

CTCP Thế giới số (DGW)

Đi tìm ẩn số giải bài toán tăng trưởng

09/10/2023

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
Giangnt1@kbsec.com.vn

Sức cầu yếu ảnh hưởng lớn đến KQKD của DGW

Kết thúc 2Q2023, DGW ghi nhận doanh thu thuần 4,596 tỷ đồng (-6.4% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 83 tỷ đồng (-39.4% yoy). Biên lợi nhuận gộp tăng 2 điểm phần trăm lên 8.55%. Chi phí bán hàng tăng mạnh do công ty hỗ trợ các nhà bán lẻ trong các chiến dịch marketing, bán hàng. Chi phí lãi vay dù không đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng chi phí nhưng cũng tăng mạnh do môi trường lãi suất cao nửa đầu năm.

KQKD phân hoá giữa các nhóm ngành

Nhóm ngành hàng ICT sụt giảm mạnh nhất đã có dấu hiệu hồi phục khi thu hẹp đà giảm yoy so với quý 1, ngành hàng laptop tăng 19% yoy, ngành hàng điện thoại giảm 19% yoy. Ngành hàng thiết bị văn phòng giảm 17% yoy do các doanh nghiệp vẫn đang thắt chặt chi tiêu. Các ngành hàng mới như thiết bị gia dụng, FMCG đều có tăng trưởng vượt trội do mới xâm nhập thị trường.

Kỳ vọng đóng góp từ những ngành hàng và thương hiệu mới

Kể từ cuối năm 2022 đến nay, DGW liên tục ký kết hợp đồng với các nhãn hàng và ngành hàng mới, có thể kể đến các thương vụ với các hãng lớn như ABLInbev, Westinghouse, Achison. Với mô hình MES hoàn thiện và kinh nghiệm phát triển thị trường lâu năm, kỳ vọng DGW sẽ hợp tác thành công với các nhãn hàng đem lại nguồn doanh thu mới nhằm giải quyết bài toán tăng trưởng.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 67,800 VND

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2023 của DGW đạt 19,643 tỷ đồng (-11% yoy), LNST đạt 440 tỷ đồng (-36% yoy). Kỳ vọng những sự phục hồi của nhóm ngành ICT và các ngành hàng mới sẽ giúp DGW hồi phục và tăng trưởng trong năm 2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu DGW với giá mục tiêu 67,800 VND.

MUA Lần đầu

Giá mục tiêu	67,800 VND
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (09/10/2023)	58,800VND
Giá mục tiêu đồng thuận	52,506VND
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	9.6/0.4

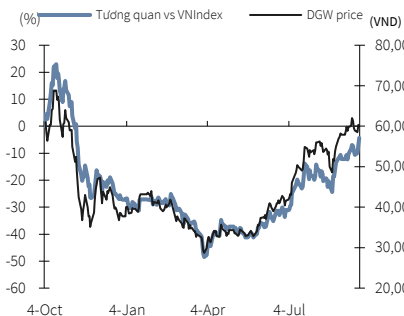
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	67.2%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	122.8/5.07
Sở hữu nước ngoài	22%
Cổ đông lớn	Created Future (32.8%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.4	3.5	18.2	32.9
Tương đối	-5.3	-7.6	-0.2	30.8

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	20,923	22,028	19,643	25,212
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	821	868	554	1,006
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	655	684	440	797
EPS (nghìn VND)	4,012	4,188	2,696	4,883
Tăng trưởng EPS (%)	145%	4%	-36%	81%
P/E (x)	15.4	14.7	22.9	12.6
P/B (x)	5.7	4.2	3.7	3.0
ROE (%)	45%	33%	17%	26%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	1.5%	2.5%	1.6%	1.4%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Mục lục

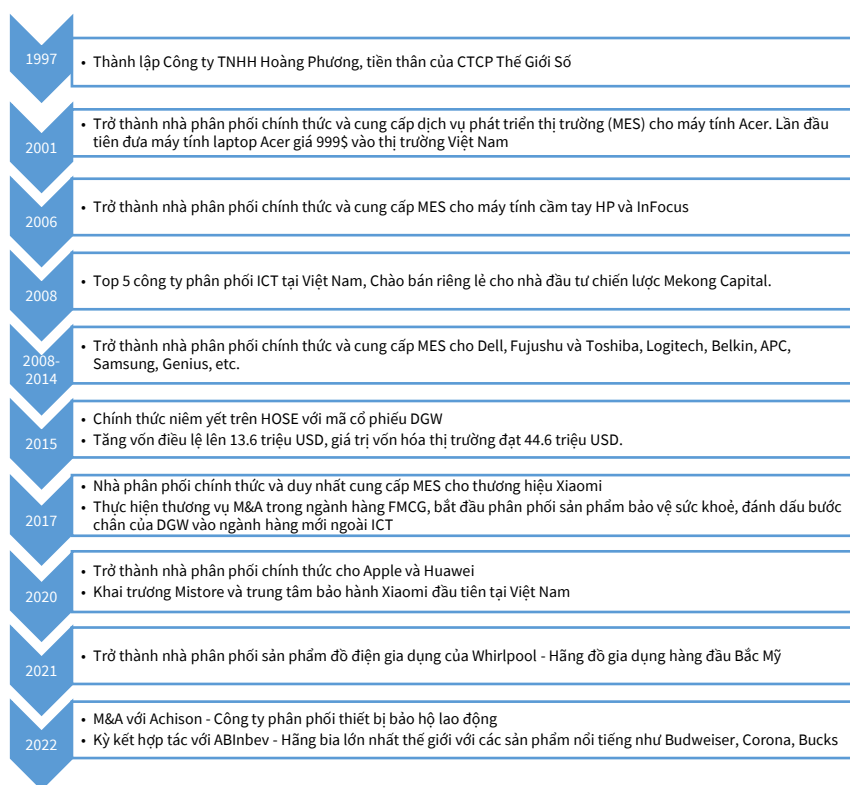
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP	3
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	5
Mô hình kinh doanh.....	5
Chuỗi giá trị hoàn thiện với Dịch vụ mở rộng thị trường – MES.....	6
Ngành hàng laptop và máy tính bảng.....	8
Ngành hàng điện thoại di động.....	9
Ngành hàng thiết bị văn phòng.....	11
Ngành hàng FMCG & Dược phẩm	12
Ngành hàng đồ gia dụng	13
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH.....	15
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	16
Cơ cấu tài sản	16
Khả năng thanh khoản.....	17
Hiệu quả hoạt động.....	17
Khả năng sinh lời.....	18
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ.....	19
Tương lai tươi sáng của ngành bán lẻ	19
Kỳ vọng giải quyết bài toán tăng trưởng nhờ vào các ngành hàng và nhãn hàng mới.....	22
Chiến lược 3C và mô hình MES tạo lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ.....	27
RỦI RO ĐẦU TƯ.....	31
DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ.....	32

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần (CTCP) Thế Giới Số (Digiworld) được thành lập năm 1997, tiền thân là Công ty TNHH Hoàng Phương, chuyên phân phối các sản phẩm linh kiện điện tử. CTCP Thế Giới Số thực hiện cổ phần hóa năm 2003 và đến năm 2015, Công ty chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) với mã DGW.

Trải qua hơn 25 năm hình thành và phát triển, DGW hiện là nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường (MES) và phân phối chính thức các sản phẩm của hơn 30 thương hiệu nổi tiếng trên thế giới. Năm 2022, DGW tăng vốn điều lệ lên hơn 1,600 tỷ đồng và hiện tại DGW là top 2 doanh nghiệp phân phối ICT lớn nhất tại Việt Nam.

Biểu đồ 1. Quá trình hình thành và phát triển



Nguồn: DGW, KBSV

Nhà bán buôn ICT hàng đầu với dịch vụ độc quyền MES

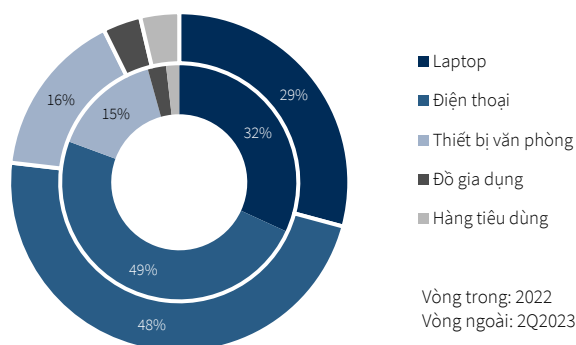
DGW là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực bán buôn các sản phẩm công nghệ thông tin (máy tính cầm tay, máy tính bảng, điện thoại thông minh và thiết bị văn phòng), đồng thời cung cấp dịch vụ độc quyền phát triển thị trường (MES) cho các thương hiệu nước ngoài muốn xâm nhập và phát triển thị trường tại Việt Nam. Ngoài ra, Công ty cũng đang mở rộng hoạt động kinh doanh sang các nhóm ngành khác như nhóm ngành hàng tiêu dùng (FMCG), nhóm ngành hàng gia dụng, thiết bị bảo hộ lao động.

Điện thoại, máy tính xách tay và máy tính bảng vẫn là động lực tăng trưởng chính của DGW với doanh thu từ phân phối các dòng sản phẩm công nghệ này chiếm 81% tổng doanh thu của công ty năm 2022, trong đó điện thoại di động chiếm 49% doanh thu (15% thị phần), doanh thu máy tính bảng và máy tính xách tay chiếm 32% (40% thị phần). Ngoài ra, dịch vụ phát triển thị trường (MES), bao gồm phân tích thị trường – marketing planning, marketing, nhập khẩu – kho bãi – hậu cần, phân phối bán hàng và dịch vụ hậu mãi, cũng tạo nên lợi thế cạnh tranh cho DGW so với các đối thủ, giúp doanh nghiệp tạo ra nhiều giá trị hơn và tạo sự trung thành cao cho khách hàng.

Ban lãnh đạo nắm phần lớn cổ phần, cho thấy lợi ích gắn chặt với kết quả kinh doanh

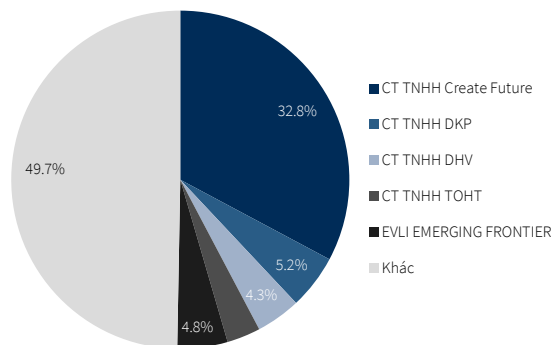
Về cơ cấu cổ đông, ông Đoàn Hồng Việt là chủ tịch của CTCP Thế Giới Số từ khi thành lập và cũng là cổ đông lớn nhất của công ty. Ban lãnh đạo nắm giữ khoảng hơn 45% cổ phần doanh nghiệp, nhà đầu tư nước ngoài chiếm 22% và còn lại thuộc về các nhà đầu tư khác. Cơ cấu sở hữu này cho thấy kết quả kinh doanh của DGW có liên quan chặt chẽ đến lợi ích của HĐQT, từ đó cho thấy mức cam kết cao nhất của ban lãnh đạo tới hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Mặc dù sở hữu lượng cổ phần lớn nhưng ban lãnh đạo luôn có những hành động hài hoà lợi ích của tất cả các cổ đông bao gồm cả cổ đông nhỏ lẻ.

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: DGW, KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Mô hình kinh doanh

DGW là nhà phân phối chính hãng với danh mục sản phẩm đa dạng

Khác với các ông lớn bán lẻ như MWG, FRT trực tiếp mở các chuỗi bán lẻ đưa sản phẩm trực tiếp đến tay người tiêu dùng, DGW hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bán buôn, là trung gian phân phối các sản phẩm từ các nhãn hàng đến các nhà bán lẻ. Các nhà bán lẻ sẽ đưa sản phẩm đến tay người tiêu dùng cuối. Ngoài ra, DGW cũng có dịch vụ vận hành cửa hàng bán lẻ trực tiếp thay cho nhãn hàng như các cửa hàng DGW làm cho Xiaomi và Huawei.

Các ngành hàng DGW phân phối rất đa dạng, từ những ngày đầu chỉ đơn thuần là phân phối laptop sau đó đã mở rộng ra các ngành hàng khác như điện thoại, thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng nhanh, đồ gia dụng. Hiện nay, DGW đang phân phối các sản phẩm của hơn 30 hãng với nhiều thương hiệu nổi tiếng như Apple, Xiaomi, Acer, Dell.

Hình 4. Danh mục sản phẩm DGW đang phân phối

Laptop, Tablets	Laptops			Tablets			
Điện thoại	Smartphones						
Thiết bị văn phòng	Server – PC	Storage devices	Network & security solutions		Internet of Things		
Thiết bị gia dụng	Large products			Small products			
Hàng tiêu dùng	Toothbrush	Toothpaste	Washing powder and liquid	Detergent liquid	Dishwashing liquid	Healthcare Products	Beverage

Nguồn: DGW, KBSV

Hình 5. Các hãng đang hợp tác với DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Chuỗi giá trị hoàn thiện với Dịch vụ mở rộng thị trường – MES

Hoàn thiện chuỗi giá trị ngành phân phối với mô hình MES

Chuỗi giá trị ngành phân phối được chia ra thành 5 phân lớp bao gồm: hậu cần (kho vận, nhập khẩu...), bán hàng, hậu mãi, marketing và phân tích thị trường. Càng lên cao, giá trị tăng thêm của từng phân lớp cũng tăng theo, đồng thời yêu cầu về trình độ, năng lực sáng tạo, tổ chức của nhà phân phối cũng phải tăng.

