Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Ngành Phân phối

Công ty cổ phần Thế giới số - Digiworld (HSX: DGW)

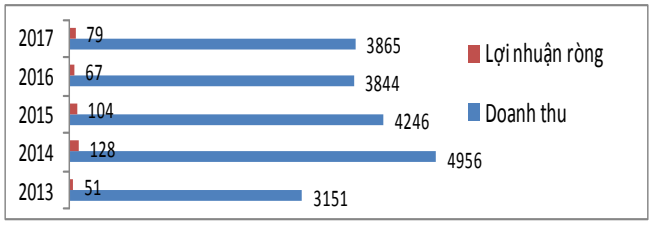
07/2018

ATTRACTIVE

DGW cơ hội phát triển mới qua hợp tác cùng Xiaomi

Tổng quan về Doanh nghiệp

Thành lập năm 1997, Digiworld được biết đến là nhà phân phối và cung cấp dịch vụ "Phát triển Thị trường" tiên phong hàng đầu Việt Nam. Công ty đã đạt được nhiều thành tựu, đặc biệt trong lĩnh vực Công nghệ (ICT), là nhà phân phối chính thức lâu năm của Acer, Dell và Toshiba, Logitech, Belkin, Schneider Electric. Năm 2017, Digiworld đã mở rộng phát triển các ngành hàng mới như Ngành Chăm sóc Sức khỏe (Healthcare) và Tiêu dùng nhanh (FMCG).



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	29.700
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	14.072
Beta	0,58
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	265.892
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1.027,19
KLCP lưu hành	40.600.278
P/B	1,50
EPS (2017)	1.943
P/E	9,57
Tỷ suất lợi nhuận	
Tỷ suất LN ròng	2,05%
ROA	5,46%
ROE	12,01%
Chỉ số tài chính	
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1,67
Tổng nợ/Vốn CSH	1,31

Giá Cổ phiếu, Khối lượng 03/07/2017 – 02/07/2018 *Data from: FiinPro*



Luận điểm đầu tư

Trong thời đại toàn cầu hóa, các thương hiệu lớn luôn muốn mở rộng và thâm nhập vào thị trường nước ngoài. DGW đang làm tốt vai trò là nhà phân phối trung gian cho các thương hiệu nổi tiếng trong lĩnh vực công nghệ, đang mở rộng sang các lĩnh vực mới như chăm sóc sức khỏe và tiêu dùng nhanh. Gần đây, ký kết hợp tác với Xiaomi thành công, doanh thu của DGW dự kiến sẽ tăng trưởng tốt trong các năm tới. SBS khuyến nghị MUA cổ phiếu DGW – Mục đích: Đầu tư dài hạn (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

DGW là đơn vị cung cấp dịch vụ MES tiên phong ở Việt Nam

- DGW thuộc top 3 nhà phân phối ICT lớn nhất Việt Nam, đã được 30 thương hiệu công nghệ nổi tiếng thế giới lựa chọn là nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường và phân phối chính thức tại thị trường Việt Nam.
- Dịch vụ MES chuyên nghiệp toàn diện gồm 5 bước: Phân tích thị trường và lên kế hoạch Marketing; Triển khai Marketing (ATL và BTL); Nhập khẩu, kho bãi, hậu cần (sử dụng hệ thống ERP-SAP); Dịch vụ phân phối; Hậu mãi.

Cơ hội tăng doanh thu ấn tượng nhờ hợp tác với Xiaomi

- Quý I/2018 doanh thu từ nhóm ngành điện thoại gấp 5 lần so với cùng kỳ. LNST đạt 19,1 tỷ đồng, tăng 122%
- Xiaomi ngành càng khẳng định được thương hiệu trên thị trường thế giới. Tại Việt Nam, thị phần của Xiaomi tăng nhanh chóng từ 1,3% trong tháng 11/2017 lên 5% trong tháng 1/2018 sau khi phân phối chính thức qua DIGIWORLD và dự kiến sẽ còn tiếp tục tăng mạnh trong tương lai.
- Tính đến ngày 28/6, 8 cửa hàng Mistore phân phối độc quyền Xiaomi đã được khai trương.

