

**↑ KHẢ QUAN**

Giá mục tiêu

30 - 33



**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Mã chứng khoán	DGW
SLCP đang lưu hành (triệu)	40.7
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,037
Giá cao   thấp 52 tuần	29.7-15.4
KLGD trung bình 3 tháng	635,457
ROE	13.2
Sở hữu nước ngoài (%)	9.94%

**CỔ ĐÔNG LỚN**

Công ty TNHH Created Future	36.6%
Đặng Kiệt Phương	5.6%
Probus Opportunities	5.5%
PYN Elite Fund	4.0%

**DGW CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ GIỚI SỐ**

HOSE – Bán lẻ

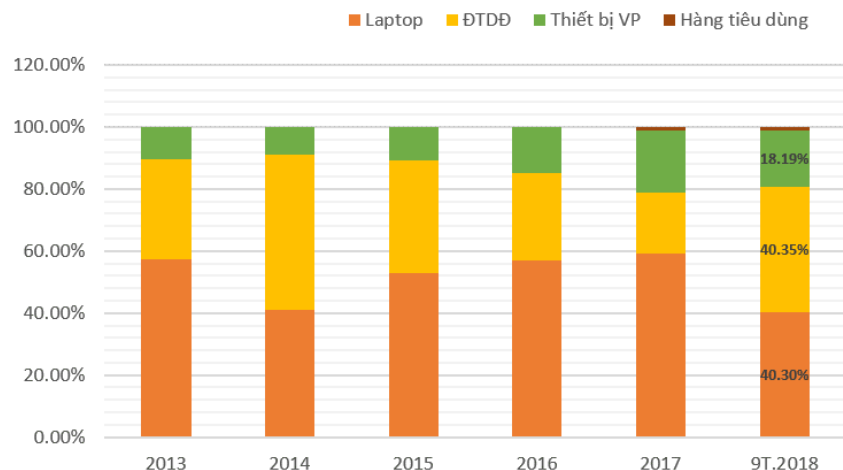
**Cập nhật báo cáo Q3**

DGW vừa công bố BCTC quý 3 với doanh thu đạt được 1,742 tỷ đồng, tăng 27% so với quý trước và hơn 52% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế Q3 đạt 36.6 tỷ. Lũy kế 9 tháng DGW đạt 78.2 tỷ - tăng 40% so với cùng kỳ. Trong hai năm gần đây hoạt động kinh doanh hai quý cuối năm của DGW tốt hơn hai quý đầu năm đến 60%. Năm nay dù hoạt động mua sắm mới thị trường di động có xu hướng chậm lại nhưng các mảng hoạt động này của DGW lại vẫn duy trì phong độ tăng trưởng tốt. Hiện tại DGW đang kinh doanh ở 4 ngành hàng chính bao gồm:

- **Ngành hàng máy tính xách tay & máy tính bảng: (40.3% doanh thu)**
- **Ngành hàng điện thoại di động (40.3% DT)**
- **Ngành hàng thiết bị văn phòng (18.2% DT)**
- **Ngành hàng tiêu dùng (1.2% DT)**

Trong đó hai ngành hàng MTXT và Điện thoại chiếm doanh thu đến hơn 80%. Riêng ngành hàng tiêu dùng là một chiến lược mục tiêu mới của DGW với các sản phẩm hướng đến chăm sóc sức khỏe và dinh dưỡng.

**Cơ cấu doanh thu DGW**



## Tổng quan

### DGW (HOSE)

DGW tiền thân là công ty Hoàng Phương thành lập từ 1997. Từ 2001 là nhà phân phối cho Acer. Đến 2008 DGW trở thành nhà phân phối / cung cấp dịch vụ ủy quyền cho Dell và Toshiba. Năm 2015, DGW chính thức niêm yết trên sàn HOSE. DGW trở thành nhà phân phối chính thức và cung cấp trọn gói dịch vụ Phát triển thị trường cho Obi Worldphone. Nhà phân phối cung cấp dịch vụ ủy quyền cho Apple, BenQ, Cink, Rapoo. Đến 2018, DGW mở rộng sang hoạt động dịch vụ MES với bước đi đầu tiên ở nhóm thực phẩm chức năng Kingsmen và tiếp theo là PNKids dành cho trẻ em và là các SP của Xiaomi, Nokia.

