

Ngành : Bán lẻ | RETAIL RESEARCH

Công ty Cổ phần Thế giới số - CTCP (HSX: DGW)

CHINH PHỤC THỬ THÁCH MỚI

Khuyến nghị

MUA

Giá hiện tại:	92,100
Giá mục tiêu trước đây	-
Giá mục tiêu mới:	110,300
Tỷ suất cổ tức	4.7%
Tiềm năng tăng giá	19.8%

Ngày viết báo cáo:	24/02/2021	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	43,152	CT TNHH Created future	35.45%
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,904	Đặng Kiên Phương	5.62%
Thanh khoản bình quân 6 tháng:	467,490	Probus oppotunities	5.1%
Sở hữu nước ngoài	27.63%		

Bộ phận Retail Research:

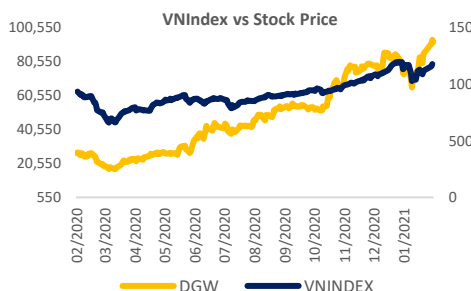
Phạm Thị Minh Châu
Chauptm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

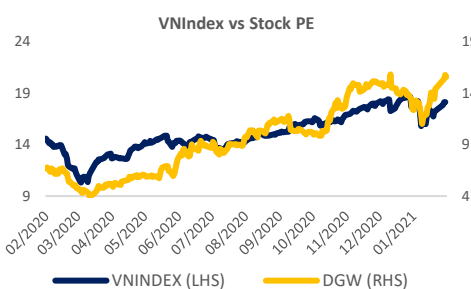
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 130,760 VND
Giá cắt lỗ: 72,520 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2020	2021	Peer	VN-Index
PE (x)	15.70	10.96	11.68	14.7
PB (x)	3.48	2.70	1.28	2.0
PS (x)	0.2	0.24	0.28	1.5
ROE (%)	21%	25%	5%	14%
ROA (%)	21%	10%	2%	2%
EV/ EBITDA (x)	6.49	9.2	9.11	11.5

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu **DGW** với giá **110,300 VND/CP**, upside 19.8% so với giá ngày 24/02/2021 với phương pháp DCF và P/E, với tỷ trọng là 50% - 50%.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST lần lượt đạt 16,630 tỷ đồng (+32.7% YoY) và 363 tỷ đồng (+43.2% YoY). EPS fw = 8,402 đồng và P/E fw=11, P/B fw=2.7.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Động lực tăng trưởng của mảng điện thoại đến từ dòng Iphone và dòng Xiaomi sẽ tiếp tục cải thiện thị phần;
- Mảng máy tính tăng trưởng nhờ đóng góp của các ngành hàng mới Huawei và Apple;
- Mảng thiết bị văn phòng với xu hướng chuyển đổi số sẽ phục hồi sau dịch Covid 19;
- **Yếu tố cần chú ý:** Tiếp tục đa dạng hóa theo chiều ngang (mở rộng sang mảng đồ gia dụng).

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

- Nhà đầu tư có thể mua DGW và ưu tiên nắm giữ trong dài hạn với mục tiêu chốt lãi nằm tại khu vực 130-131, cắt lỗ nếu mức hỗ trợ 72.5 bị xuyên thủng.

RỦI RO

- Dư địa tăng trưởng của các nhãn hàng hiện tại bão hòa;
- Không kí thêm được các nhãn hàng mới.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- **DT và LNST 2020** lần lượt đạt **12,534 tỷ VND (+48% yoy)** và **253 tỷ VND (+59% yoy)**, nhờ tăng trưởng ổn định của các nhãn hàng cũ và đóng góp của các nhãn hàng mới như Huawei, Apple,... DGW đã hoàn thành 123% KH DT và 125% KH LN năm 2020.
- **DGW đặt kế hoạch 2021**, DT và LNST đạt lần lượt 15,200 tỷ VND (+21%YoY) và 300 (+19%YoY).