Tiềm năng tăng trưởng từ nhóm ngành chăm sóc sức khỏe và tiêu dùng nhanh

- DGW bước chân sang lĩnh vực mới với dòng sản phẩm Kingmen, đóng góp 50 tỷ vào doanh thu sau khoảng 4-5 tháng tung ra thị trường.
- Nhận phân phối thực phẩm chức năng cho Domesco (DMC)

Rủi ro đầu tư

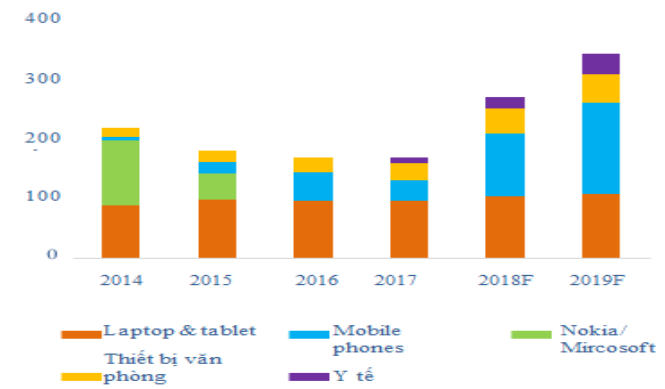
- Giá trị hàng tồn kho tăng
- Rủi ro pha loãng cổ phiếu năm 2018, DIGIWORLD dự kiến phát hành khoảng 7,2 triệu cổ phiếu (bao gồm cả ESOP), gây ảnh hưởng đến thu nhập trên mỗi cổ phiếu của cổ đông.
- Giá đầu vào tăng do ảnh hưởng tỷ giá ngoại tệ.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
- Dịch vụ MES tiềm năng. -Thị trường điện thoại thông minh tiếp tục phát triển trong tương lai. Tại các thành phố thứ cấp và nông thôn lớn thị trường này có tiềm năng phát triển lớn. - Xiaomi dòng điện thoại "ngon bổ rẻ" phù hợp với phân khúc KH trung lưu ở VN, với thị phần nhỏ 5% thì cơ hội gia tăng thị phần trong tương lai là rất lớn.	- Ngành phân phối và bán lẻ sản phẩm công nghệ có sự cạnh tranh lớn với 2 nhà phân phối lớn là FPT shop và Thế giới di động. - Chuyển sang lĩnh vực kinh doanh mới đòi hỏi vốn đầu tư ban đầu cao và cách thức quản lý mới. -Giá sản phẩm cung cấp phụ thuộc nhiều vào tỉ giá ngoại tệ.
ĐIỂM MẠNH	**ĐIỂM YẾU**
- Hoàn thiện chuỗi 5 dịch vụ giá trị gia tăng toàn diện, linh hoạt của dịch vụ MES bao gồm: Phân tích thị trường, Tiếp thị, Bán hàng, Hậu cần và Dịch vụ hậu mãi - Tham gia lĩnh vực chăm sóc sức khỏe giúp DGW giảm rủi ro của việc doanh thu quá phụ thuộc vào ngành hàng ICT truyền thống. Biên lợi nhuận của ngành chăm sóc sức khỏe (60-65%) cao hơn nhiều so với ngành hàng ICT (4-7%). - Hệ thống phân phối độc quyền Mistore phát triển nhanh, giúp DGW tiếp cận với khách hàng bán lẻ tốt hơn.	- Giá trị tồn kho tăng, ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động kinh doanh. Số ngày tồn kho của DIGIWORLD ghi nhận tăng trong 5 năm trở lại đây, từ 49 ngày năm 2013 lên khoảng 91 ngày năm 2017. Với đặc thù là nhà phân phối sỉ, việc quản lý hiệu quả hàng tồn kho là hết sức quan trọng đối với DIGIWORLD. - Chưa có hệ thống phân phối riêng, quá trình phân phối còn phụ thuộc nhiều vào các bên trung gian cũng như nhà cung cấp.

