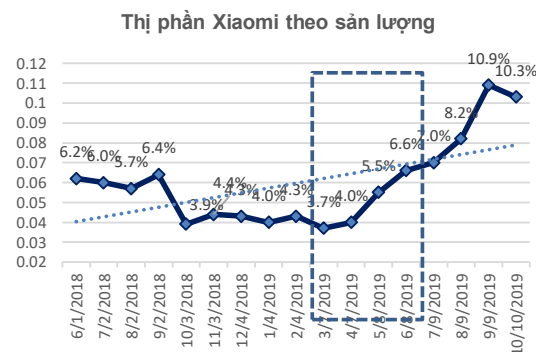
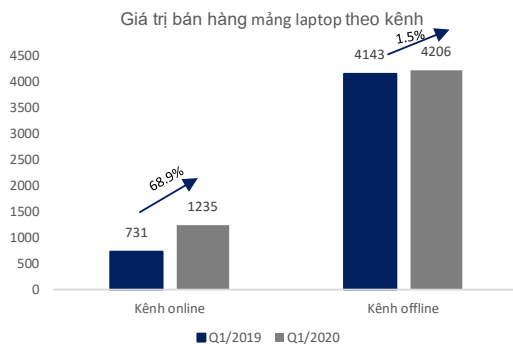
- (1) Dự địa tiếp tục tăng trưởng thị phần của Xiaomi sẽ hạn chế do thị phần đã ở mức tương đối (~ chiếm 10% thị phần theo sản lượng).
- (2) Rủi ro đến từ việc không ký kết thêm được với các nhãn hàng mới.

Cập nhật KQKD

Kết quả kinh doanh Q1/2020 ghi nhận dấu mốc mới trong lịch sử do yếu tố “bất ngờ” từ dịch Covid-19. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức kỷ lục mới đạt lần lượt 2,367 tỷ đồng (+68% YoY) và 45 tỷ đồng (+80% YoY), hoàn thành lần lượt 22.7% và 22.3% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2020. Động lực tăng trưởng đột biến chủ yếu từ một số nhóm ngành như (1) Máy tính xách tay & Máy tính bảng và (2) Điện thoại di động.

Kết quả kinh doanh Q1/2020 ghi nhận dấu mốc mới trong lịch sử do yếu tố “bất ngờ” từ dịch Covid-19. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức kỷ lục mới đạt lần lượt 2,367 tỷ đồng (+68% YoY) và 45 tỷ đồng (+80% YoY), hoàn thành lần lượt 22.7% và 22.3% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2020. Động lực tăng trưởng đột biến chủ yếu từ một số nhóm ngành như (1) Máy tính xách tay & Máy tính bảng và (2) Điện thoại di động. Cụ thể,

(1) Xu thế “Làm việc từ nhà và học online từ xa” từ chỉ thị số 15 và 16/CT-TTg cũng như các công ty tiến hành các biện pháp “Phòng tránh dịch đảm bảo hoạt động xuyên suốt (BCP)” từ tháng 2 đã làm tăng nhu cầu sử dụng laptop đột biến. Trong Q1/2020, doanh thu mảng laptop ghi nhận đạt 791 tỷ đồng (tăng 69.4% YoY). Theo số liệu của GFK, lũy kế từ T2/2019 đến T2/2020, giá trị mua sắm máy tính xách tay và máy tính bảng theo kênh online tăng 69% so với cùng kỳ, trong khi đó đối với kênh off-line, mức tăng trưởng chỉ ghi nhận 1.5% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý theo thường lệ, Q1 là quý thấp điểm và Q3 thường là quý cao điểm của mùa laptop. Với việc doanh thu mảng laptop đột biến trong Q1/2020 và dự kiến xu hướng này sẽ tiếp tục trong Q2/2020, **chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu nửa cuối năm 2020 của mảng laptop sẽ chứng lại. Chúng tôi dự báo mảng laptop dự kiến tăng trưởng 15% so với năm 2019, điều chỉnh so với mức 7% trong dự báo đầu năm.** Ngoài ra, từ phía lãnh đạo của DGW cũng kỳ vọng nhờ dịch Covid, tâm lý hành vi người tiêu dùng đối với sản phẩm laptop sẽ thay đổi do đó tác động tích cực lên “tốc độ tăng trưởng tự nhiên” của nhóm ngành hàng này.



