

Ngành Bán lẻ

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2019

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

Duy trì đà tăng trưởng hai con số năm 2019

Khuyến nghị **N/a**

Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

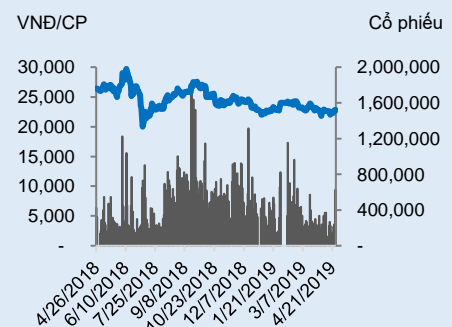
Giá thị trường (26/4/2019) **22.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	21.800-24.300
Vốn hóa	926 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	40.600.278
KLGD bình quân 10 ngày	241.357
% sở hữu nước ngoài	9,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	1,3%	0,2%	0,0%	-5,0%
VN-Index	9,9%	-0,1%	7,8%	7,1%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Kết quả kinh doanh 2018 tăng trưởng ấn tượng. Doanh thu thuần đạt 5.937 tỷ (+55,6% y/y), chủ yếu đóng góp bởi các mảng kinh doanh truyền thống (1) Sự trở lại mạnh mẽ của mảng điện thoại di động (ĐTDD) với doanh thu 2.352 tỷ (+212% y/y); (2) Mảng thiết bị văn phòng tăng trưởng vững chắc với doanh thu 1.106 tỷ (+47% y/y); và (3) Mảng laptop và máy tính bảng duy trì tăng trưởng lành mạnh ở mức 6% y/y đạt doanh thu 2.402 tỷ. Mảng hàng tiêu dùng (mảng mới) ghi nhận doanh thu 77 tỷ (+54% y/y), trượt kế hoạch tham vọng của Công ty.

Biên lợi nhuận hoạt động đi ngang dựa vào hai yếu tố bù đắp. (1) Cơ cấu doanh thu kém khả quan hơn (tăng tỷ trọng mảng ĐTDD có tỷ suất lợi nhuận thấp, trong khi mảng hàng tiêu dùng với lợi nhuận cao chỉ chiếm 1% tổng doanh thu); và (2) Cải thiện trong chi phí hoạt động của Công ty, nhờ vào chiến lược “flash sales” hiệu quả phát sinh ít chi phí bán hàng. Lợi nhuận tài chính thấp hơn đã đè lên biên lợi nhuận ròng của Công ty ở mức 1,8% so với mức 2,1% năm 2017.

Vị thế tài chính ở mức hợp lý. Vị thế tiền mặt của Công ty vào cuối năm 2018 là 71,2 tỷ đồng (3,3% tổng tài sản). DGW hiện có 837 tỷ nợ vay ngắn hạn và không có khoản vay nợ dài hạn nào, cho thấy tỉ lệ đòn bẩy tăng với tỷ lệ D/E và D/A lần lượt là 1,1 lần và 0,4 lần. Ngoài ra, hiệu quả hoạt động của Công ty (vòng quay hàng tồn kho, khoản phải thu và phải trả) đều ở mức khả quan.

Kế hoạch kinh doanh 2019. Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần và LNST năm 2019 lần lượt là 7.150 tỷ (+20,4% y/y) và 137 tỷ (+25,1% y/y). Kế hoạch chi tiết của từng mảng kinh doanh được trình bày ở **Hình 1**.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2019 của DGW

Tỷ đồng	2018	2019	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	5.937	7.150	20,4%
- Laptop và máy tính bảng	2.402	2.410	0,3%
- Điện thoại di động	2.352	3.000	27,6%
- Thiết bị văn phòng	1.106	1.390	25,7%
- Hàng tiêu dùng	77	350	354,5%
LNST	110	137	25,1%