Không giống đa số các doanh nghiệp phân phối trong nước chủ yếu mới chỉ ở hai phân lớp bán hàng và hậu cần trong chuỗi giá trị ngành phân phối, đây là hai phân khúc có lợi nhuận thấp nhất trong chuỗi giá trị, DGW chủ động kéo dài chuỗi giá trị của mình nhằm đem lại những giá trị khác biệt cho khách hàng, với tư duy kinh doanh các bên cùng thắng. Ngoài các công đoạn như các nhà bán buôn khác, DGW đưa ra các dịch vụ gia tăng như nghiên cứu phân tích thị trường, tìm hiểu nhu cầu người tiêu dùng, cung cấp cho đối tác những phân tích chuyên sâu về thị trường, thực thi những kế hoạch marketing hỗ trợ kinh doanh cho các đại lý, cửa hàng, trực tiếp vận hành cửa hàng cho thương hiệu.

Hình 6. Chuỗi giá trị hoàn thiện của DGW trong lĩnh vực phân phối



Nguồn: DGW, KBSV

MES – Giải pháp chiến lược toàn diện

Chuỗi giá trị 5 loại dịch vụ kể trên khi hợp nhất lại được gọi là Dịch vụ mở rộng thị trường – MES. Dịch vụ mở rộng thị trường là dịch vụ cung cấp giải pháp chiến lược toàn diện nhằm thúc đẩy phát triển kinh doanh của một sản phẩm hay thương hiệu tại một thị trường mới hoặc thị trường hiện hữu. Khi mở rộng thị trường mới đòi hỏi các hãng cần phải tự xây dựng hệ thống phân phối, tổ chức đội ngũ bán hàng, tự nghiên cứu thị trường và marketing vốn mất thời gian và chi phí đầu tư. Đây cũng lý do mà các “ông lớn” như P&G, Samsung, Xiaomi, Nestle... dù đủ nguồn lực nhưng vẫn sử dụng dịch vụ MES. Xu hướng sẽ ngày càng có nhiều hãng thuê ngoài dịch vụ phát triển thị trường nhằm tối ưu chi phí và tinh gọn bộ máy. Nguyên nhân do các công ty thực hiện giải pháp MES như DGW có sự hiểu biết lâu năm về thị trường, các phân khúc, hành vi của người tiêu dùng, ngoài ra họ cũng có sẵn các nền tảng như hệ thống kênh phân phối rộng lớn, hệ thống logistic, kho vận, công cụ quản trị hiện đại bằng ERP để có thể đưa sản phẩm của các hãng thâm nhập và phát triển ở thị trường mới một cách nhanh chóng và hiệu quả.

Thực tế Digiworld đã làm dịch vụ MES từ những ngày đầu kể từ khi phân phối cho Acer, Lemax... Nhưng thời điểm đó, Digiworld không gọi tên được dịch vụ mình đang cung cấp mà chỉ đơn giản là cố gắng triển khai các dịch vụ gia tăng nhằm hỗ trợ tối đa cho các bên liên quan như nhà cung cấp, nhà bán lẻ với tư duy các bên cùng thắng. Phải đến năm 2014, nhất là sau khi Digiworld bị mất đi nguồn thu từ mảng điện thoại Nokia, DGW mới thực sự hoàn thiện nền tảng của mình bao gồm nền tảng nhân lực, hạ tầng kho bãi, hậu cần, phần mềm quản lý hàng tồn kho, mạng lưới phân phối đa kênh với hơn 6.000 điểm bán... đủ để triển khai dịch vụ MES chuyên nghiệp. Cho đến hiện tại trên thị trường phân phối ICT chỉ có DGW là hoàn thiện được dịch vụ MES cung cấp tới các đối tác, các hãng phân phối còn lại đều chưa hoàn thiện được dịch vụ này.

Ngành hàng laptop và máy tính bảng

Màng kinh doanh cốt lõi đem lại những thành công sau này cho DGW

Màng máy tính xách tay và máy tính bảng là màng kinh doanh đầu tiên của DGW khi bắt đầu hợp tác với Acer từ năm 2001. Một số dấu ấn có thể kể đến như câu chuyện đưa laptop Acer xâm nhập thị trường Việt Nam với giá 999\$ thay vì mức giá vài nghìn đô tại thời điểm đó cho một chiếc laptop, góp những bước đầu trong việc khai phá thị trường laptop rất sơ khai tại Việt Nam hay câu chuyện đưa Dell lột xác từ hình ảnh “nồi đồng cối đá” đến biểu tượng laptop tinh tế. Hiện tại DGW tiếp tục duy trì mối quan hệ với các đối tác lớn như HP, Dell, Asus... và các chuỗi bán lẻ lớn như Thegioididong, FPT Shop, NguyenKim.

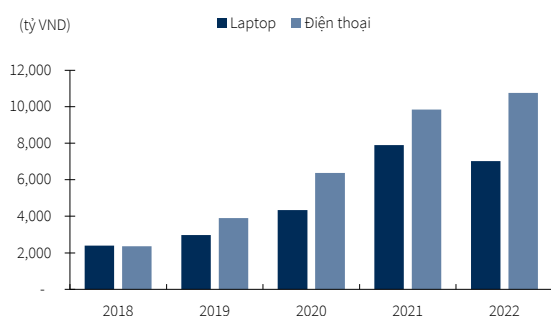
Trong năm 2022, doanh thu màng máy tính xách tay và máy tính bảng đạt 7,027 tỷ đồng, chiếm 32% doanh thu toàn công ty, giảm 5% yoy. Nguyên nhân do mức nền cao từ năm 2021 khi người dân học tập và làm việc tại nhà, cộng hưởng với những chuyển biến xấu của nền kinh tế vĩ mô, lãi suất tăng cao, thu nhập giảm khiến người tiêu dùng càng thêm thắt chặt chi tiêu đặc biệt đối với các mặt hàng không thiết yếu.

Về tiềm năng tăng trưởng, ngành máy tính xách tay và máy tính bảng được đánh giá là bắt đầu trở nên bão hoà, dự báo tốc độ tăng trưởng ngành chỉ đạt khoảng 6-7% trong 5 năm sắp tới. Đối với DGW, chúng tôi đánh giá màng kinh doanh này của công ty cũng dần trở nên bão hoà khi đã chiếm đến khoảng 40% thị phần và hầu hết các hãng laptop lớn trên thế giới đều đã có mặt tại Việt Nam phủ hầu hết các phân khúc, khả năng có một cú bứt phá với một nhãn hàng mới khá khó như đã từng làm với Acer và Dell. Động lực tăng trưởng đến từ lợi thế dịch vụ MES có thể gia tăng giá trị dịch vụ đối với các hãng, chiếm thêm thị phần của các nhà phân phối năng lực kém hơn và các nguồn nhập khẩu không chính hãng, ngoài ra DGW sẽ tìm kiếm và khai phá các phân khúc thị trường đang có tăng trưởng nhanh hơn như laptop gaming, laptop mỏng nhẹ.

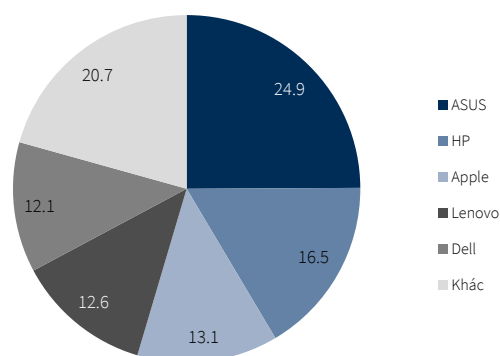
Hình 7. Chuỗi phân phối trong ngành laptop của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 8. Doanh thu phân phối ICT của DGW

Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 9. Thị phần laptop tại Việt Nam

Nguồn: GfK Research, KBSV tổng hợp

Ngành hàng điện thoại di động

Xiaomi và Apple tiếp tục là động lực tăng trưởng

Mảng điện thoại di động là mảng đóng góp doanh thu và tăng trưởng tốt nhất trong những năm vừa qua của DGW. Dù chỉ bước chân vào phân phối điện thoại di động từ những năm 2013 và gặp khó khăn với thương vụ Nokia nhưng DGW đã quay trở lại mạnh mẽ và bùng nổ doanh thu với thương vụ hợp tác với Xiaomi và sau đó là Apple.

Thương vụ hợp tác với Xiaomi có thể coi là thương vụ thành công nhất, đưa tên tuổi DGW lên top đầu trong mảng phân phối điện thoại. DGW với mô hình MES hoàn thiện của mình đã giúp Xiaomi thâm nhập thị trường một cách bài bản, DGW chịu trách nhiệm nghiên cứu, phân tích thị trường, marketing, phân phối và cung cấp dịch vụ bảo hành chính hãng quốc tế cho tất cả các dòng sản phẩm công nghệ của Xiaomi tại Việt Nam, không những thế DGW còn trực tiếp vận hành các cửa hàng Xiaomi offline và các trang thương mại điện tử của Xiaomi trên các nền tảng như Lazada, Shopee. Xiaomi đi vào Việt Nam từ con số 0, chỉ sau một thời gian ngắn đã đạt top 3 thị phần điện thoại với thị phần ước tính khoảng 15%, đã có khoảng thời gian vươn lên top 2 thị phần chỉ đứng sau ông lớn Samsung. Mặc dù hiện tại DGW không còn độc quyền phân phối điện thoại Xiaomi tuy nhiên tỉ trọng mà Xiaomi phân phối vẫn là con số khá lớn (khoảng 80%) và với sự thành công trong quá khứ khi cần đẩy mạnh phân phối dòng sản phẩm nào đấy chắc chắn Xiaomi sẽ tìm đến DGW. Hợp tác chiến lược với Xiaomi không chỉ kỳ vọng ở mảng điện thoại mà với danh mục sản phẩm gia dụng, công nghệ đa dạng và giá cả hợp lý của Xiaomi, trong tương lai kỳ vọng hãng sẽ tiếp tục có những hợp tác độc quyền với DGW ở các dòng sản phẩm khác nhau.

Apple vẫn sẽ tiếp tục là con bài chủ lực bên cạnh Xiaomi, trong 1Q2023 là thời kỳ khó khăn của ngành hàng điện thoại thì Apple vẫn tăng trưởng dương tại cả thị trường Việt Nam và thị trường Đông Nam Á. Việt Nam cũng đang là một thị trường được Apple bắt đầu chú ý đến với động thái mở Apple store online, những thị trường mới nổi như Việt Nam kỳ vọng sẽ là thị trường Apple sẽ tập trung hơn trong thời gian tới khi các thị trường lớn của hãng dần bão hòa. Chúng tôi nhận định sự xuất hiện của Apple store sẽ gần như không ảnh hưởng đến các nhà phân phối như DGW, trái lại họ còn hưởng lợi khi Apple quan tâm và có những chính sách tốt hơn cho thị trường Việt Nam.

Năm 2022, doanh thu điện thoại di động của DGW đạt 10,759 tỷ đồng, tăng trưởng 9% yoy. Dù có sự tăng trưởng nhưng không đạt kỳ vọng do chính sách Zero-Covid của Trung Quốc làm đứt gãy chuỗi cung ứng của sản phẩm Iphone. Ngoài ra cũng như mảng laptop, ảnh hưởng từ nền kinh tế vĩ mô làm sức mua giảm sút mạnh trong nửa cuối năm, đặc biệt với các sản phẩm không thiết yếu.

Tiềm năng tăng trưởng trong trung hạn vẫn còn nhưng cạnh tranh ngày càng gay gắt

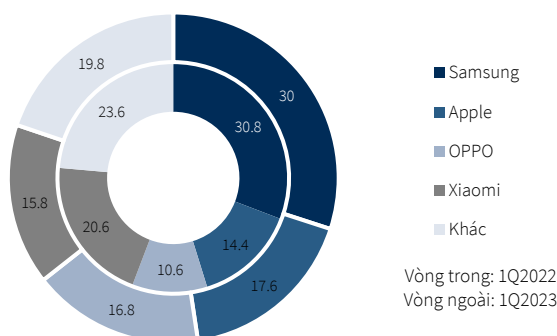
So với ngành hàng laptop, ngành hàng điện thoại di động tuy đã giảm tốc nhưng tiềm năng tăng trưởng thời gian tới là vẫn còn. Tiềm năng tăng trưởng thời gian tới nằm ở lộ trình tắt mạng 2G và phát triển mạng 5G cùng với nghị định 98/2020/NĐ-CP siết chặt hàng xách tay giúp các nhà phân phối chính hãng hưởng lợi chiếm thêm thị phần. Dự báo toàn ngành sẽ tăng trưởng với tốc độ khoảng 8-10% trong những năm tới. Ngoài ra, các hãng điện thoại lớn nhất thế giới cũng đều đã có mặt ở Việt Nam phủ hầu hết các phân khúc, câu chuyện thành công như Xiaomi sẽ không dễ để xuất hiện thêm một lần nữa. Tuy nhiên DGW vẫn còn tiềm năng tăng trưởng với ngành hàng này nhờ mô hình MES sẽ tiếp tục giúp các hãng mới gia nhập thị trường và chiếm thị phần của các nhà phân phối yếu kém. Xiaomi và Apple vẫn tiếp tục là con bài chiến lược trong thời gian tới. Với một ngành có dung lượng lớn thì cạnh tranh luôn hiện hữu, DGW không chỉ cạnh tranh trực tiếp với các nhà phân phối như PET, FPT Synnex và họ còn phải cạnh tranh thêm với các nhà bán lẻ lớn khi các nhà bán lẻ lớn nhờ hệ thống phân phối rộng lớn và hệ thống logistic hoàn thiện có thể phân phối trực tiếp từ hãng tới tay người tiêu dùng cuối, bỏ qua phân phối trung gian.