### Cổ phiếu

Code: DGW (Hose)

Giá: 25,500

Book Value: 17,220

EPS: 2,300

PE: 11.1

**Ngành hàng máy tính xách tay và máy tính bảng:** Riêng quý 3 DGW đạt được 855 tỷ, tăng 15.2% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng ngành hàng này vẫn là một trong hai nguồn thu lớn nhất mang lại 1766 tỷ đồng, tăng nhẹ 2.8% và theo sát kế hoạch doanh thu 2,300 tỷ từ nay đến cuối năm. Việc tăng trưởng khả quan nhóm ngành này trong quý 2 và 3 là một cố gắng lớn của DGW khi quý 1 tăng kém hơn cùng kỳ.

**Ngành hàng điện thoại** tăng trưởng ấn tượng nhất nhờ doanh số đến từ điện thoại Xiaomi. Doanh thu Q3 vừa qua đạt 564 tỷ đồng, tăng 200% so với cùng kỳ. Tổng cộng 9 tháng doanh thu từ mảng này vượt gần 50% kế hoạch đạt 1,768 tỷ đồng và tăng gần 300% so với cùng kỳ.

Doanh thu từ Xiaomi đóng góp trên 90% nguồn thu từ di động. Hiện tại dù chưa phải là thương hiệu lớn tại VN nhưng Xiaomi đã có thị phần nhất định khoảng 5% và mục tiêu là 10% trong 2 năm tới. DGW hợp tác với Xiaomi với một phương thức mới cung cấp dịch vụ phát triển thị trường (Market Expansion Services – MES). Theo đó, DGW đảm nhận toàn bộ việc cung cấp dịch vụ phát triển thị trường trọn vẹn từ bước phân tích cho đến marketing, phân phối và bảo hành tất cả các dòng sản phẩm Xiaomi tại Việt Nam.

Doanh thu phân phối Xiaomi tăng mạnh nhờ công ty phối hợp với nhà cung cấp tung ra chiến dịch bán hàng flash sale thông qua các trang mạng điện tử lazada, tiki. Sự phối hợp của 3 bên này với chính hãng chấp nhận hy sinh lợi nhuận để chi hoa hồng lớn hơn đổi lại thị phần và được mở rộng. Với nhà phân phối thì chấp nhận biên lợi nhuận thấp hơn nhưng được thanh toán nhanh. Vì vậy kết quả kinh doanh của DGW có biên lợi nhuận gộp thấp so với trước nhưng bù lại hàng tồn kho quay nhanh và có thêm nhiều tiền mặt hơn. Hiện tại doanh thu từ mảng điện thoại chiếm tỷ trọng trên 45% và là nguồn thu chính của công ty.

Với thành công từ Xiaomi, DGW đã tự tin hợp tác trở lại với Nokia sau khi chỉ mới chia tay nhãn hàng này cách đây không lâu khi Microsoft vào thu tóm. Sự trở lại lần này sau khi Nokia đã khôi phục lại hình ảnh thông qua doanh số bán hàng ấn tượng trong kỳ kinh doanh 2018. Một yếu tố khác cộng thêm là Nokia được sự tín nhiệm cao và ưa chuộng của người tiêu dùng Việt Nam nhờ độ bền cao bất kể thời tiết và thời hạn pin lên đến cả tuần – rất phù hợp với những người hay di chuyển bên ngoài. Đó là lý do rất nhiều người bên cạnh chiếc smart phone thời thượng thì luôn có kèm theo chiếc Nokia bên mình.

Thông qua sự hợp tác với Nokia, kỳ vọng qua bàn tay phân phối của DGW thì Nokia cũng sẽ đạt được những thành công mới như những gì DGW đã thực hiện với Xiaomi. Digiworld sẽ tiến hành bán các sản phẩm của Nokia ngay từ Q4 năm nay và sẽ tính vào báo cáo từ Q1 sang năm.

Đây là một bước đi mới của Digiworld sau thời gian ồn ào về việc công ty đi sâu vào mảng thực phẩm chức năng – dược phẩm. Theo vị CEO công ty cho biết DGW vẫn hướng sự tập trung vào hoạt động chính ở phân khúc điện thoại, sản phẩm điện tử văn phòng bên cạnh việc mở rộng lĩnh vực chăm sóc sức khỏe, thực phẩm chức năng.

**Lĩnh vực hàng tiêu dùng** hiện nay vẫn chưa thật sự nổi bật dù cách đây 1 năm DGW công bố tham gia vào thị trường này với mục tiêu đầu tiên là sản phẩm tăng lực Kingsmen. Sản phẩm Kingsmen của công ty dự kiến hoàn tất thủ tục xét nghiệm lâm sàng và công ty sẽ lên chiến lược marketing trong thời gian tới.