Doanh thu của DGW 2014-2019 (triệu USD)

Nguồn: DGW



- ✓ Từ năm 2016, doanh thu từ Nokia không còn. Các nhãn hiệu điện thoại di động khác đã thế chỗ như Obi, Wiko, hay Intex và mới đây là Xiaomi. CAGR mảng phân phối điện thoại ước đạt 42% giai đoạn 2017-2019.
- ✓ Từ năm 2017, bắt đầu ghi nhận doanh thu từ mảng y tế. Ban đầu biên lợi nhuận chưa cao do phải xây dựng đội ngũ bán hàng mới chuyên biệt, tuy nhiên dự kiến doanh thu từ mảng này sẽ tăng mạnh trong các năm sắp tới.

Định giá doanh nghiệp

Các PP định giá

(1) PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF) : Việc hợp tác với Xiaomi đảm bảo doanh thu của DGW ở mảng ICT tăng trưởng ổn định trong các năm tới.

Các giả định: (1) DT năm 2018 đạt 4700 tỷ đồng, LNST đạt 102 tỷ đồng; 2018-2021: DT tăng trưởng 13% ; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2021: 2% (2) Chi phí VCSH (r_e): 9%; Chi phí nợ (r_d): 6,8%; WACC: 7,6%

(2) PP So sánh $PE_{trailing}$: Phản ánh giá DGW so với giá hiện tại của các doanh nghiệp cùng ngành (giá cơ sở là giá TC ngày 06/07/2018)

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	32,8	60%	**31,1**
$PE_{trailing}$	28,55	40%	

Khuyến nghị - Mua

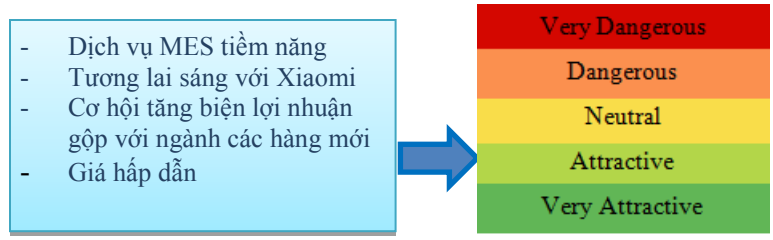
SBS nhận định: Thu nhập trung bình của người dân VN được cải thiện sẽ thúc đẩy mạnh sự phát triển của ngành bán lẻ. DGW giúp các thương hiệu lớn trên thế giới tiếp cận với thị trường VN. DGW đã có kinh nghiệm nhiều năm phân phối các mặt hàng công nghệ, việc hợp tác với Xiaomi sẽ phát huy lợi thế sẵn có của DGW. Ước tính doanh thu từ điện thoại di động sẽ tăng 60% năm 2018 nhờ sự góp mặt của các của hàng Mistore. Ngoài ngành hàng truyền thống ITC, DGW cũng đang chú trọng phát triển các ngành hàng mới tiềm năng như Healthcare và FMCG.

Giá TC của DGW ngày 06/07/2018 là 21.500 đ (thấp hơn 32% so với giá mục tiêu)

SBS đánh giá DGW ở mức Hấp dẫn (Attractive)

Khuyến nghị: MUA – Đầu tư dài hạn

- Dịch vụ MES tiềm năng
- Tương lai sáng với Xiaomi
- Cơ hội tăng biện lợi nhuận gộp với ngành các hàng mới
- Giá hấp dẫn



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này 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. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS 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. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì 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 và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Đinh Thị Hương Lý
ly.dth@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075