Hình 10. Chuỗi phân phối trong ngành di động của DGW



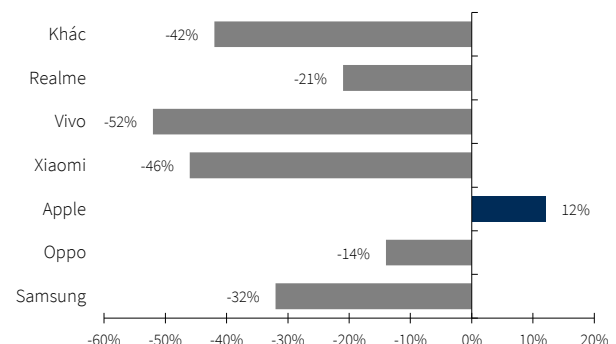
Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 11. Thị phần điện thoại xuất xưởng tại Việt Nam



Nguồn: Counterpoint Research, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 12. Tăng trưởng lượng điện thoại xuất xưởng của các hãng trong 1Q2023 so với cùng kỳ tại Việt Nam



Nguồn: Counterpoint Research, KBSV tổng hợp

Ngành hàng thiết bị văn phòng & thiết bị công nghiệp

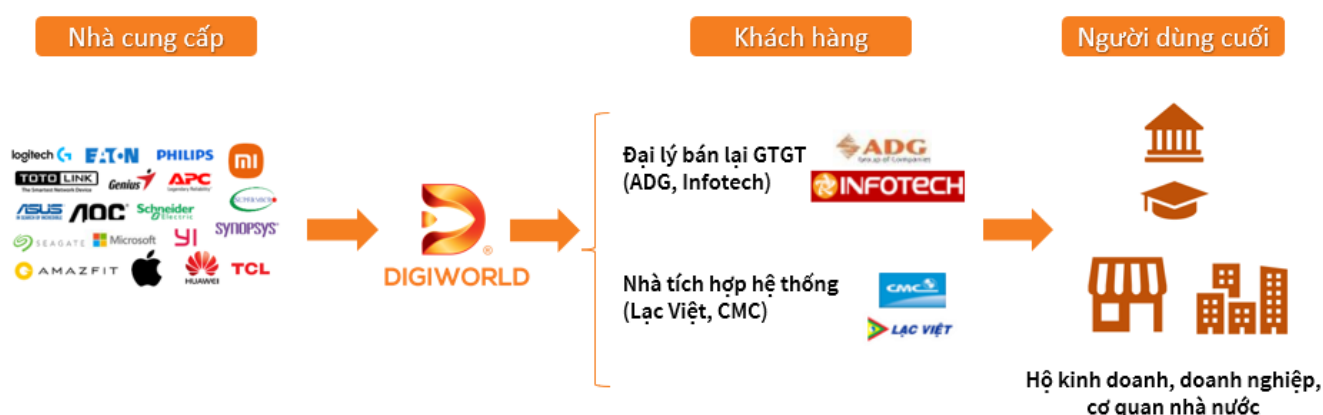
Danh mục sản phẩm đa dạng với dư địa thị trường lớn

DGW sau một thời gian gia nhập ngành thiết bị văn phòng cũng đã có những tăng trưởng ổn định với danh mục sản phẩm đa dạng không chỉ sản phẩm vật lý (máy chủ, máy trạm, máy in), DGW còn phân phối các sản phẩm phi vật lý (phần mềm, điện toán đám mây), phù hợp với các nhu cầu và phân khúc khác nhau. Khách hàng cuối của mảng thiết bị văn phòng của Digiworld là các tổ chức chính phủ, cơ sở giáo dục, các doanh nghiệp lớn. Vừa qua vào cuối năm 2022, DGW cũng đã hoàn tất nâng sở hữu lên 60% đối với Achison – Công ty chuyên phân phối các sản phẩm trong lĩnh vực an toàn lao động và công nghiệp. Achison là doanh nghiệp với hơn 19 năm hoạt động trong lĩnh vực thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động, hiện sở hữu mạng lưới đối tác và phân phối rộng khắp các tỉnh thành từ Bắc đến Nam. DGW nhận thấy với thế mạnh của 2 bên sẽ tạo ra sự cộng hưởng khi kết hợp lại.

Năm 2022, doanh thu ngành thiết bị văn phòng của DGW đạt 3,320 tỷ đồng (+21% yoy), doanh thu có xu hướng giảm trong các quý cuối năm do tình hình kinh tế giảm tốc, lãi suất tăng cao, nhiều doanh nghiệp thu hẹp quy mô và cắt giảm chi phí doanh nghiệp, xu hướng giảm tốc dự báo sẽ tiếp tục trong năm 2023. Đến năm 2024, khi nền kinh tế trong nước và toàn cầu hồi phục, dự báo ngành hàng này sẽ có sự tăng trưởng trở lại.

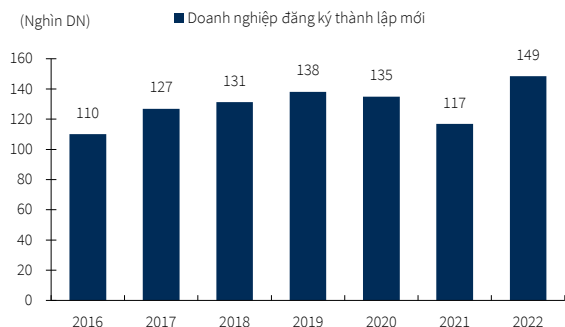
Hiện tại DGW mới chỉ chiếm 5% thị trường do đó dư địa trong mảng này là rất lớn, với mô hình MES hoàn thiện trong mảng thiết bị văn phòng không bất ngờ khi các hãng sẽ tiếp tục tìm đến DGW để phân phối sản phẩm cho mình và từ đó danh mục sản phẩm của DGW lại ngày càng đa dạng. DGW cũng có thể mở rộng kênh phân phối của mình nhờ thêm kênh phân phối của Achison. Tiềm năng tăng trưởng ngành hàng thiết bị văn phòng đến từ số lượng doanh nghiệp thành lập mới ngày càng tăng, đặc biệt với xu hướng chuyển đổi số của doanh nghiệp cần đầu tư vào cả phần cứng và phần mềm. Với tiềm năng thị trường và lợi thế có sẵn, DGW đặt mục tiêu duy trì tăng trưởng 25% hàng năm đối với mảng này.

Hình 13. Chuỗi phân phối trong ngành thiết bị văn phòng của DGW



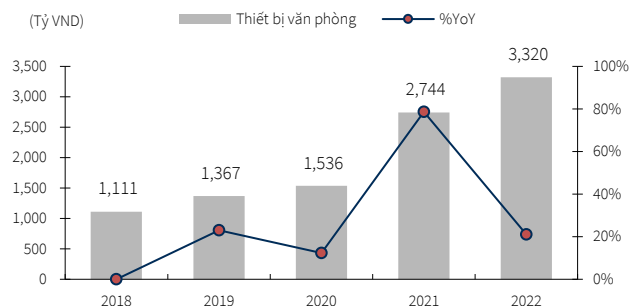
Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 14. Số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 15. Doanh thu phân phối thiết bị văn phòng của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Ngành hàng FMCG & Dược phẩm

Danh mục sản phẩm đa dạng với dư địa thị trường lớn

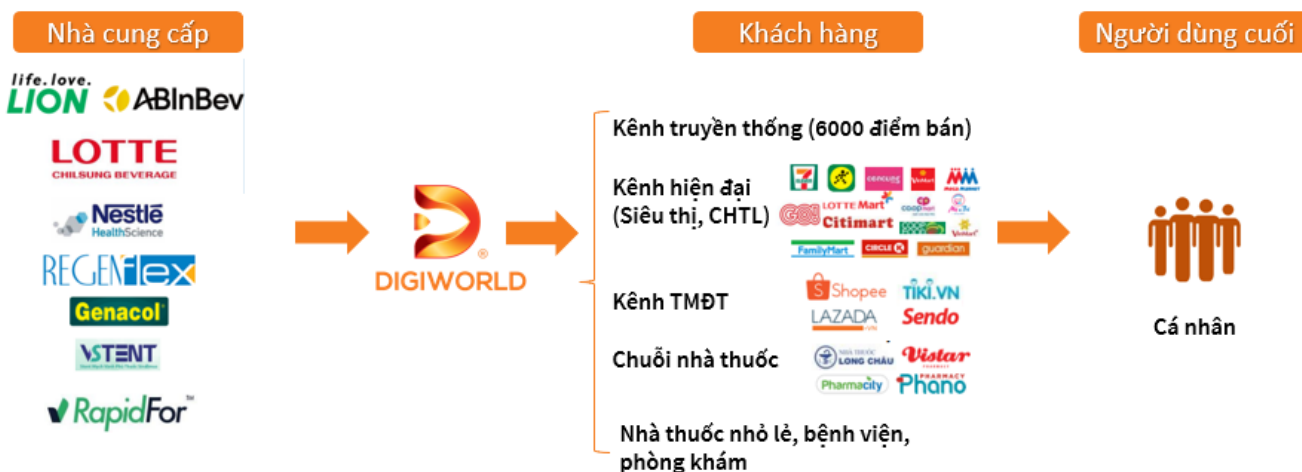
Bắt đầu từ năm 2017, DGW chính thức triển khai dịch vụ phân phối cho các nhãn hàng trong ngành hàng thực phẩm bảo vệ sức khỏe và sau đó là dược phẩm. Các sản phẩm DGW phân phối qua cả 2 kênh ETC và OTC. Tuy nhiên, sau khoảng 5 năm mảng này vẫn chưa có đóng góp đáng kể vào doanh thu của DGW. Nguyên nhân do DGW không thể tận dụng các điểm bán sẵn có đã thiết lập quan hệ từ trước mà phải thiết lập quan hệ cho mảng phân phối dược phẩm bao gồm các điểm bán lẻ, bệnh viện, bác sĩ. Ngoài ra với danh mục sản phẩm chưa quá đa dạng, đặc thù các sản phẩm dược khi nhập khẩu cần phải trải qua nhiều quy trình xin giấy phép có vô vàn điều kiện nhỏ, các sản phẩm DGW phân phối là các sản phẩm kê toa từ bác sĩ khó bán mass (đại trà), trong khi ở thị trường này đã có nhiều công ty dược phẩm lớn như OPC, Traphaco, Dược Hậu Giang tham gia với sản phẩm đa dạng và kênh phân phối xây dựng hàng chục năm với hàng chục ngàn điểm bán. DGW với danh mục sản phẩm hiện tại khó cạnh tranh trực diện mà sẽ đi vào các thị trường ngách nhỏ hơn. Kỳ vọng trong tương lai đối với ngành này, DGW cơ bản đã hoàn thiện được những công đoạn và cơ sở vật chất cần thiết để xin được giấy phép và bắt đầu đẩy mạnh phân phối, tuy nhiên đóng góp vẫn là hạn chế và cần thời gian để chứng minh.

Đối với mảng FMCG, DGW đang là nhà phân phối độc quyền các sản phẩm từ Lion (Nhật Bản) về các sản phẩm chăm sóc vệ sinh cá nhân và chất tẩy rửa. Tuy nhiên cũng như các sản phẩm dược phẩm, các sản phẩm chăm sóc cá nhân hiện vẫn chưa chứng minh được sự hiệu quả chủ yếu do sự hiện diện của các nhãn hàng lớn lâu năm ở Việt Nam như P&G và Unilever, các mặt hàng đã quá quen thuộc trong cuộc sống hàng ngày của người Việt, những lợi thế của DGW cũng chưa đủ mạnh khi so với các ông lớn đã ở sẵn trong ngành.

Ở mảng Bia và đồ uống, DGW đã chính thức hợp tác với ABInbev để phân phối các sản phẩm bia Budweiser, Corona, Beck. AB-Inbev là hãng bia lớn nhất thế giới về doanh thu năm 2022, thương hiệu Budweiser cũng là thương hiệu bia bán chạy số 1 thế giới. Ngoài ra, DGW cũng mới hợp tác với LotteChilsung, cho thấy công ty đã bắt đầu lấn sân sang ngành F&B với các loại đồ uống là chủ lực. Sẽ cần thêm thời gian để DGW xây dựng mối quan hệ với các kênh phân phối và nghiên cứu kỹ ở một ngành hàng mới, tuy nhiên một khi đã thành công với một

nhãn hàng thì khả năng có thêm những nhãn hàng mới hợp tác là rất khả thi và khi đó DGW không cần mất quá nhiều thời gian do mô hình MES đã hoàn thiện, sẵn sàng để đẩy mạnh phân phối. Chúng tôi tin rằng với danh mục các sản phẩm mạnh đã có thành công lớn ở các thị trường khác như ABInbev, khả năng thành công ở ngành hàng này sẽ cao hơn và sớm đóng góp doanh thu cho DGW.