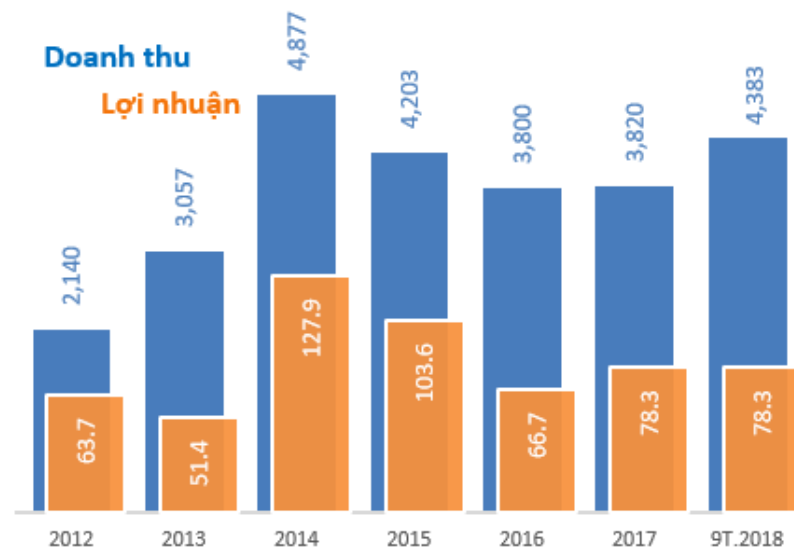
Một hợp tác mới mà DGW cũng vừa tham gia là hợp đồng hợp tác phát triển thị trường cho thương hiệu thương hiệu **PNKids** -Kẹo dẻo (gummy) bổ sung Vitamin sản xuất tại Hoa Kỳ, thuộc tập đoàn Incontech tại Việt Nam.

Thương hiệu PnKids gồm nhiều sản phẩm thực phẩm trong đó chủ yếu là kẹo dẻo dành cho trẻ từ 3 tuổi. Đây là sản phẩm đứng đầu tại thị trường Singapore. Riêng tập đoàn Incontech là một công ty thương mại ở bang Oregon của Mỹ, chuyên xuất khẩu các sản phẩm cá nhân và bổ sung dinh dưỡng

Tại Việt Nam hiện nay thị trường bán kẹo dành cho trẻ em, đặc biệt các sản phẩm dinh dưỡng thực phẩm chức năng dành cho trẻ em phát triển rất mạnh và là sân chơi lớn cho các doanh nghiệp. Qua sự hợp tác mới với Incontech DGW đang chọn hướng đi tập trung mạnh vào nhóm ngành hàng thực phẩm chức năng và phủ rộng cho nhiều đối tượng hơn.

Trước mắt một số dòng sản phẩm Pnkids sẽ được phân phối mở rộng bên cạnh một số sản phẩm của Dược Thống Nhất và các sản phẩm thực phẩm chức năng về nội tiết tố, mỡ máu của Domesco.

#### Doanh thu – Lợi nhuận DGW 9 tháng 2018



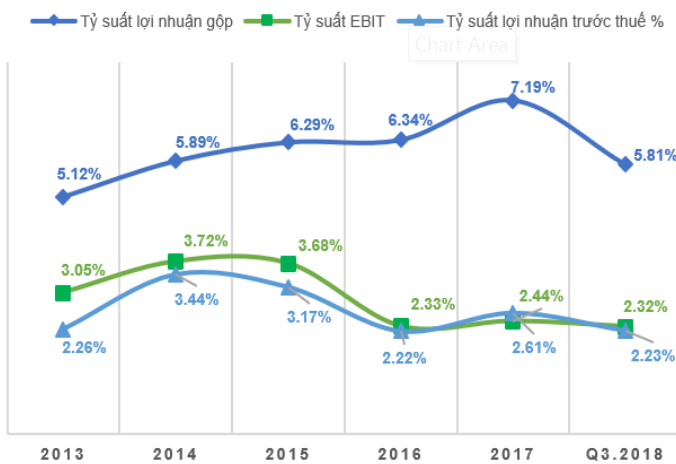
Qua thống kê có thể thấy hoạt động kinh doanh của DGW đã có những thay đổi về chiến lược sau thời gian 2016 không mấy thành công. Trước đây DGW hoạt động thuần túy là nhà phân phối sản phẩm điện tử của các hãng lớn – loại hình mà rất nhiều doanh nghiệp theo đuổi trong giai đoạn từ khoảng năm 2000 đến 2015. Các mặt hàng phân phối của DGW được lấy độc quyền từ nhà sản xuất và phân phối lại cho các cửa hàng bán lẻ với một biên lợi nhuận ở mức vừa phải. Tuy nhiên kể từ khi các hệ thống bán lẻ theo chuỗi lớn mạnh như Thế giới di động, FPT, Mai Nguyễn ... xuất hiện đã thu hẹp dần các cửa hàng kinh doanh bán lẻ và các chuỗi này cũng lấy hàng trực tiếp từ nhà sản xuất với mức giá cạnh tranh hơn hẳn. Đứng trước sự thay đổi mang tính thời cuộc này thì DGW đã chuyển hướng kinh doanh theo chiến lược mới: Tham gia vào loại hình dịch vụ phát triển thị trường (MES) và bước chân vào thị trường phân phối dược, thực phẩm chức năng.