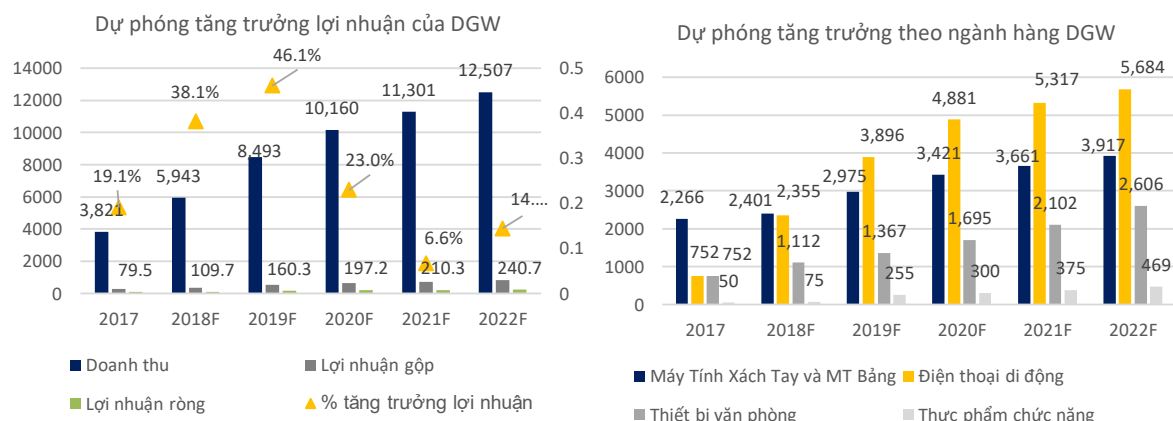
Nguồn: DGW

(2) Thị phần mảng Xiaomi Q1/2020 tăng gấp đôi (khoảng 10% thị phần theo sản lượng) so với mức thấp cùng kỳ (4.3% thị phần theo sản lượng) và đẩy mạnh ra mắt các mẫu điện thoại mới Note9S là động lực thúc đẩy chính. Doanh thu mảng này Q1/2020 đạt 1,142 tỷ đồng (+95.5% YoY). Chúng tôi kỳ vọng mảng điện thoại tiếp tục sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tốt trong Q2 và Q3 năm nay do đến Q4/2020, thị phần Xiaomi mới đạt mốc khoảng 10%. (Tham khảo báo cáo cũ)

(3) Mảng thiết bị văn phòng tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tương đối tốt lần lượt đạt 315 tỷ đồng (+18% YoY) Mảng IOTs trong thiết bị văn phòng ghi nhận mức tăng trưởng đột biến +154% YoY đến từ các sản phẩm gia dụng thông minh của Xiaomi.

(4) Mảng hàng tiêu dùng tăng trưởng chậm hơn kế hoạch đặt ra ghi nhận mức 63 tỷ đồng (+18.9% YoY). Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, DGW đang tập trung xây dựng thương hiệu cũng như xây dựng mạng lưới phân phối cho các sản phẩm, do đó chúng tôi dự báo mảng hàng tiêu dùng năm 2020 dự kiến đạt 300 tỷ đồng so với kế hoạch năm là 500 tỷ đồng. Khả năng đạt được kế hoạch mảng này sẽ tùy thuộc vào tiến độ triển khai hợp tác với các nhãn hàng mới.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020. BSC dự báo kết quả kinh doanh 2020 của DGW với doanh thu đạt 10,009 tỷ đồng (+17.9% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 197 tỷ đồng (+22% YoY), giảm 3% so với dự phóng trước đó do điều chỉnh giảm mảng kinh doanh hàng tiêu dùng so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi. EPS 2020F= 4,586 đồng/cổ phiếu. PE FW = 5.2x lần dựa trên giả định (1) Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ từ mức 6.47% năm 2019 xuống mức 6.36% năm 2020. (2) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/Doanh thu



TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh thu thuần	1,372	2,002	2,615	2,500	2,311
LN gộp	81	121	179	166	143
DT tài chính	12	13	21	15	14
CP tài chính	(12)	(18)	(19)	(4)	(13)
Chi phí lãi vay	(12)	(15)	(12)	(9)	(10)
Chi phí bán hàng	(29)	(55)	(89)	(73)	(64)
CP QLDN	(23)	(17)	(25)	(35)	(28)
Lãi/lỗ HĐKD	29	45	69	68	54
TN nhập khác (ròng)	2	-	(1)	(1)	-
LN trước thuế	31	45	67	67	54
LN sau thuế	24	33	51	51	45
LN CĐ thiếu số	(1)	(1)	(1)	1	-
LN Cty mẹ	25	33	52	50	45
EPS	572	787	1,216	1,216	1,072
					47%
TS ngắn hạn	1,735	2,037	1,941	2,307	1,794
Tiền và TĐ Tiền	97	60	69	131	91
Phải thu ngắn hạn	622	881	942	570	786
Tồn kho	901	979	839	1,484	836
TS ngắn hạn khác	114	117	92	121	80
TS dài hạn	104	111	105	112	116
Phải thu dài hạn	5	5	5	4	4
TSCĐ	83	83	82	82	80
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	-
TS dài hạn khác	11	16	10	20	24
Tổng TS	1,839	2,148	2,046	2,419	1,910
Nợ phải trả	1,032	1,311	1,156	1,496	940
Nợ ngắn hạn	1,027	1,307	1,151	1,492	935
Vay ngắn hạn	810	934	594	620	511
Nợ dài hạn	5	4	4	4	5
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	807	837	890	923	970
Vốn góp	420	420	420	420	420
LN chưa phân phối	328	361	415	445	491
Tổng nguồn vốn	1,839	2,148	2,046	2,419	1,910
% yoy DT		46.0%	50.0%	60.0%	68.0%
Biên ln gộp	5.9%	6.0%	6.8%	6.6%	6.2%
Lãi vay/DTT	0.9%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%
CP bán hàng/DTT	2.1%	2.7%	3.4%	2.9%	2.8%
CP QLDN/DTT	1.7%	0.8%	1.0%	1.4%	1.2%
Biên ln thuần	2.1%	2.2%	2.6%	2.7%	2.3%

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức kỷ lục mới đạt lần lượt 2,367 tỷ đồng (+68% YoY) và 45 tỷ đồng (+80% YoY).