Hình 16. Chuỗi phân phối trong ngành hàng tiêu dùng của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Ngành hàng đồ gia dụng

Danh mục sản phẩm đa dạng với dư địa thị trường lớn

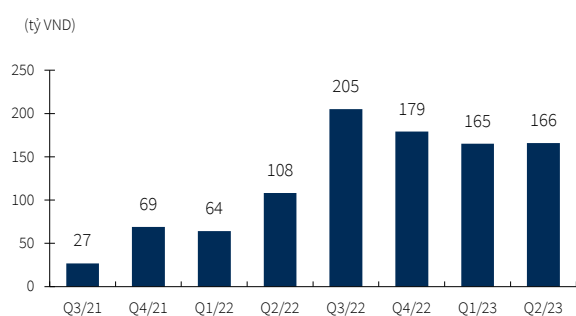
Theo Bộ Công Thương, hiện tại tiêu dùng vào hàng gia dụng chiếm 9% tổng gói tiêu dùng cá nhân và trong 11 nhóm ngành hàng chính thì nhóm ngành hàng gia dụng đứng thứ 4 quy mô về tiêu dùng. Theo số liệu ước tính của Whirlpool, quy mô thị trường ngành hàng gia dụng Việt Nam lên tới 12,5 – 13 tỷ USD với mức tăng trưởng khoảng 10%. Điều này cho thấy sân chơi còn rất lớn đối với DGW khi họ mới chỉ bước chân vào thị trường này. Với việc chính thức ký kết hợp tác với Whirlpool vào cuối năm 2021 đã chính thức đánh dấu bước đi của DGW vào thị trường thiết bị gia dụng, chiến lược DGW hợp tác với Whirlpool là chiến lược MES toàn diện vốn được coi là thế mạnh của DGW. Whirlpool là công ty có hơn 100 năm lịch sử, là một trong những thương hiệu gia dụng phổ biến nhất ở Mỹ, tuy nhiên thương hiệu này chỉ mạnh ở thị trường Bắc Mỹ và châu Âu trong khi thị trường châu Á đã hiện diện nhiều đối thủ lớn như LG (Hàn Quốc), Panasonic (Nhật Bản), Haier (Hồng Kông). Whirlpool đã chọn Việt Nam như cửa ngõ để khai phá thị trường châu Á và đã chọn DGW làm đối tác toàn diện để thâm nhập thị trường này. Ngoài Whirlpool, DGW cũng đã bắt tay với các thương hiệu đồ gia dụng khác như Joyoung, Xiaomi và mới đây nhất là WestingHouse. Những thương vụ hợp tác với các nhãn hàng lớn cho thấy DGW khá quyết tâm với ngành hàng này và kỳ vọng sẽ đóng góp vào tăng trưởng trong thời gian tới.

Hình 17. Chuỗi phân phối trong ngành đồ gia dụng của DGW



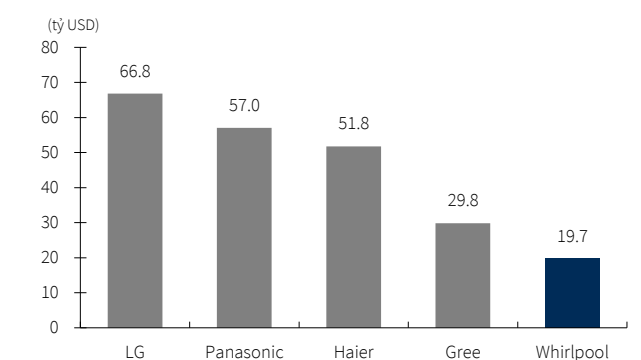
Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 18. Doanh thu ngành hàng gia dụng của DGW theo quý từ khi vào thị trường



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 19. Top 5 công ty gia dụng lớn nhất thế giới 2022 theo doanh thu



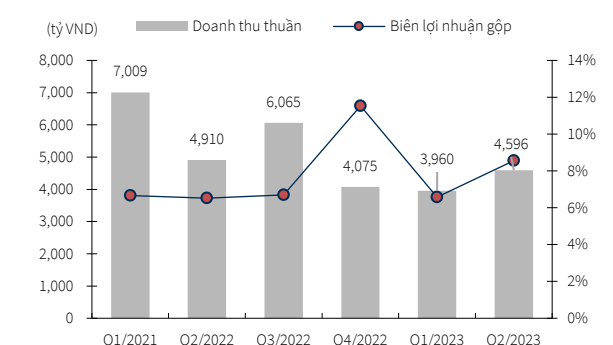
Nguồn: KBSV tổng hợp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 20. Cập nhật KQKD

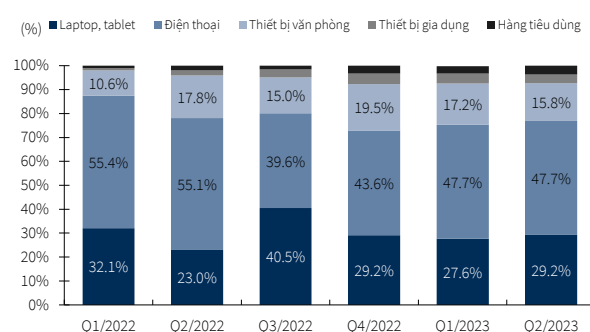
(Tỷ VND)	2Q2022	2Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,910	4,596	-6.4%	Mảng laptop phục hồi cộng thêm đóng góp của các mảng kinh doanh mới chưa thể bù đắp được sự sụt giảm của mảng điện thoại và thiết bị văn phòng. Doanh thu đạt 43% kế hoạch
<i>Laptop, tablet</i>	1,130	1,342	18.8%	Sức mua mặt hàng laptop có dấu hiệu hồi phục trước mặt hàng điện thoại do các đại lý đã bắt đầu tích trữ hàng hoá phục vụ cho mùa tựu trường vào quý 3
<i>Điện thoại</i>	2,703	2,190	-19.0%	Sức mua với mặt hàng không thiết yếu như điện thoại tiếp tục ở mức thấp, dự báo quý 3 sẽ phục hồi mạnh so với cùng kỳ khi iPhone mở bán và không còn bị tắc chuỗi cung ứng như 2022
<i>Thiết bị văn phòng</i>	876	728	-16.9%	Doanh nghiệp đăng ký mới thấp, các doanh nghiệp hạn chế chi tiêu ảnh hưởng lớn đến tình hình kinh doanh ngành hàng này của DGW
<i>Thiết bị gia dụng</i>	108	166	53.7%	Tăng trưởng tốt so với cùng kỳ do mới gia nhập thị trường, đóng góp thêm của các nhãn hàng mới
<i>Hàng tiêu dùng</i>	93	170	82.8%	Đóng góp của các nhãn hàng mới là ABInbev và Lotte Chilsung
Lợi nhuận gộp	320	393	22.8%	Lợi nhuận gộp tăng trưởng do cải thiện biên lợi nhuận so với cùng kỳ
Biên lợi nhuận gộp	6.5%	8.6%	32.3%	Biên lợi nhuận gộp tăng do sự tăng tỷ trọng của các ngành hàng có biên lợi nhuận cao như hàng tiêu dùng, thiết bị gia dụng và sự đóng góp từ các sản phẩm thiết bị công nghiệp, các mặt hàng điện thoại có biên thấp cũng giảm mạnh về doanh số
Thu nhập tài chính	30	45	50.0%	
Chi phí tài chính	-25	-45	80.0%	
SG&A	-150	-282	88.0%	Chi phí SG&A tăng mạnh do DGW hỗ trợ chi phí quảng cáo cho các đại lý bán lẻ
SG&A/Doanh thu	-3.1%	-6.2%	100.0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	175	113	-35.4%	
Thu nhập khác	-2	-2	0.0%	
Lợi nhuận trước thuế	173	112	-35.3%	
Lợi nhuận sau thuế	137	87	-36.5%	Lợi nhuận ròng đạt 41% kế hoạch cả năm, dự báo sẽ phục hồi mạnh vào nửa cuối năm khi thị trường ICT hồi phục, bước vào mùa cao điểm mua sắm

Biểu đồ 21. Doanh thu thuần và BLNG của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 22. Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản

Cơ cấu tài sản lành mạnh

Tính đến cuối Q2/2023, tổng tài sản (TTS) của DGW đạt 6,560 tỷ VND, tăng 3.2% so với đầu năm. Với đặc thù là doanh nghiệp bán buôn, cơ cấu tài sản của DGW thường duy trì trên 91% là tài sản ngắn hạn. Trong đó, hai cấu phần quan trọng và lớn nhất là hàng tồn kho chiếm 39.5% TTS và khoản phải thu của khách hàng (35.9% TTS). Do tình hình kinh tế khó khăn nửa đầu năm 2023, DGW đã thận trọng hơn trong mua sắm hàng tồn kho mới, đồng thời thay đổi chính sách phải thu nhằm hỗ trợ các kênh phân phối. Đây là nguyên nhân khiến hàng tồn kho của DGW đã giảm 20.3% trong khi khoản phải thu khách hàng tăng 49.2% kể từ đầu năm. Tuy nhiên, điều này không tạo thêm nhiều rủi ro bởi sự gia tăng các khoản phải thu của DGW phần lớn đến từ khách hàng lớn và có uy tín trong ngành như MWG và FRT.

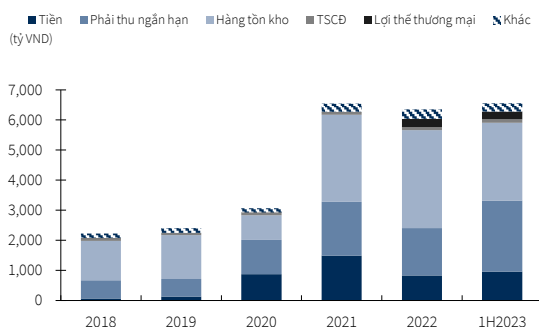
Về tài sản dài hạn, cấu phần chủ yếu đến từ lợi thế thương mại (gần 50% tài sản dài hạn), theo sau là tài sản hữu hình (chủ yếu kho bãi, phương tiện vận tải) và tài sản vô hình (phần mềm và quyền sử dụng đất). Chúng tôi đánh giá cơ cấu tài sản này là phù hợp với mô hình kinh doanh của DGW khi không cần đầu tư nhiều vào tài sản cố định mà chỉ tập trung vào quản trị hàng tồn kho và các khoản phải thu.

Cơ cấu nguồn vốn

Trong cơ cấu nguồn vốn của DGW, nợ ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng lớn do DGW thường sử dụng nợ ngắn hạn để làm nguồn vốn lưu động. Trong đó, nợ vay ngắn hạn và phải trả người bán chiếm lần lượt 30% và 19% tổng nguồn vốn (TNV). Vốn chủ sở hữu của DGW chủ yếu bao gồm 2 cấu phần chính là vốn góp của chủ sở hữu thông qua cổ phiếu phổ thông (25% TNV) và lợi nhuận giữ lại (khoảng 11% TNV).

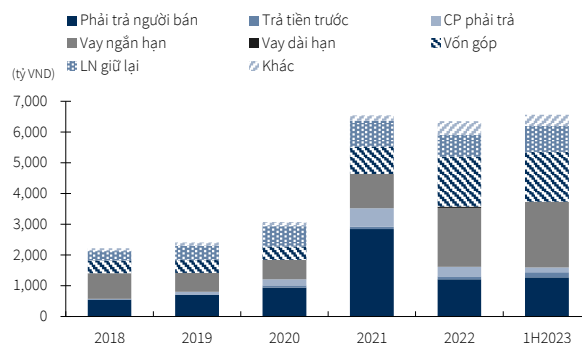
Trước năm 2021, nợ vay ngắn hạn của DGW duy trì tương đối thấp, trung bình khoảng 60% vốn chủ sở hữu trong giai đoạn 2019-2021. Tuy nhiên, nợ vay của công ty đã tăng mạnh trong năm 2022 để tăng vốn lưu động khi công ty bắt tay nhiều nhãn hàng lớn cần lượng vốn để nhập hàng và tài trợ cho các dự án thâm nhập ngành hàng mới của công ty. Theo đó, tính đến cuối năm 2022, nợ vay ngắn hạn của DGW tăng 71.4% (lên 1,915 tỷ VND), chủ yếu là vay ngân hàng. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu của DGW đã tăng từ 63% lên 81%, tuy tăng nợ vay nhưng khả năng bao phủ lãi vay của DGW vẫn đang ở mức khá cao (10.8 lần, trung bình 5 năm 12.5 lần). DGW cho biết họ thường được ưu đãi vay với lãi suất rất thấp, gần với mức huy động của các ngân hàng do có nhiều hàng tồn kho thế chấp và sử dụng nhiều dịch vụ khác của ngân hàng như LC, bảo lãnh. Với lợi thế vay vốn rẻ DGW sẽ luôn có phương án xây dựng cơ cấu vốn tối ưu cho mình tùy thuộc vào nhu cầu của thị trường.

Biểu đồ 23. Cơ cấu tài sản DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 24. Cơ cấu nguồn vốn DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Khả năng thanh khoản

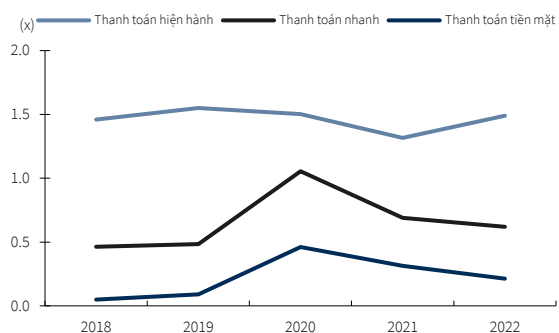
Tồn kho tăng cao tuy nhiên khả năng thanh khoản vẫn ở mức an toàn

Về khả năng thanh khoản, chỉ số thanh toán hiện hành của DGW tính đến cuối năm 2022 ở mức 1.49 lần, cao hơn trung bình 5 năm (1.46 lần). Tuy nhiên chỉ số thanh toán nhanh và chỉ số thanh toán tiền mặt đều có sự suy giảm nhẹ, lần lượt đạt 0.62 và 0.21 lần, thấp hơn trung bình 5 năm. Nguyên nhân là sức mua yếu, các nhà bán lẻ giảm hàng tồn kho dẫn đến việc tồn kho tăng cao chưa xử lý được ngay. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá thanh khoản của DGW luôn ở mức rất tốt, nhờ thanh khoản tốt với lượng tồn kho dồi dào, DGW cũng luôn được các định chế tài chính ưu đãi cho vay với lãi suất rất tốt, thậm chí gần với mức lãi suất huy động của ngân hàng.