Dịch vụ phát triển thị trường (MES) là một dịch vụ mà bên tham gia thay thế cho nhà sản xuất cung cấp toàn bộ các dịch vụ để thâm nhập vào một thị trường mới. Đây là một hoạt động trọn gói từ việc nghiên cứu thị trường và xây dựng chiến lược, kế hoạch marketing, hậu cần (nhập khẩu, kho bãi, đóng gói, giao hàng, tài chính...), phân phối, hậu mãi (bảo hành, tư vấn...). Theo nghiên cứu mới đây quy mô thị trường MES chiếm khoảng 7.5 tỷ USD, chiếm khoảng 35% tổng thị trường hàng tiêu dùng nhanh (FMCG). MES dự báo tăng trưởng kép mỗi năm khoảng 11% và có thể đạt giá trị 12.6 tỷ USD.

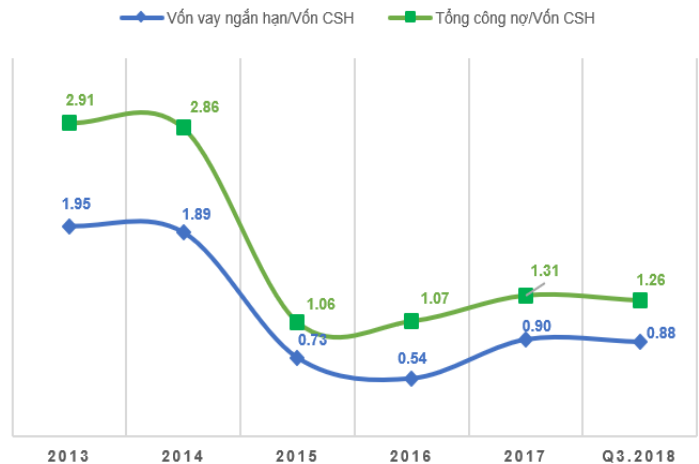
Những thành công bước đầu của DGW được minh chứng thông qua các sản phẩm công nghệ của Xiaomi dần dần có chỗ đứng hơn trên thị trường Việt Nam. Đặc tính tiêu dùng VN hiện đã thay đổi khá nhiều so với trước đây khi khách hàng giới trẻ không còn trung thành với một nhãn hiệu mà có xu hướng thay đổi liên tục. Đây là cơ hội cho hoạt động MES phát huy và dễ dàng thâm nhập thị trường hơn. DGW là một trong những doanh nghiệp đi khai phá hoạt động cung cấp dịch vụ MES tại VN và có lợi thế kinh nghiệm. Trong kế hoạch tương lai DGW bên cạnh ngành hàng máy móc thiết bị văn phòng, DGW sẽ tập trung nguồn lực khai thác các sản phẩm dinh dưỡng với việc hợp tác các nhà thuốc và xây dựng đội ngũ marketing, bán hàng mở rộng hoạt động ở mảng này.

Nokia là một bước đi mới hứa hẹn thành công tiếp theo. Riêng mảng hoạt động mới thực phẩm chức năng và bánh kẹo là lĩnh vực mới mà thị trường hiện đang tràn ngập các sản phẩm cùng loại và cạnh tranh cũng khá gay gắt. Việc phát triển thị phần bước đầu sẽ tốn nhiều thời gian và chi phí và cần lưu ý lĩnh vực tăng cường sinh lực theo thị hiếu người tiêu dùng vẫn cần những loại thuốc có tác dụng hiệu quả tức thời hơn là dạng thức uống bồi bổ. Riêng các sản phẩm bánh kẹo cho trẻ em thì những sản phẩm chất lượng, ngon và an toàn hiện vẫn chưa nhiều và còn dư địa để phát triển thị phần. Vì vậy cần chờ một thời gian để khẳng định các chiến lược phát triển thị trường mới của DGW thành công tới đâu nhưng rõ ràng là DGW sẽ tốn khá nhiều nguồn lực để phát triển mảng này trong thời gian tới.