Biên lợi nhuận gộp Q1/2020 cải thiện nhẹ, từ mức 5.9% Q1/2019 lên mức 6.2% nhờ đóng góp từ nhóm laptop với phân khúc cao cấp hơn

Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần Q1/2020 tăng nhẹ lên mức 3.9% từ mức 3.8% năm Q1/2019 chủ yếu đến từ chi phí bán hàng/marketing cho các dòng sản phẩm điện thoại mới và kênh bán hàng online laptop

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong TS ngắn hạn, chiếm 47% cơ cấu TS ngắn hạn, giảm mạnh so với mức 64.3% cuối năm 2019 đến từ việc DGW đẩy mạnh xử lý quay vòng hàng tồn kho trong giai đoạn dịch bệnh Covid-19 đang bùng phát, điều này giúp cho dòng tiền của DGW cải thiện tương đối.

Tổng nợ vay ngắn hạn của DGW năm Q1/2020 đạt 511 tỷ đồng giảm 17.5% so với cuối năm 2019 chủ yếu nhờ việc cải thiện các vòng lưu chuyển tiền mặt, theo đó định hướng của DGW sẽ cố gắng giảm nợ vay, giúp cho bản cân đối kế toán khỏe hơn.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh to Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

Hsố TT ngắn hạn	1.69	1.56	1.69	1.55	1.92
Hsố TT nhanh	0.81	0.81	0.96	0.55	1.02

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.94	0.95	0.95	0.95	0.94
TSDH/TTS	0.06	0.05	0.05	0.05	0.06
Hsố Nợ/ TTS	0.56	0.61	0.57	0.62	0.49
Hsố Nợ/ VCSH	1.28	1.57	1.30	1.62	0.97
Nợ ngắn hạn / TTS	0.56	0.61	0.56	0.62	0.49
Nợ DH / TTS	-	-	-	-	-

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	6.3	7.6	9.4	5.7	10.2
Vquay phải thu	9.7	9.8	8.9	14.5	13.4
Vquay phải trả	46.4	27.8	21.5	13.0	42.8
Số ngày HTK	58.0	48.0	39.0	64.3	36.0
Số ngày phải thu	37.6	37.2	41.0	25.2	27.2
Số ngày phải trả	7.9	13.1	17.0	28.1	8.5
CCC	87.7	72.1	63.0	61.4	54.7

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	1.7%	1.6%	2.0%	2.0%	1.9%
LNST/VCSH (%)	3.0%	3.9%	5.7%	5.5%	4.6%
LNST/TTS	1.3%	1.5%	2.5%	2.1%	2.4%
LN từ HĐKD/DTT	2.1%	2.2%	2.6%	2.7%	2.3%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.28	2.57	2.30	2.62	1.97
DT/TTS	0.75	0.93	1.28	1.03	1.21
EBIT/DT	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
EBT/EBIT	0.72	0.75	0.85	0.88	0.84
lãi ròng/LNTT	0.77	0.73	0.76	0.76	0.83

6. Định giá

PE	10.9	12.2	8.8	6.2	5.2
PB	1.2	1.4	1.3	1.1	0.9
EPS	572	787	1,216	1,216	1,072
BVPS	17,771	18,489	19,754	20,530	21,629

7. Tăng trưởng (%)

TTS	47%	23%	9%	4%
Nợ	72.4%	24.7%	2.8%	-9.0%
DTT	45.9%	50.1%	60.2%	68.4%
LN gộp	48.2%	73.3%	48.6%	77.5%
LNST	41.9%	43.2%	60.4%	82.9%
EPS	39.2%	40.1%	56.2%	83.6%

Hệ số thanh toán ngắn và thanh toán nhanh vẫn duy trì mức tốt, cải thiện tốt hơn năm 2019

Số ngày lưu chuyển tiền mặt cải thiện đáng kể từ mức 61.4 ngày năm 2019 xuống mức 54.7 ngày năm Q1/2020 cho thấy việc cải thiện hiệu quả trong sử dụng vốn lưu động của DGW trong bối cảnh kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng, đây cũng là một trong các biện pháp đối phó với dịch Covid-19

BSC

-Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Khuyến nghị: CNhà đầu tư có thể mua khi DGW điều chỉnh về xung quanh ngưỡng 26 và nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn với mục tiêu là tại vùng giá 34-34.5, cắt lỗ nếu mốc 24 bị xuyên thủng



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>