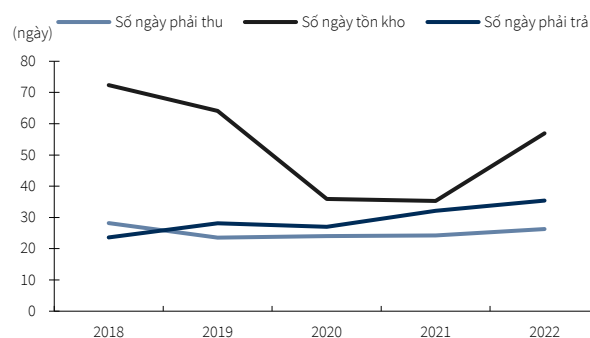
Hiệu quả hoạt động

DGW hỗ trợ các kênh phân phối nên hiệu quả hoạt động tạm thời giảm sút

Về hiệu quả vận hành, số ngày tồn kho năm 2022 tăng cao lên 57 ngày so với mức 35.3 ngày của năm trước đó. Nguyên nhân do sự sụt giảm mạnh trong nhu cầu tiêu dùng do ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô, các nhà bán lẻ hạn chế nhập hàng và gia tăng hàng tồn kho cho các dòng sản phẩm mới trong giai đoạn chuẩn bị thâm nhập thị trường. Do thực hiện các chính sách hỗ trợ các kênh phân phối, số ngày phải thu của DGW tăng lên 26.3 ngày (từ 24.3 ngày) nhưng số ngày phải trả lại có mức tăng mạnh mẽ hơn đạt 35.4 ngày. Điều này cho thấy mặc dù các khoản phải thu khách hàng bị chậm thu hồi hơn, song DGW vẫn hưởng lợi nhờ khoản vốn chiếm dụng từ nhà cung cấp. Chúng tôi đánh giá hiệu quả hoạt động của DGW tạm thời chưa tốt như dự tính do ảnh hưởng từ các yếu tố bên ngoài nhưng khi thị trường hồi phục, các chỉ số sẽ quay trở lại về mức bình thường.

Biểu đồ 25. Các chỉ số thanh khoản của DGW

Nguồn: DGW, KBSV

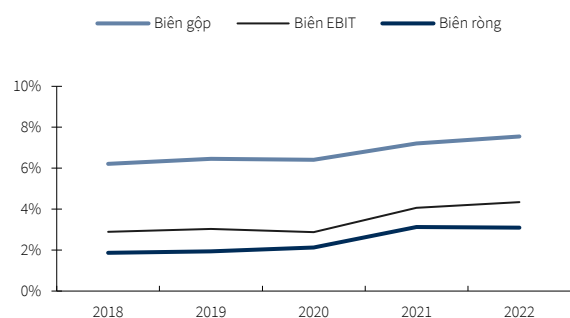
Biểu đồ 26. Hiệu quả hoạt động của DGW

Nguồn: DGW, KBSV

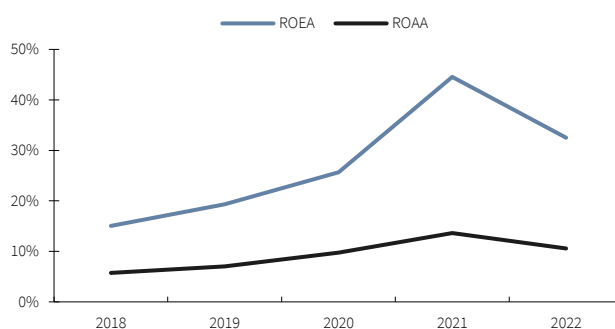
Khả năng sinh lời

Duy trì khả năng sinh lời vượt trội

Tuy đối mặt với áp lực trả nợ tăng lên và thanh khoản giảm, song chúng tôi vẫn đánh giá cơ cấu nguồn vốn của DGW vẫn ở ngưỡng an toàn và không tạo ra nhiều rủi ro cho nhà đầu tư bởi công ty vẫn duy trì được khả năng sinh lời tốt bất chấp khó khăn tạm thời và là một doanh nghiệp uy tín lâu năm trên thị trường. Nhờ chiến lược đúng đắn, năm 2022 DGW ghi nhận biên lợi nhuận gộp 7.6%, biên lợi nhuận ròng 3.1%, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân (ROAA) 10.6%, lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu bình quân (ROEA) 32.5%. Các chỉ số này đều nằm ở ngưỡng cao hơn so với trung bình 5 năm.

Biểu đồ 27. Biên lợi nhuận của DGW qua các năm

Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 28. Hiệu quả sử dụng vốn của DGW

Nguồn: DGW, KBSV

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tương lai tươi sáng của ngành bán lẻ

Ngành bán lẻ Việt Nam có nhiều tiềm năng phát triển

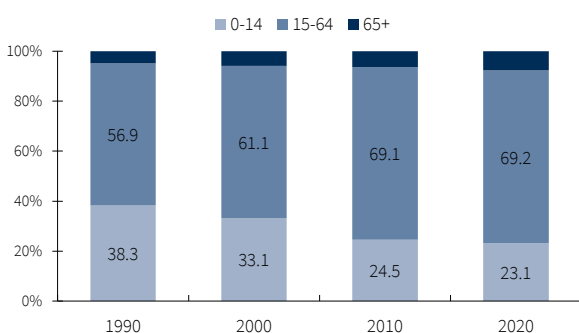
Mặc dù DGW không tham gia trực tiếp vào khâu bán lẻ nhưng sự phát triển của toàn ngành bán lẻ tác động trực tiếp tới bán buôn, giúp các nhà bán buôn như DGW được hưởng lợi. Ngành bán lẻ tại Việt Nam trong thập kỷ 2021-2030 kỳ vọng tiếp tục giữ mức tăng trưởng toàn ngành hàng năm ở mức 2 chữ số gần gấp đôi tăng trưởng GDP và là quốc gia có tăng trưởng bán lẻ hàng đầu trong khu vực. Đó cũng là lý do Việt Nam thu hút sự đầu tư của nhiều tập đoàn bán lẻ lớn như Central Retail (Thái Lan), Lotte (Hàn Quốc), Aeon (Nhật Bản). Điều này cho thấy sự hấp dẫn của ngành bán lẻ Việt Nam trong khoảng thời gian sắp tới. Tốc độ tăng trưởng cao của ngành bán lẻ được kỳ vọng nhờ các yếu tố sau:

(1) Cơ cấu dân số vàng với gần 70% dân số trong độ tuổi lao động (15-64 tuổi), có chi tiêu mạnh tay hơn phần dân số bị phụ thuộc còn lại. Thế hệ trẻ gen Y gen Z chi tiêu mạnh tay hơn các thế hệ trước. Tầng lớp trung lưu gia tăng với tốc độ nhanh hàng đầu khu vực, góp phần thúc đẩy chi tiêu, mua sắm đặc biệt gia tăng chi tiêu các dịch vụ, sản phẩm trung cao cấp.

(2) Tỷ lệ đô thị hoá ở Việt Nam dự báo tăng trưởng với tốc độ trung bình 2.3%/năm đến năm 2030, cao nhất Đông Nam Á.

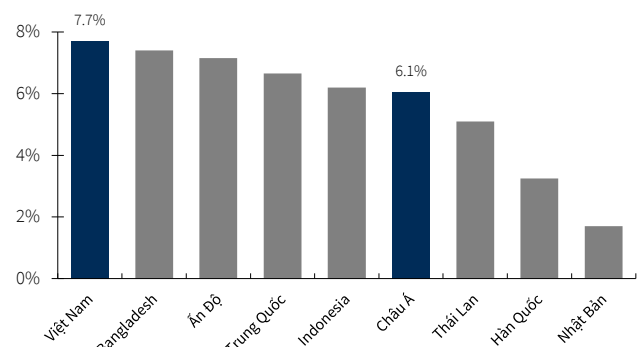
(3) Sự phát triển mạnh mẽ của thương mại hiện đại (modern trade) với nhiều chuỗi cửa hàng hiện đại tăng trưởng mạnh mẽ (siêu thị, cửa hàng tiện lợi, nhà thuốc), thương mại điện tử cũng tăng trưởng nhanh với tốc độ tăng trưởng lên đến 20-25%.

Biểu đồ 29. Thay đổi trong cơ cấu dân số Việt Nam giai đoạn 1990-2020



Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 30. Xếp hạng tăng trưởng chi tiêu tiêu dùng tại các quốc gia châu Á giai đoạn 2021-2030



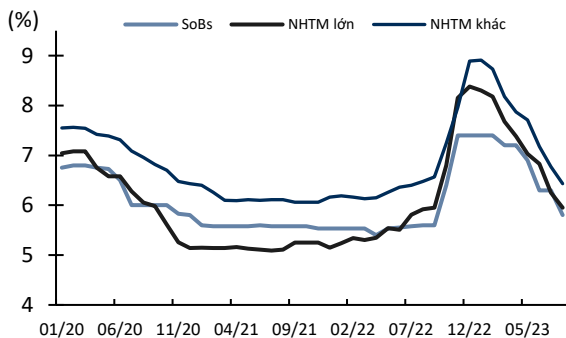
Nguồn: HSBC, KBSV tổng hợp

Các chính sách kích cầu kỳ vọng giúp ngành bán lẻ hồi phục

Nửa đầu năm 2023 chứng kiến sức mua của người tiêu dùng sụt giảm nghiêm trọng, nguyên nhân do ảnh hưởng từ tình hình kinh tế trong nước và quốc tế giảm tốc. Áp lực lạm phát gia tăng khiến các NHTW phải tăng lãi suất, các thị trường lớn giảm tốc làm cho xuất khẩu trì trệ, nhiều doanh nghiệp thu hẹp sản xuất đẩy tỷ lệ thất nghiệp gia tăng, thu nhập người dân giảm sút. Sức mua kém ảnh hưởng trực tiếp lên hầu hết các mảng kinh doanh của DGW như điện thoại, laptop, đồ gia dụng, FMCG. Kinh tế suy giảm khiến nhiều doanh nghiệp phá sản hoặc thu hẹp chi tiêu, từ đó ảnh hưởng đến mảng phân phối thiết bị văn phòng.

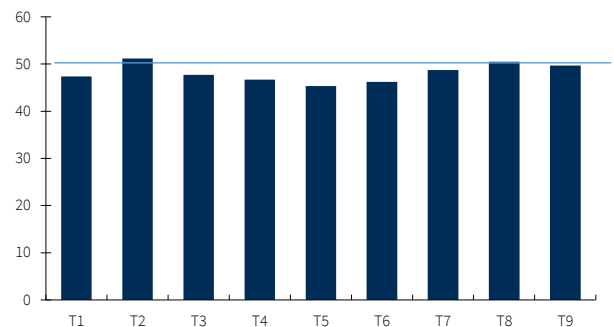
Trước những khó khăn trong nền kinh tế, Chính phủ và NHNN đã ban hành các chính sách tài khoá và tiền tệ nhằm kích thích nền kinh tế. Cụ thể NHNN đã liên tục giảm lãi suất điều hành, các ngân hàng theo đó cũng đã giảm lãi suất huy động và bắt đầu giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp, kích thích kinh tế. Chính phủ cũng đã ban hành các chính sách như tăng lương cơ bản, giảm thuế VAT nhằm kích cầu cho nền kinh tế. Các chính sách sau khi ban hành cần thời gian để thẩm thấu vào nền kinh tế và cũng cần thời gian để theo dõi khi các thị trường lớn kinh tế vẫn trì trệ và duy trì mức lãi suất cao áp lực lên tỷ giá (DGW cho biết họ đã mua hợp đồng tương lai phòng ngừa rủi ro tỷ giá). Khi lãi suất giảm dự báo sẽ giúp việc mua trả góp tại các công ty tài chính tiêu dùng cải thiện, đây vốn là nguồn doanh thu lớn đối với các công ty bán lẻ khi thời kỳ đỉnh điểm MWG có tỷ trọng doanh thu từ trả góp lên đến 40%, FRT khoảng 20%, doanh thu trả góp vốn đã bị giảm mạnh trong thời gian vừa qua do môi trường lãi suất tăng cao, giảm động lực vay và nợ xấu tăng cao làm các công ty tài chính tiêu dùng siết chặt hơn. Các tín hiệu tích cực bắt đầu xuất hiện khi chỉ số PMI lần đầu tiên sau nhiều tháng đã tăng vượt mức 50 trong tháng 8 (giảm nhẹ trong tháng 9), cho thấy những tín hiệu trong việc hồi phục sản xuất, tạo việc làm cải thiện thu nhập cho người dân.