Mảng điện thoại di động duy trì tăng trưởng với đà chậm lại. Ban lãnh đạo cho biết đà tăng trưởng chậm lại trong Q1 2019 đạt doanh thu 584 tỷ (+5% y/y) chủ yếu vì mức cơ sở Q1 2018 cao bởi sự thành công vượt trội của chiến lược “flash sales” năm ngoái. Theo đó, chiến dịch này giữa Công ty và Lazada đã tiêu thụ được khoảng 100.000 điện thoại Xiaomi. Mặc dù đà tăng trưởng chậm lại, BLĐ tự tin có thể hoàn thành kế hoạch năm 2019 cho mảng điện thoại di động trong

năm nay (tăng trưởng 30% y/y), chủ yếu thúc đẩy bởi đóng góp đầy đủ hơn từ Nokia bởi hãng này chỉ mới bắt được phân phối từ tháng 11 năm ngoái. Ngoài ra, BLĐ cũng cho biết thêm rằng điện thoại phổ thông chiếm tới 40% sản lượng thị trường, trong đó thị phần Nokia chiếm tới 70%. Nokia hiện đang sở hữu khoảng 4% thị phần điện thoại thông minh tại Việt Nam.

Dự định phát hành trái phiếu doanh nghiệp. BLĐ cho biết mặc dù Công ty có kế hoạch phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược trong năm 2018, tuy nhiên do thị trường chứng khoán không thuận lợi và Công ty vẫn có thể cân đối nguồn vốn ngắn hạn tốt để phục vụ tăng trưởng trong năm. Cho năm 2019, Công ty thay đổi phương án tăng vốn bằng cách phát hành 1.500 trái phiếu có chứng quyền với mệnh giá 100 triệu đồng/ trái phiếu với kỳ hạn tối đa 3 năm. BLĐ cho biết thêm đang trong quá trình đàm phán với đối tác và vốn thu được 150 tỷ đồng sẽ dùng để phát triển thêm một số hoạt động mục tiêu như chuyển đổi số và phân phối tivi Xiaomi trong thời gian tới. Đại hội đã thông qua quyết định phát hành trái phiếu doanh nghiệp của Công ty trong thời gian tới.

- **Thị trường tivi tại Việt Nam.** BLĐ cho biết quy mô thị trường tivi tại Việt Nam là khoảng 40.000 tỷ đồng (bằng khoảng ½ thị trường điện thoại di động tại Việt Nam) với mức tăng trưởng khoảng 10%/ năm, hỗ trợ bởi sự chuyển dịch của người tiêu dùng sang tivi thông minh. Ngoài ra, Xiaomi cũng đang rất thành công với mảng tivi ở thị trường Ấn Độ và Malaysia. Theo đó, BLĐ nhận định đây là một cơ hội tiềm năng và sẽ có nhiều thương thảo hơn với Xiaomi hơn trong thời gian tới.
- **Chuyển đổi số (digital transformation).** Là một trong những mục tiêu trọng yếu gần đây của Chính phủ với mục tiêu thực hiện số hóa 10% số lượng doanh nghiệp vừa và nhỏ tới năm 2020 và 50% tới năm 2025. Theo đó, Công ty kỳ vọng mảng thiết bị văn phòng với các sản phẩm chính, dịch vụ chính như máy chủ, máy trạm, giải pháp năng lượng, IoTs (Internet of Things), giải pháp mạng, phần mềm, điện toán đám mây là các sản phẩm dùng trong chuyển đổi số vì thế kỳ vọng hỗ trợ tăng trưởng trong thời gian tới.

Công ty giải thích vì sao mảng hàng tiêu dùng tăng trưởng thấp hơn dự kiến năm 2018. BLĐ cho biết nguyên nhân chủ yếu là do Công ty nỗ lực cơ cấu lại cách làm việc của Công ty con của mảng này là CL là trader truyền thống (mua và phân phối thuần túy). Theo đó, Công ty đã tập trung lựa chọn lại danh mục sản phẩm hợp lý hơn, tạo thêm cầu và kênh phân phối nhỏ lẻ. Mảng hàng tiêu cho kết quả ấn tượng trong Q1 2019 với doanh thu đạt 53 tỷ (+141% y/y; chiếm 4% tổng doanh thu Q1 2019).