	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	8,493	12,536	16,630	18,289
Lợi nhuận gộp	550	803	1,076	1,187
Lợi nhuận sau thuế	163	253	363	425
EPS	3,882	5,865	8,402	9,855
Tăng trưởng EPS	43%	51%	43%	17%
Nợ ròng/ VCSH	67%	55%	32%	23%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

(1) Cập nhật tình hình kinh doanh 2020 và Kế hoạch 2021

Tỷ đồng	Q4/20	Q4/19	% YoY	2020	2019	% YoY	2021P	Nhận xét
Doanh thu thuần	4,017	2,500	61%	12,534	8,489	48%	15,200	- Doanh thu thuần 2020 ghi nhận tăng trưởng ấn tượng (+48%YoY) - chủ yếu đến từ ngành hàng máy tính xách tay và điện thoại, do xu hướng “làm việc tại nhà và học online” trong mùa dịch.
Lợi nhuận gộp	255	166	54%	795	547	45%		
BLNG	6.30%	6.60%		6.34%	6.44%			
CP bán hàng	147	73	101%	447	246	82%		- Riêng trong Q4/2020, DTT tăng trưởng 61% YoY, nhưng, Biên lợi nhuận gộp ghi nhận giảm nhẹ 0.3 ppt , do mảng có biên lợi nhuận thấp (máy tính và điện thoại) - tăng trưởng cao; Trong khi, mảng có biên lợi nhuận cao như hàng tiêu dùng lại bị ảnh hưởng do Covid-19 - tăng trưởng thấp.
CP QLDN	13	35	-63%	69	100	-31%		
SG&A/ DTT	3.98%	4.32%		4.12%	4.08%			
EBIT	114	68	68%	279	201	39%		- Biên lợi nhuận ròng cải thiện 0.2ppt so với cùng kì , đến từ việc cơ cấu lại hệ thống chi phí quản lý doanh nghiệp từ Q3/2020
DT tài chính	22	15	47%	84.4	60.4	40%		
CP tài chính	(3)	(4)	-25%	(37.3)	(52.6)	-29%		
LNTT	113	67	69%	332	210	58%		
LNST	85	51	67%	253	159	59%	300	
Biên LNST	2.12%	2.04%		2.02%	1.87%		1.97%	
EPS				5,865	8,337	42%		

Doanh thu từ HĐKD cốt lõi trong 2020 (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q4/20	Q4/19	% YoY	2020	2019	% YoY	2021P	Nhận xét
Máy tính xách tay	1,199	724	66%	4,350	2,975	46%	5,000	(1) Nắm bắt xu hướng “làm việc và học tập online” trong mùa dịch bệnh;
								(2) Mức tăng chi tiêu cho các sản phẩm thuộc dòng trung - cao cấp từ 2019 (tỷ trọng của dòng laptop > 14 triệu đồng/sp trong cơ cấu sản lượng tăng từ mức 37.7% năm 2018 lên mức 44.3% năm 2019);
								⇒ Giúp mảng máy tính xách tay tăng trưởng về cả nhu cầu và giá trị trung bình/sản phẩm.
Điện thoại di động	2,228	1,330	68%	6,384	3,896	64%	7,500	⇒ Tăng trưởng chủ yếu nhờ Sự đóng góp doanh thu từ các dòng Iphone của Apple từ Q4/2020
								⇒ Tăng trưởng thị phần của Xiaomi (~4.2% thị phần, Q4/18 lên hơn 12% thị phần, 2020)
Thiết bị văn phòng	509	373	36%	1,536	1,367	12%	2,200	- Bắt đầu phục hồi sau dịch +2%YoY, Q3/20 (từ mức giảm -7% YoY, Q2/20); Nhờ Các doanh nghiệp tiếp tục tăng chi tiêu cho các thiết bị văn phòng theo xu hướng chuyển đổi số sau khi dịch bệnh được kiểm soát .
Hàng Tiêu dùng	81	73	11%	264	255	4%	500	- Chịu ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 khiến tăng trưởng -6% YoY từ Q2/20 và Q3/20, nhưng phục hồi từ Q4/20 nhờ các hợp đồng kì với Nestle và bắt đầu phân phối sản phẩm thuốc cơ xương khớp xuất xứ từ Italy.