Biểu đồ 31. Lãi suất huy động đã giảm mạnh



Nguồn: SBV, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 32. Chỉ số PMI của Việt Nam 2023

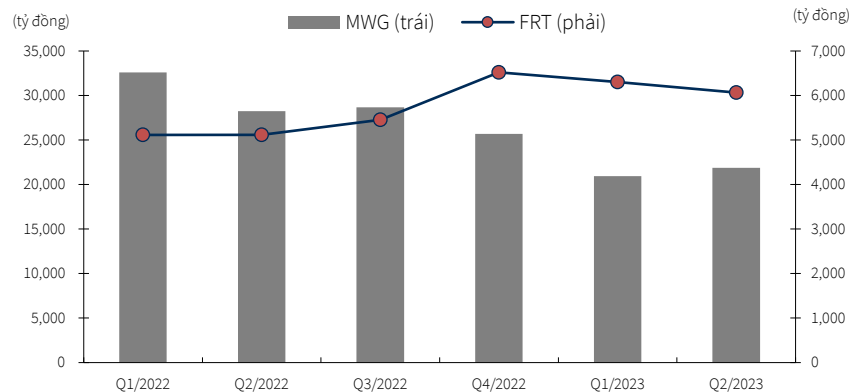


Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Bán lẻ ICT kỳ vọng tạo đáy, hàng tồn kho thấp kỳ vọng khiến nhu cầu nhập hàng gia tăng trở lại

Các nhà bán lẻ ICT trong thời gian vừa qua đã tích cực giảm mạnh hàng tồn kho để tránh rủi ro mất giá các sản phẩm. Hiện tại lượng hàng tồn kho của các chuỗi bán lẻ lớn như MWG FRT đều đã giảm so với thời điểm đầu năm, MWG với chiến dịch “Giá rẻ quá” đã hạ hàng tồn kho xuống mức rất thấp để đổi lấy lượng tiền mặt lớn, FRT dù xu hướng giảm nhẹ hơn nhưng thực tế do chuỗi Long Châu mở rộng liên tục nên lượng hàng tồn kho của mảng thuốc tăng mạnh còn mảng ICT thực tế cũng đã giảm khá nhiều so với thời điểm đầu năm. Với triển vọng hồi phục sức mua khi thu nhập tăng trở lại và lãi suất giảm dần thúc đẩy cho vay tiêu dùng, dự báo các nhà bán lẻ sẽ gia tăng nhập hàng trở lại đáp ứng nhu cầu.

Ngoài ra năm nay Trung Quốc đã mở cửa bình thường trở lại, không gặp phải tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng như năm 2022, lượng cung các sản phẩm Apple ổn định sau khi ra mắt sản phẩm mới cũng là động lực giúp các nhà bán lẻ gia tăng nhu cầu nhập hàng trở lại đón “Sóng iPhone”.

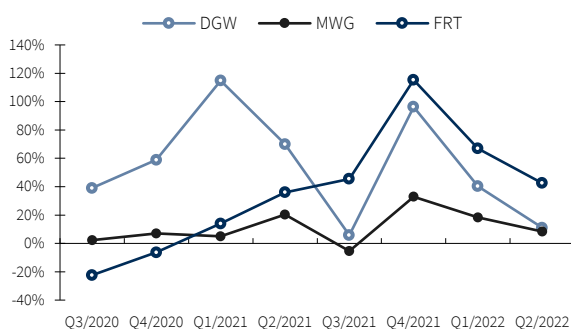
Biểu đồ 33. Hàng tồn kho của các chuỗi bán lẻ đang ở mức thấp

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

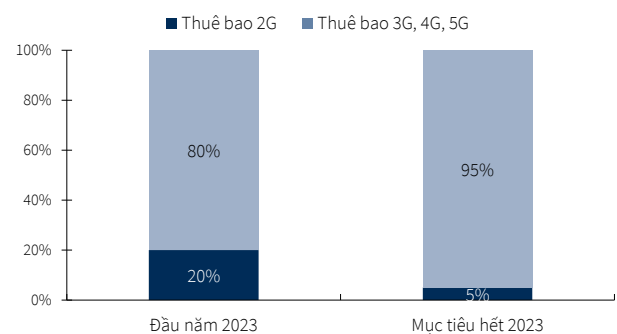
Bùng nổ nhu cầu ICT từ nửa sau năm 2024

Khoảng thời gian 2020-2021 đặc biệt là nửa sau là khoảng thời gian đỉnh điểm của dịch Covid, nhu cầu học tập và làm việc tại nhà tăng mạnh. Đối với sản phẩm laptop, theo khảo sát thực nghiệm cho thấy vòng đời sản phẩm trung bình khoảng 3 năm sau đó người tiêu dùng thường có xu hướng nhượng lại máy cũ và mua máy mới khi máy cũ đã có các dấu hiệu lỗi thời và các model mới ra mắt. Dự báo nửa cuối năm 2024 sẽ là điểm rơi về bùng nổ nhu cầu thay mới các sản phẩm điện thoại và laptop.

Ngoài ra, theo lộ trình Bộ Thông tin và Truyền thông đặt mục tiêu dừng công nghệ di động 2G chậm nhất đến tháng 9/2024, các dòng máy sử dụng 2G sẽ phải thay thế. Theo thống kê đến thời điểm hiện tại vẫn còn hơn 20 triệu máy điện thoại sử dụng 2G và sau đó sẽ gần như phải thay thế hoàn toàn, đây là cơ hội cho DGW để phân phối các dòng smartphone giá rẻ thay thế cho các dòng điện thoại cũ sử dụng 2G.

Biểu đồ 34. Tăng trưởng doanh thu yoy của các doanh nghiệp liên quan đến ICT trong thời kỳ Covid

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 35. Kế hoạch tắt sóng giảm số lượng thuê bao 2G

Nguồn: KBSV tổng hợp

Khác biệt của DGW với các nhà bán lẻ giúp bảo toàn lợi nhuận và phát triển bền vững

So với các nhà bán lẻ, mô hình kinh doanh bán buôn và cụ thể là MES của DGW có nhiều khác biệt giúp tạo lợi nhuận bền vững cho DGW:

(1) Không yêu cầu đầu tư quá nhiều vào tài sản cố định như đầu tư xây dựng cửa hàng của các công ty bán lẻ. Ngoài ra công ty cũng không có nhiều chi phí

cố định (chi phí mặt bằng, nhân viên bán hàng) đa số là các chi phí biến đổi chỉ khi bán được hàng thì mới phát sinh chi phí, do đó khi thị trường biến động nhu cầu theo chiều hướng xấu, DGW vẫn bảo đảm kinh doanh có lãi. Thực tế đã chứng minh qua hơn 25 năm hoạt động trải qua nhiều giai đoạn khủng hoảng kinh tế nhưng DGW chưa có quý nào báo lỗ.

(2) DGW cũng không bị ảnh hưởng ở biên lợi nhuận gộp do không phải tham gia cuộc chiến giá giành giật thị phần và đa số giá tới các nhà bán lẻ cũng đã thoả thuận trong một khoảng cố định được hãng đưa ra. Thay vào đó DGW sẽ hỗ trợ các nhà bán lẻ trong việc trả chậm và hỗ trợ chi phí thực hiện các chiến dịch marketing.

(3) DGW cũng nhấn mạnh bán lẻ và phân phối là hai mảng khác nhau, do đó công ty không lo ngại việc phải cạnh tranh với các công ty bán lẻ. Sự phát triển của các nhà bán lẻ cũng sẽ giúp DGW hưởng lợi (ví dụ Long Châu liên tục mở rộng chuỗi cửa hàng sẽ không cạnh tranh với mảng phân phối thực phẩm chức năng của DGW mà trái lại DGW sẽ hưởng lợi nhờ phân phối tới được nhiều nhà thuốc hơn). Như đã đề cập về mô hình bán buôn và rộng hơn là mô hình MES của DGW, khi các hãng muốn thâm nhập hay mở rộng thị trường, họ cần một đối tác am hiểu thị trường, có mạng lưới phân phối rộng lớn đến đa dạng các kênh phân phối khác nhau chứ không phải riêng lẻ 1-2 nhà bán lẻ. Các nhà bán lẻ khi nhập hàng từ DGW có lợi thế về thời gian so với nhập trực tiếp từ hãng do DGW luôn sẵn hàng trong kho so với việc phải nhập trực tiếp từ hãng mất thời gian vận chuyển, thời gian làm thủ tục giấy tờ...

Kỳ vọng giải quyết bài toán tăng trưởng nhờ vào các ngành hàng và nhãn hàng mới

Các ngành hàng mới cần thời gian để chứng minh hiệu quả với mô hình MES

Với mô hình MES, DGW tự tin có thể phân phối đa dạng các mặt hàng. Khi bước vào một ngành hàng mới, lợi thế của mô hình này vẫn còn do nhiều quy trình trong mô hình MES có thể dùng chung cho các mặt hàng khác nhau có thể kể đến như hệ thống logistic hiện đại quản lý bởi ERP, đội ngũ nghiên cứu, marketing. Tuy nhiên DGW sẽ cần thời gian để xây dựng mối quan hệ với các kênh phân phối mới và nghiên cứu sâu vào thị trường. Do đó sẽ mất ít nhất khoảng 1 năm để các mặt hàng thuộc ngành hàng mới bắt đầu có thể đóng góp doanh thu. Khi đã xây dựng được một hệ thống phân phối đủ lớn và có hiểu biết nhất định về ngành, DGW sẽ sẵn sàng đón nhận phân phối cho các đối tác mới mà không phải đầu tư thêm quá nhiều và thời gian mặt hàng mới đóng góp doanh thu cũng rút ngắn hơn nhiều.

Các ngành hàng mới như đồ gia dụng, F&B, thiết bị bảo hộ có biên lợi nhuận gộp cao hơn (dao động trong khoảng 10-15% tùy theo ngành hàng) so với các mặt hàng ICT trước đây (biên gộp chỉ khoảng 6-7%). Với sự xuất hiện của nhiều ngành hàng mới như ngành đồ gia dụng, F&B, thiết bị bảo hộ, DGW sẽ cần thời gian để chứng minh mức độ đóng góp của những ngành hàng mới, một khi thành công sẽ giải quyết bài toán tăng trưởng cho DGW trong tương lai.

Khó khăn của DGW khi bước chân vào một ngành hàng mới ngoài ICT là: (1) Các ngành hàng mới có quy mô lớn hơn nhưng đã có rất nhiều đối thủ phân phối ở sẵn trong ngành (DKSH, Zuellig Pharma, MESA, Phú Thái) và nhiều nhãn hàng

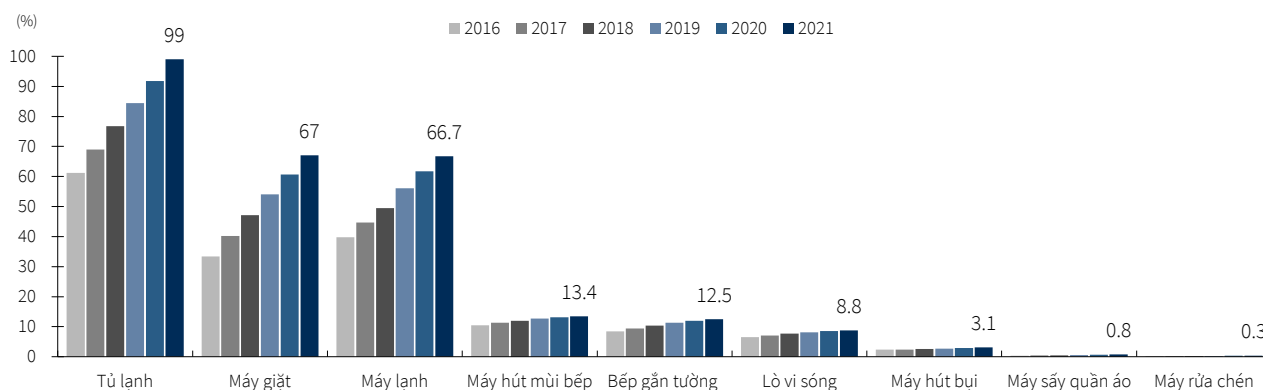
lâu năm trong ngành có sẵn năng lực logistic và phân phối; (2) Mất thời gian nghiên cứu thị trường, xây dựng chiến lược marketing, xây dựng kênh phân phối mới; (3) Danh mục sản phẩm cần phải đủ đa dạng và các sản phẩm từ nhà sản xuất cần có danh tiếng, cần một thời gian tương đối để các nhãn hàng mới chiếm thị phần từ các sản phẩm hiện hữu, không phải nhãn hàng nào khi xâm nhập thị trường cũng có được thành công ngay lập tức.

Ngành hàng gia dụng kỳ vọng tăng trưởng khi những cái tên lớn nhập cuộc

Với quy mô thị trường ước tính 12,5 – 13 tỷ USD tăng trưởng khoảng 10%/năm sẽ là thị trường màu mỡ cho các nhãn hàng lớn, đối với các mặt hàng ít phổ biến tiềm năng thị trường và tốc độ tăng trưởng còn lớn hơn nhiều. Các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng ngành có thể kể đến như xu hướng tách hộ gia đình, dân số trẻ nhu cầu hàng gia dụng lớn, thu nhập bình quân cải thiện xu hướng phụ thuộc vào các sản phẩm gia dụng hơn (robot lau nhà, máy rửa bát). Lợi thế của DGW khi bước chân vào ngành hàng này là kênh phân phối khá gần với ngành hàng ICT có thể kể như các chuỗi điện máy lớn Dienmayxanh, Nguyenkim hay các chuỗi điện thoại như FPT Shop, CellphonesS cũng bắt đầu phân phối mặt hàng gia dụng.