Chính sách cổ đông năm 2018 là tiền mặt tỷ lệ 5% (500 đồng/ cổ phần), ứng với suất cổ tức 2,2% so với giá hiện tại của cổ phiếu. Thời gian thực hiện là trong vòng 6 tháng kể từ ngày kết thúc Đại hội.

Chương trình phát hành ESOP 2019 cho người lao động với số lượng cổ phiếu phát hành dự kiến là 1,2 triệu (tương ứng với 2,87% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Theo đó hạn chế chuyển nhượng 50% số lượng cổ phiếu trong 1 năm.

Nhận định của BVSC: Với kế hoạch kinh doanh 2019 của Công ty, EPS pha loãng của DGW được ước tính là 3.277 đồng/ cổ phần. Theo đó, cổ phiếu DGW đang giao dịch tại mức P/E forward 2019 là 6,95 lần và PEG là 0,3x lần.

Mặc dù, mảng điện thoại dường như tăng trưởng chậm lại trong Q1 2019, chúng tôi nhận thấy BLĐ tự tin sẽ hoàn thành được kế hoạch năm nhờ vào đóng góp đầy đủ hơn từ Nokia và ghi nhận doanh thu từ các mẫu điện thoại mới của Xiaomi từ Q2 2019 là Redmi Note 7, Redmi 7 và Mi 9.

Trong bối cảnh thị trường gia tăng hợp nhất, DGW với vị thế dẫn đầu trong phân phối laptop và máy tính bảng duy trì tăng trưởng vượt thị trường chung vì khách hàng tìm đến các sản phẩm có thương hiệu và chất lượng tốt hơn.

Mảng thiết bị văn phòng ít cạnh tranh cùng với một số hợp đồng ký mới có giá trị trong năm 2019 và hợp tác với một số mảng mới và chiến dịch chuyển đổi số của các doanh nghiệp vừa và nhỏ hỗ trợ đà tăng trưởng.

Mảng hàng tiêu dùng bắt đầu đóng góp nhiều vào kết quả kinh doanh hơn và là động lực tăng trưởng về dài hạn của Công ty.

Rủi ro giảm giá: 1) Rủi ro pha loãng tiềm tàng; 2) Thị trường điện thoại cạnh tranh gay gắt hơn làm yếu đi vị thế của Xiaomi và Nokia; và 3) Mở rộng thị trường ở mảng hàng tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	4.203	3.800	3.821	5.937
Giá vốn	3.939	3.559	3.546	5.568
Lợi nhuận gộp	264	241	275	369
Doanh thu tài chính	14	19	24	32
Chi phí tài chính	40	28	24	39
Lợi nhuận sau thuế	104	67	79	111

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	32	33	34	71
Các khoản phải thu ngắn hạn	317	326	373	546
Hàng tồn kho	670	714	883	1.314
Tài sản cố định hữu hình	24	28	27	23
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	4
Tổng tài sản	1.256	1.306	1.594	2.223
Nợ ngắn hạn	619	673	902	1.451
Nợ dài hạn	28	4	3	5
Vốn chủ sở hữu	609	630	689	766
Tổng nguồn vốn	1.256	1.306	1.594	2.223

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-13,8%	-9,6%	0,5%	55,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-19,0%	-35,6%	18,7%	40,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,3%	6,3%	7,2%	6,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,5%	1,8%	2,1%	1,9%
ROA (%)	8,1%	5,2%	5,5%	5,8%
ROE (%)	22,0%	10,8%	12,0%	15,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,52	51,8%	56,7%	65,5%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,06	107,5%	131,2%	190,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.383	2.180	1.943	2.722
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.878	20.566	16.918	18.801

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888