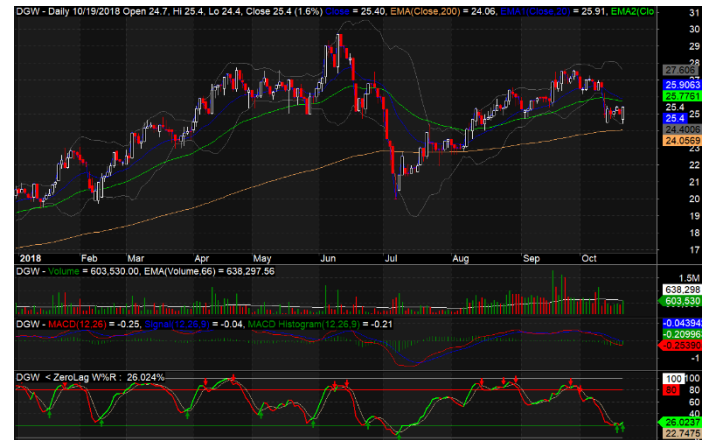
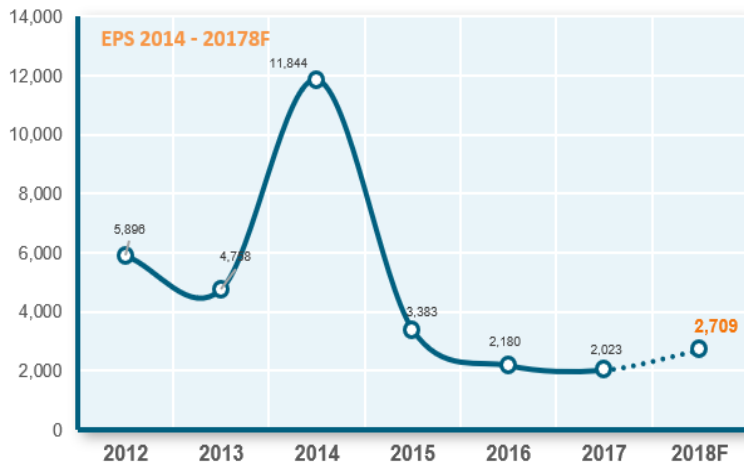
### CÁC CHỈ SỐ LỢI NHUẬN



### TỶ LỆ NỢ TRÊN VỐN



Hoạt động tài chính của DGW hiện có khoản vay ngắn hạn 644 tỷ - tăng nhẹ 24 tỷ so với hồi đầu năm. Các khoản vay chủ yếu là các hàng tồn kho và các khoản phải thu tín chấp. Lãi suất ngân hàng ở mức thấp từ 4% - 5.5%. Việc tăng vòng vay hàng tồn kho sẽ giúp DGW gia tăng nguồn vốn và đỡ phần nào trả lãi vay lên đến gần 20 tỷ trong 9 tháng đầu năm.



Dự phóng doanh thu cả năm của DGW có thể vượt kế hoạch khoảng 5,400 – 5,700 tỷ nhờ hoạt động mua sắm tăng mạnh vào mùa cuối năm. Động lực chính cho năm nay vẫn là dòng sản phẩm Xiaomi và cả Nokia mới hợp tác phân phối. Lợi nhuận sau thuế năm nay của DGW có thể đạt 100 – 110 tỷ. EPS dự phóng năm 2018 khoảng 2,700. PE forward hiện 9.4. Có thể xem vùng giá 25,000 là khá hấp dẫn của DGW so với giá cổ phiếu trong quá khứ. Chúng tôi nhận thấy DGW đang bám rất sát các mục tiêu kinh doanh trong năm và kỳ vọng tiếp tục đạt nhiều kết quả khả quan hơn trong năm sau nhờ kinh nghiệm và thành công bước đầu trong lĩnh vực phân phối MES. Với mức định giá phù hợp PE DGW ở mức 11.5 – 12 tương ứng vùng giá 30,000 – 33,000, tăng khoảng 27% so với hiện tại là hợp lý với DGW.



## BP Phân tích

Head: Nguyễn Hồng Khanh

Tel: 0983.999.350

khanhnh@vise.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào nằm trong phạm vi báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cần nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

**VISecurities**  
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

### Chi nhánh Sài Gòn

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931