Whirlpool là một nhãn hàng tuổi đời lâu năm và có thể coi là nổi tiếng nhất tại thị trường Bắc Mỹ, gồm các sản phẩm phân khúc trung cao cấp. Bên cạnh Whirlpool, DGW cũng đã và đang hợp tác với các hãng khác như Xiaomi, Joyoung và mới đây là Westinghouse. Nhà đầu tư lo ngại rủi ro khi DGW bước chân vào một ngành hàng lâu đời sẽ phải cạnh tranh với các ông lớn có mặt tại thị trường lâu năm như LG, Samsung, Toshiba. Tuy nhiên, dù thị trường gia dụng đã có nhiều nhãn hàng và ngành hàng lâu năm nhưng vẫn tồn tại những mảng tiềm năng chưa được khai phá có thể kể đến như máy rửa chén, robot lau nhà, máy hút mùi. Chúng tôi cho rằng tuy có nhiều ngách thị trường tiềm năng với danh mục sản phẩm từ các nhãn hàng nổi tiếng nhưng sẽ cần thời gian để đóng góp đáng kể vào doanh thu do DGW đi từ khai phá các thị trường sản phẩm ngách nhỏ hơn thay vì các thị trường lớn như tivi, tủ lạnh, máy lạnh đã có nhiều ông lớn hiện diện trên thị trường lâu năm.

Biểu đồ 36. Tỷ lệ hộ dân sở hữu các mặt hàng gia dụng tại Việt Nam qua các năm



Nguồn: Euromonitor, KBSV

Nhập cuộc ngành F&B với hãng bia lớn nhất thế giới ABInbev

Thị trường bia Việt Nam có giá trị ước tính lên đến 9,2 tỷ USD dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ 11%/năm trong 3 năm tới nhờ sự hồi phục của du lịch và kinh tế sau Covid. Việt Nam hiện cũng là nước tiêu thụ bia thứ 3 châu Á, chỉ sau Trung Quốc và Nhật Bản. Đối với một quốc gia với tỷ lệ tiêu thụ bia trên đầu người hàng đầu khu vực, cạnh tranh trong ngành cũng rất gay gắt. Tại thị trường Việt Nam, miếng bánh thị phần đang nằm trong tay các doanh nghiệp dẫn đầu như Heneiken, Sabeco, Habeco và tại mỗi khu vực địa phương lại thường có một hãng bia riêng.

ABInbev chính thức có mặt tại Việt Nam từ năm 2015, tuy nhiên các sản phẩm bia của hãng này chưa thực sự nổi bật sau nhiều năm xuất hiện chỉ chiếm được khoảng 1% thị phần. Nguyên nhân do:

(1) Kênh phân phối của ABInbev ở Việt Nam giữ chủ đạo trước kia là kênh Off-trade (Siêu thị, cửa hàng tiện lợi) người tiêu dùng sẽ mua về và sử dụng tại nhà, trong khi văn hoá của người dân Việt Nam lại là On-trade (Kênh nhà hàng, quán nhậu, quán bar) sử dụng trực tiếp trên bàn nhậu

(2) Thế hệ trước của người Việt thường chuộng sử dụng những sản phẩm nội địa của Habeco, Sabeco hay các thương hiệu địa phương do thương hiệu nội địa quen thuộc từ lâu và ưu tiên sử dụng các sản phẩm giá rẻ do thương hiệu tiêu thụ số lượng lớn.

Chúng tôi cho rằng ngành bia nói chung và ABInbev nói riêng sẽ có nhiều tiềm năng trong tương lai do:

(1) Kinh tế giảm tốc cũng tạm thời làm cho kênh tiêu thụ chính của sản phẩm bia là kênh HORECA (Khách sạn – Nhà hàng – Dịch vụ ăn uống) sụt giảm do người dân hạn chế chi tiêu các dịch vụ lưu trú, ăn uống bên ngoài và có xu hướng chuyển sang tiêu dùng các sản phẩm giá rẻ hơn, tuy nhiên tín hiệu tốt là doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống đã có dấu hiệu tạo đáy và đang hồi phục trở lại.

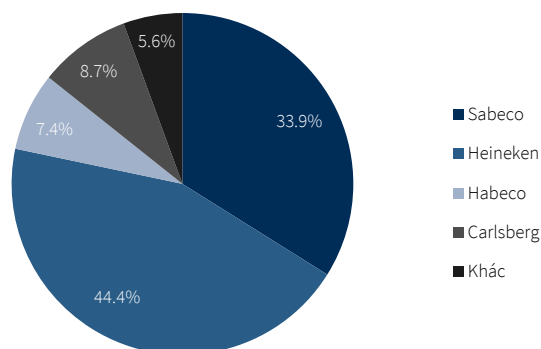
(2) Thế hệ Gen Y và Gen Z hiện tại do thu nhập đã tốt hơn và lượng tiêu thụ cũng ít hơn do quan tâm đến sức khoẻ và cả ảnh hưởng từ Nghị định 100, thói quen chuyển đổi dần sang sử dụng các sản phẩm có thương hiệu trung cao cấp và có danh tiếng thay thế các sản phẩm bia bình dân, tự phát không đảm bảo chất lượng. Do đó các sản phẩm bia có thương hiệu bao gồm cả ABInbev (Budweiser, Corona, Beck) sẽ có nhiều cơ hội khi mà thói quen và tệp khách hàng tiêu dùng chính dần thay đổi.

(3) Dù là hãng bia ngoại hàng đầu thế giới nhưng giá bán các sản phẩm của ABInbev hoàn toàn cạnh tranh với các sản phẩm trong nước đang có trên thị trường và phủ hầu hết các phân khúc, có khả năng cạnh tranh sòng phẳng với các hãng bia trên thị trường. Với kinh nghiệm và nguồn lực của mình, ABInbev cũng đang cùng DGW tích cực thực hiện nhiều chiến dịch marketing nhằm xâm nhập và mở rộng thị trường. Dự báo khi nền kinh tế phục hồi, sức mua tăng trưởng trở lại, các sản phẩm của ABInbev với chất lượng đã được khẳng định sẽ có sự tăng tốc mạnh mẽ, chiếm lấy thị phần của các thương hiệu yếu hơn.

DGW dù mới bước chân vào thị trường nhưng cũng đã có 16.000 đại lý, hệ thống bán hàng bao gồm tất cả các kênh như Shopee, Tiki, Lazada, Sendo; các điểm bán tại các kênh truyền thống (tạp hoá nhỏ lẻ) và hiện đại (siêu thị, cửa hàng tiện lợi). Do mới gia nhập ngành nên cần thêm thời gian để nghiên cứu, phân tích thị trường, đưa ra những giải pháp marketing, bán hàng hiệu quả. Một khi đã nắm

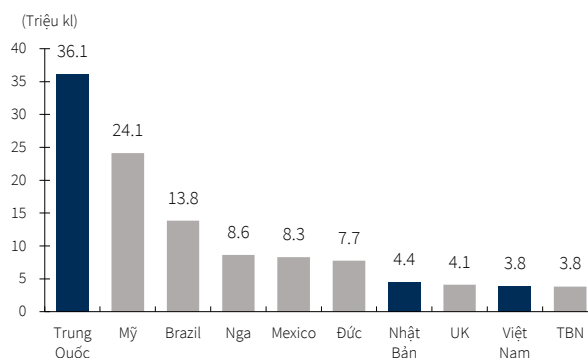
rõ thị trường, với khả năng tăng độ phủ nhanh chóng nhờ hệ thống phân phối có mặt trải khắp mọi miền, hệ thống logistic hiện đại, DGW sẽ nhanh chóng đưa các sản phẩm của ABInbev đến tận tay người tiêu dùng nhanh nhất. Chúng tôi cho rằng với năng lực MES của DGW kết hợp với một ông lớn hàng đầu thế giới như ABInbev có kinh nghiệm, nguồn lực và danh tiếng, đây sẽ là một mảng kinh doanh tiềm năng trong tương lai đối với DGW.

Biểu đồ 37. Thị phần bia tại Việt Nam 2021



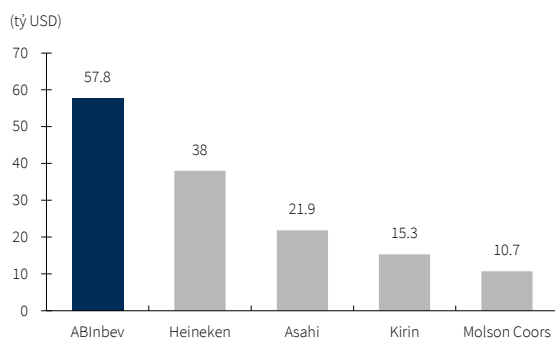
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 38. Top 10 quốc gia tiêu thụ bia trên thế giới 2022



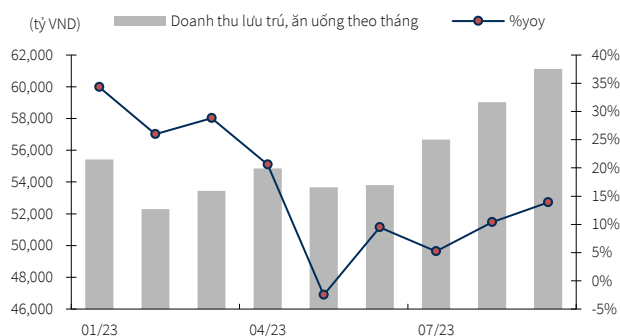
Nguồn: Kirin Holdings, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 39. Top 5 hãng bia doanh thu lớn nhất thế giới 2022



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 40. Doanh thu dịch vụ ăn uống, lưu trú theo tháng



Nguồn: GSO, KBSV

Nhiều tiềm năng với ngành phân phối thiết bị công nghiệp

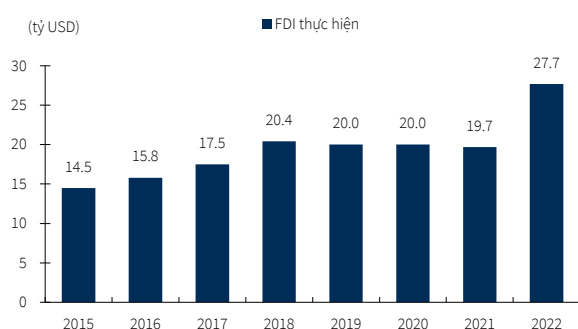
Ngành thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động hiện có quy mô lớn và có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai khi mà dòng FDI từ các ông lớn ở châu Á như Singapore, Hàn Quốc, Nhật Bản, Hoa Kỳ... cùng với sự dịch chuyển của nhiều nhà máy công nghệ cao có thể kể đến như các nhà máy của các thương hiệu lớn toàn cầu như Lego, Samsung hiện đã và đang dịch chuyển mạnh mẽ vào Việt Nam. Chính vì thế, các sản phẩm đi kèm phục vụ cho an toàn lao động công nhân trong hoạt động sản xuất, đầu tư ở các khu công nghiệp lại càng có nhu cầu tăng cao trong tương lai, đặc biệt là các sản phẩm chất lượng cao thuộc các nhà sản xuất có uy tín.

Theo nghiên cứu của FCDO, nhu cầu đối với các sản phẩm bảo hộ cá nhân (PPE) dự kiến sẽ tiếp tục tăng từ 6-9%/năm tối thiểu cho đến năm 2025 tùy vào từng sản phẩm. Trên thị trường hiện tại hơn 65% là các sản phẩm chất lượng thấp, giá rẻ, có khá ít nhà phân phối các sản phẩm chất lượng của các thương hiệu uy tín. Nguyên nhân do nhiều doanh nghiệp không tuân thủ, lách luật sử dụng sản

phẩm không đạt tiêu chuẩn. Chúng tôi cho rằng sau dịch bệnh và gần đây là các sự kiện đáng tiếc xảy ra, ý thức về sức khỏe và an toàn đã cải thiện nhiều, các quy định về bảo hộ và an toàn cho người lao động cũng ngày càng thắt chặt hơn tạo điều kiện cho các sản phẩm chất lượng chiếm lấy thị phần.

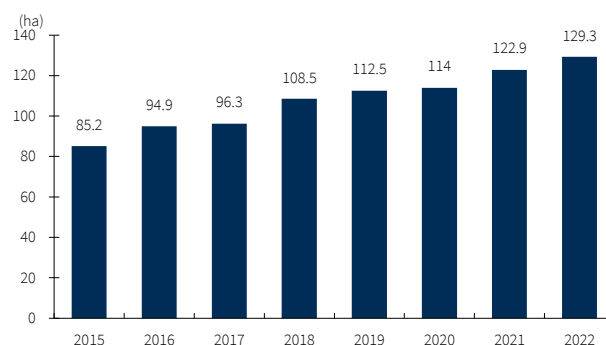
Như đã đề cập, DGW đã hoàn thành sở hữu Achison – Công ty phân phối thiết bị công nghiệp hàng đầu với hơn 20 năm kinh nghiệm. Achison cũng có thể coi là một phiên bản của DGW trong ngành phân phối thiết bị bảo hộ khi mà sở hữu danh mục các sản phẩm chất lượng cao của các nhà sản xuất lớn nhất trên thế giới như 3M, Dupont, Honeywell và kênh phân phối rộng lớn đến nhiều nhà máy, khu công nghiệp đã được gây dựng trong hơn 20 năm qua với nhiều đối tác nổi tiếng. Achison cung cấp giải pháp thiết bị công nghiệp toàn diện cho hầu hết các ngành công nghiệp trọng điểm như điện tử, thực phẩm, dầu khí, xây dựng... Không chỉ tiềm năng ở mảng phân phối thiết bị công nghiệp, DGW nhận thấy với mạng lưới phân phối của Achison còn có thể giúp cộng hưởng với hệ sinh thái hiện tại nhằm bán chéo các sản phẩm khác như các thiết bị văn phòng, laptop.