2021P: Kế hoạch của doanh nghiệp

Nguồn: BSC Research

Triển vọng 2021 – Tiếp tục tăng trưởng trên mức nền cao của năm 2020

BSC dự báo DTT và LNST lần lượt đạt 16,630 tỷ đồng (+32.7% YoY) và 363 tỷ đồng (+43.2% YoY). EPS fw = 8,402 đồng và P/E fw=11, P/B fw =2.7, dựa trên các giả định về biên lợi nhuận tăng nhẹ từ 6.4% lên 6.46%, nhờ kỳ vọng phục hồi của các mảng có biên lợi nhuận gộp cao;

Tỷ đồng	2020	2021F	2022F	Nhận xét
Doanh Thu Thuần	12,535	16,630	18,289	<u>Động lực tăng trưởng cho 2021:</u>
(1) Máy tính xách tay	4,350	5,090	5,598	(1) Dự kiến tăng trưởng 17% trên mức nền cao của 2020, tiếp tục đến từ nhu cầu học tập và làm việc online do dịch bệnh và xu hướng tăng tiêu dung dòng sản phẩm trung - cao cấp của Apple.
%YoY	46%	17%	10%	
(2) Điện thoại di động	6,384	8,889	9,489	
%YoY	64%	39%	7%	
(3) Thiết bị văn phòng	1,536	2,273	2,728	(2) Tăng trưởng mũi nhọn của DWG đến từ đóng góp chính đến từ sản phẩm iPhone* - Tăng trưởng ổn định của Xiaomi (khi Xiaomi tham vọng giành thị phần – thay thế vị trí về thị phần thứ 3 của Huawei).
%YoY	12%	48%	20%	
(4) Hàng Tiêu dùng	265	379	473	
%YoY	4%	43%	18%	
Lợi nhuận gộp	803	1,076	1,187	(3) Với kỳ vọng vào xu hướng chuyển đổi số, các doanh nghiệp sẽ tăng cường đầu tư vào mảng thiết bị văn phòng sau dịch.
GPM	6%	6%	6%	
Chi phí bán hàng	432	571	628	
Chi phí QLDN	93	123	135	
EBIT	278	382	424	(4) Nhu cầu tiêu dùng phục hồi sau dịch; Tiếp tục phân phối các sản phẩm thực phẩm chức năng mới kí cuối năm 2020 (Regenflex).
Doanh thu tài chính	82	114	150	
Chi phí tài chính	34	33	30	
LN trước thuế	331	465	545	
Lợi nhuận sau thuế	253	363	425	
Biên lợi nhuận ròng	2%	2%	2%	
EPS cơ bản (đồng)	5,865	8,402	9,855	

Nguồn: BSC Research

* **Mảng điện thoại:** DGW tiếp tục (i) duy trì thị phần mở phân khúc trung cấp, nhờ tham vọng mở rộng thị phần của Xiaomi (ii) **Thâm nhập, phát triển thị phần ở phân khúc cao cấp** thông qua hợp đồng phân phối mới với Apple (Hiện chỉ có synex FPT, PET, DGW và Viettel đang là đại lý độc quyền) nhờ:

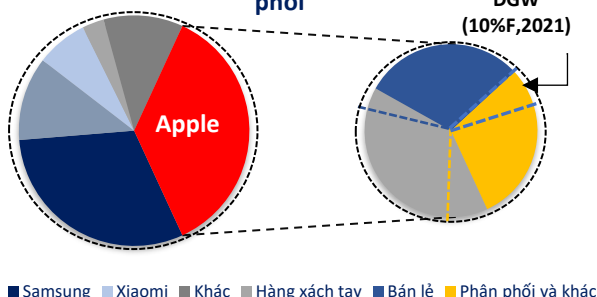
(1) Mức tăng chi tiêu của tầng lớp trung lưu trong xã hội: Cùng Với, sự kiện tắt sóng điện thoại 2G và xu hướng 5G, góp phần mở rộng quy mô thị trường iPhone ước tính tăng lên hơn 850 triệu USD vào 2021 (CARG 3.2 Lần so với 2015);

(2) Nghị định 98/2020/NĐ-CP có hiệu lực, làm giảm mức độ tràn lan của hàng xách tay trên thị trường (chiếm khoảng 40% thị phần bán lẻ), cùng với đó, khoảng cách về giá giữa hàng xách tay so với hàng phân phối (DGW, Synex FPT, PET,...) và bán lẻ chính hãng (MWG, FRT,...) ngày càng thu hẹp; vì vậy, miếng bánh thị phần của hàng xách tay dự kiến sẽ suy giảm đáng kể;

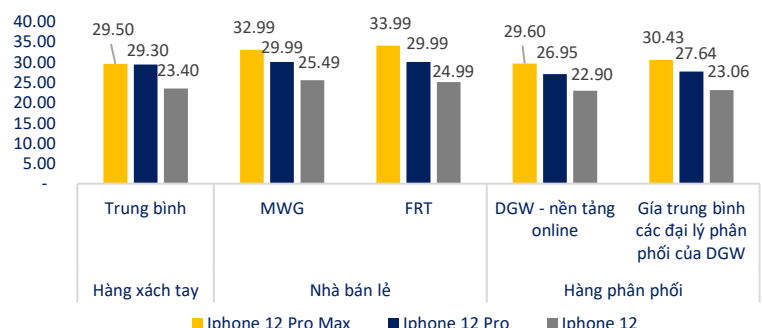
(3) DGW đang hướng đến phân khúc thị trường ngách (chuỗi bán lẻ như HNam, Điện máy chợ lớn, Nguyễn Kim,...) và bằng việc phân phối hàng chính hãng, thấp hơn từ 7%-11% so với chuỗi bán lẻ lớn FRT, MWG;

=> Nhờ (1) **tăng trưởng quy mô thị trường iPhone** (2) **miếng bánh thị phần cho doanh nghiệp phân mở rộng** (3) **Năng lực cạnh tranh về giá của DGW** là những nhân tố kì vọng DGW có thể nắm giữ 9% thị phần Apple trong 2021- Động lực chính trong mức tăng 39% của mảng điện thoại trong 2021.

Thị Phần của các nhà cung cấp - kênh phân phối



Gía bán các dòng điện thoại Iphone 12- 128 GB



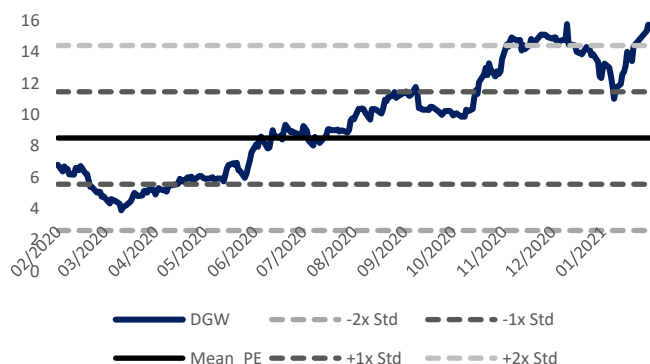
Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu DGW với giá **110,300 VND/CP**, upside 19.8% so với giá ngày 24/02/2021 với phương pháp DCF và P/E, với tỷ trọng là 50% - 50%.

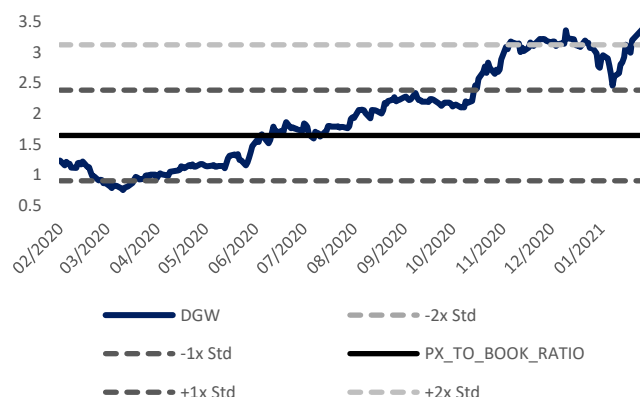
Phương pháp	Định giá (đồng/ CP)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (đồng/ CP)
DCF	115,300	50%	57,700
P/E với P/E mục tiêu 12.5x	105,200	50%	52,600
Gía mục tiêu (đồng/ CP)			110,300
Giá đóng cửa ngày 24/02/2021			92,100
Tỷ lệ cổ tức			4.7%
TSR			19.8%
P/E 3 năm			8.9
Phương pháp DCF			
Chi phí sử dụng vốn bình quân (%)		FCFF (Tỷ đồng)	1,576
Beta	1.19	Giá trị hiện tại của FCF	1,139
Lãi suất phi rủi ro	3%	Giá trị thanh lý	5,132
Phần bù rủi ro thị trường	10%	Tổng giá trị hiện tại FCF	4,346
Chi phí VCSH	14.9%	(+) Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn	1,101
Chi phí nợ	4.3%	(-) Nợ vay ngắn và dài hạn	469
Thuế TNDN	22%	(-) Lợi ích của cổ đông thiểu số	0
% Nợ	12.7%	EV	4,977
% VCSH	87.3%	Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	43
WACC	13%	Giá trị 1 CP, VND	115,300
Phương pháp P/E			
EPS 2020 (đồng/CP)			8,402
P/E mục tiêu (lần)			12.5
Gía mục tiêu cho 2020 (đồng)			105,200

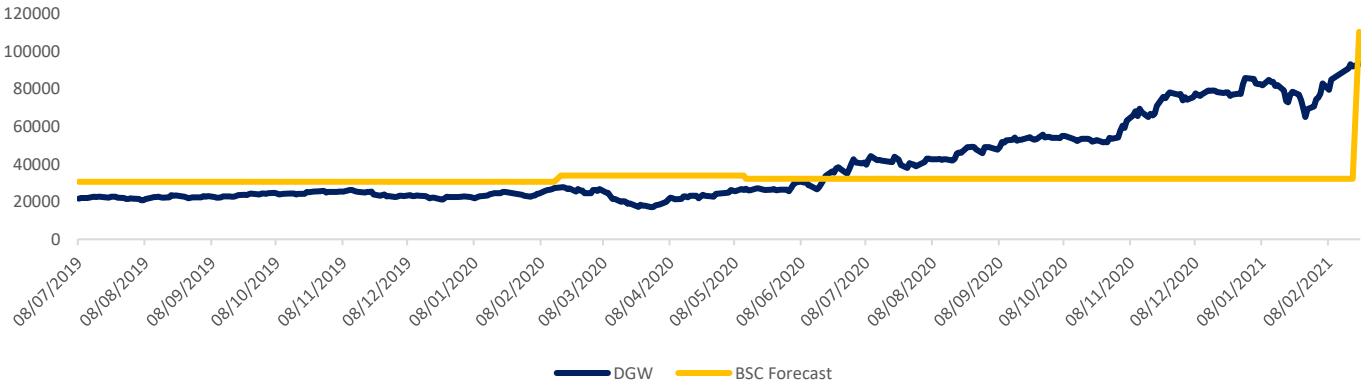
Nguồn: BSC Research

STOCK PE



STOCK PB





Nguồn: BSC Research

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 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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