Biểu đồ 41. Tổng vốn FDI thực hiện giai đoạn 2015 - 2022



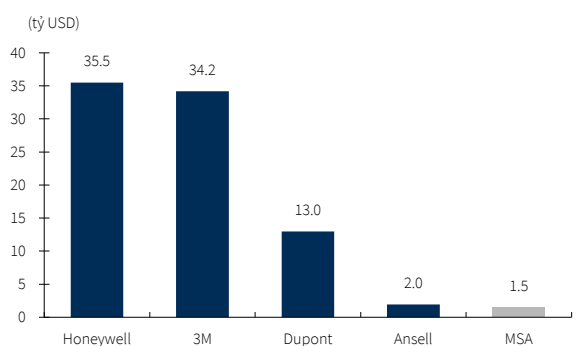
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 42. Tổng diện tích khu công nghiệp tại Việt Nam



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 43. Top 5 công ty sản xuất thiết bị công nghiệp, bảo hộ lao động lớn nhất thế giới năm 2022 theo doanh thu



Nguồn: KBSV tổng hợp

Hình 44. Các đối tác lớn Achison hiện đang cung cấp sản phẩm



Nguồn: Achison, KBSV

Chiến lược 3C và mô hình MES tạo lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ

MES tạo lợi thế cạnh tranh vững chắc đồng thời mở ra cơ hội ở ngành hàng mới

Với mô hình MES khác biệt hoàn toàn với các công ty phân phối truyền thống, DGW tự tin với lợi thế cạnh tranh của mình với các đối thủ, đây không chỉ là nền tảng cốt lõi để giữ vững vị thế, mà còn hướng tới việc mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực khác khi cần. Nhờ hoàn thiện nền tảng MES, DGW có những tiền đề và động lực để lấn sang các ngành khác ngoài ICT từ năm 2017 như Chăm sóc sức khỏe và Hàng tiêu dùng nhanh do quy trình giữa các mặt hàng khác nhau cũng khá tương đồng. Với những câu chuyện thành công trong quá khứ cùng với mô hình MES hoàn chỉnh, DGW tự tin các hãng muốn xâm nhập và phát triển tại thị trường Việt Nam sẽ tìm đến họ. Digiworld cũng sẵn sàng bán lẻ từng dịch vụ trong chuỗi MES theo nhu cầu khác nhau của khách hàng miễn là doanh số dịch vụ đó đủ lớn và những dịch vụ nhỏ cũng là tiền đề để DGW có thêm khách hàng và nhờ sự tin tưởng sẽ sử dụng những dịch vụ khác còn lại. Theo ông Đoàn Hồng Việt – Chủ tịch DGW “Từ mô hình MES, chúng tôi có thể bán mọi thứ, từ cây kim cuộn chỉ đến tàu thủy, xe hơi”.

5 mảnh ghép để hoàn thiện mô hình MES

Trên thị trường phân phối ICT hiện tại chỉ có DGW là đang cung cấp dịch vụ MES, chúng tôi dự báo các nhà phân phối sản phẩm công nghệ khác như FPT Trading, Petrosetco... sớm muộn cũng sẽ triển khai MES. Tuy nhiên để hoàn thiện mô hình MES đòi hỏi hoàn thiện tất cả các mảnh ghép, việc này cần đầu tư không chỉ thời gian, tiền bạc mà cần cả một chiến lược xuyên suốt. Chiến lược này cần được thực thi bởi một người lãnh đạo đủ tầm và phối hợp chặt chẽ với đội ngũ của mình. Với lợi thế hoàn thiện sớm MES, DGW sẽ có lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ so với các đối thủ khác.

Mảnh ghép đầu tiên của MES là nghiên cứu, phân tích thị trường từ đó xây nên giải pháp bán hàng, phân phối hiệu quả tùy thuộc vào từng nhãn hàng. Khi nhãn hàng muốn xâm nhập thị trường, DGW bằng kinh nghiệm và sự thấu hiểu thị trường của mình sẽ thực hiện nghiên cứu, khảo sát thị trường ở nhiều góc độ như phân khúc và dung lượng thị trường, đối thủ cạnh tranh, tiềm năng phát triển. Từ những nghiên cứu của mình, DGW sẽ đưa ra những kịch bản và kế hoạch giúp hãng thâm nhập thị trường một cách hiệu quả như xâm nhập với số lượng bao nhiêu, phân khúc nào, chiến lược giá, định vị thương hiệu...

Mảnh ghép thứ 2 là triển khai kế hoạch Marketing. Khi đưa các sản phẩm mới vào thị trường, DGW cũng bằng kinh nghiệm và sự thấu hiểu khách hàng của mình sẽ hỗ trợ hãng và cả các nhà bán lẻ thực hiện các chiến lược truyền thông, tiếp thị - bán hàng, tổ chức sự kiện quảng bá.

Mảnh ghép thứ 3 là toàn bộ quy trình logistic. Đây là mảng có sự giống nhau giữa nhiều công ty phân phối khi đa số đều đầu tư vào kho bãi và phương tiện vận chuyển. Tuy nhiên khác biệt của DGW nằm ở hệ thống ERP hiện đại của SAP (Đức), trong khi nhiều công ty vẫn đang thực hiện các quy trình một cách rất đơn giản thì ngay từ những ngày đầu DGW đã ý thức được phải tạo sự khác biệt và lợi thế cạnh tranh lớn nhằm đi đường dài. Dù gian nan trong quá trình thực hiện ở thời gian đầu khi hệ thống này tạo rất nhiều khó khăn cho nhân sự thực hiện nhưng cuối cùng khi hoàn thiện hệ thống ERP đã tạo ra rất nhiều lợi thế cho

DGW, gia tăng uy tín của công ty trong mắt các nhãn hàng nước ngoài và cả các nhà bán lẻ trong nước. Ngay cả những ông lớn như PNJ, MWG cũng gặp không ít trở ngại khi xây dựng và hoàn thiện ERP nên việc xây dựng và hoàn thiện sớm ERP từ những ngày đầu tạo khoảng cách không nhỏ cho DGW với các hãng còn lại. Với ERP, DGW tạo ra sự khác biệt trong giải pháp logistic, tối ưu vận chuyển, quản trị hàng tồn kho theo thời gian thực nhằm đưa ra kế hoạch vận chuyển và nhập hàng hiệu quả.

Biểu đồ 45. Hiệu quả của hệ thống SAP ERP



Nguồn: DGW, KBSV

Mảnh ghép thứ 4 trong giải pháp toàn vẹn MES là dịch vụ phân phối. DGW với lợi thế kênh phân phối rộng lớn đã xây dựng trong hơn 25 năm trên thị trường và ngày càng mở rộng kênh phân phối cho những ngành hàng khác nhau (chi tiết các kênh phân phối chúng tôi đã đề cập ở phần ngành hàng bên trên). Với lợi thế kênh phân phối rộng sẵn có, DGW sẽ dễ dàng triển khai khi hợp tác với nhãn hàng mới ở một ngành hàng cũ. Ở khâu này, DGW còn tạo ra sự khác biệt bằng dịch vụ trực tiếp vận hành cửa hàng cho nhãn hàng từ thuê mặt bằng, nhân viên, vận hành trực tiếp. Nguyên nhân là các nhà bán lẻ không thể trưng bày toàn bộ các sản phẩm của hãng lên kệ nên các nhãn hàng sử dụng dịch vụ này để gia tăng trải nghiệm khách hàng. DGW đã thực hiện vận hành thành công các cửa hàng của Xiaomi và Huawei đem lại trải nghiệm vượt trội cho khách hàng.

Mảnh ghép cuối cùng trong dịch vụ MES là hậu mãi. DGW phối hợp với hãng xây dựng trung tâm bảo hành, trung tâm hỗ trợ, tổng đài sẵn sàng giải đáp các thắc mắc của khách hàng thay thế cho hãng. Đây cũng là lợi thế đặc biệt so với các sản phẩm xách tay, nhập khẩu không chính hãng khi phát sinh lỗi sản phẩm người tiêu dùng sẽ phải sửa chữa tại bên thứ 3 không đảm bảo chất lượng.

Hình 46. Các mảnh ghép trong dịch vụ MES của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Chiến lược 3C giúp hoàn thiện và vận hành MES một cách hiệu quả

Có thể thấy để hoàn thiện và vận hành mô hình MES một cách hiệu quả cần rất nhiều mảnh ghép đòi hỏi chiến lược đúng đắn và chọn đúng nhân tố để tập trung. Chiến lược kinh doanh xuyên suốt của công ty trong hơn 20 năm qua là chiến lược 3C bao gồm Cơ sở, Con người và Cơ hội. Thứ nhất là “Cơ sở”, DGW đã xây dựng mạng lưới bán lẻ rộng lớn với hơn 16,000 đại lý từ online tới offline với nhiều ngành hàng khác nhau, chủ động hoàn thiện hệ thống phần mềm ERP hiện đại của SAP ngay từ những ngày đầu nhằm củng cố lợi thế cạnh tranh và bỏ xa nhiều đối thủ, hệ thống Logistics được quản lý bởi công nghệ hiện đại. Đối với “Con người”, đây có thể coi là tài sản đáng giá nhất của DGW, là sự khác biệt với đối thủ cạnh tranh và là điểm tựa để phát triển các cơ hội trong kinh doanh. Khác với các doanh nghiệp phân phối đơn thuần tập trung đầu tư vào tài sản cố định như kho vận, phương tiện thì DGW với dịch vụ MES cần đầu tư vào con người để thực hiện các công đoạn như nghiên cứu mở rộng thị trường, marketing, chăm sóc hậu mãi. DGW chú trọng xây dựng văn hoá doanh nghiệp, tổ chức nhiều khoá huấn luyện, trân trọng và đánh giá đóng góp của các cá nhân. Ngoài ra có một nhân tố giúp yếu tố “Con người” ở DGW khác biệt với đối thủ là ESOP, ESOP là một công cụ hiệu quả giúp công ty giữ chân nhân tài và tăng động lực làm việc cho đội ngũ của mình. Khi đã hoàn thành 2C là “Con người” và “Cơ sở” chỉ cần “Cơ hội” đến DGW sẽ luôn có khả năng nắm bắt. Quan điểm của ban lãnh đạo DGW là không từ chối bất kỳ cơ hội nào, chỉ cần thị trường đủ lớn DGW sẽ bắt tay vào làm do không cần đầu tư thêm quá nhiều nguồn lực nên hiệu quả kinh doanh của DGW luôn ở mức cao.

Ban lãnh đạo có Tâm và Tầm, với lợi ích gắn chặt với kết quả kinh doanh của công ty

Để đưa DGW trở thành công ty phân phối ICT hàng đầu tại Việt Nam với mô hình kinh doanh độc đáo, tăng trưởng lợi nhuận 2 con số trong nhiều năm liền có sự đóng góp không nhỏ của đội ngũ ban lãnh đạo DGW dẫn đầu là thuyền trưởng Đoàn Hồng Việt. Các thành viên chủ chốt trong ban lãnh đạo DGW đều là những người đi từ ngày đầu, đồng hành cùng sự phát triển của công ty. Những câu chuyện thành công của DGW như đưa Acer vào thị trường Việt Nam và khai phá thị trường laptop, đưa điện thoại Xiaomi từ số 0 lên top 3 thị phần hay là công ty đầu tiên trong ngành hoàn thiện SAP ERP đều có dấu ấn của những người đi đầu, thể hiện tài năng và tầm nhìn của ban lãnh đạo DGW. Ban lãnh đạo hiện cũng

nắm một lượng lớn cổ phiếu của công ty và gần như không thay đổi kể từ khi niêm yết, nó cho thấy lợi ích của ban lãnh đạo gắn chặt chẽ với tình hình kinh doanh của công ty. Với cơ cấu sở hữu này sẽ nhiều cổ đông sẽ lo ngại ban lãnh đạo sẽ có những hành động vì lợi ích cá nhân, tuy nhiên trải qua nhiều năm hoạt động với 8 năm niêm yết trên sàn, DGW luôn cam kết đem lại lợi ích tới tất cả cổ đông, với tư duy win-win với tất cả các bên. DGW luôn chia cổ tức tiền mặt với tỷ lệ khoảng 15-20% lợi nhuận sau thuế, điều này đảm bảo cổ đông nhận được dòng tiền đều đặn nhưng vẫn đảm bảo nguồn vốn đáp ứng khả năng tăng trưởng của công ty.

Một thương vụ đáng chú ý mới đây là việc ông Đoàn Hồng Việt mua cổ phần và trở thành cổ đông lớn của Tổng CTCP Công trình Viettel (HSX: CTR). Hiện chưa có phát ngôn gì từ phía ông Việt, tuy nhiên chúng tôi đánh giá với hoạt động kinh doanh của CTR có nhiều tiềm năng để hợp tác với danh mục sản phẩm đa dạng của DGW có thể kể đến như mảng viễn thông, xây dựng dân dụng, giải pháp tích hợp. Với sự có mặt của ông Việt kỳ vọng sẽ có sự kết hợp win-win giữa DGW và CTR trong tương lai.

Hình 47. Ban lãnh đạo tài năng của DGW



Ông Đoàn Hồng Việt
(Sở hữu 37%)



Bà Tô Hồng Trang
(Sở hữu 3%)



Bà Đặng Kiện Phương
(Sở hữu 5%)

Nguồn: KBSV tổng hợp

RỦI RO ĐẦU TƯ

Sức mua hồi phục chậm hơn dự kiến

Với ngành nghề kinh doanh gắn chặt với sức mua của nền kinh tế, tốc độ hồi phục của kinh tế và sức mua có ảnh hưởng lớn đến KQKD của DGW. Chúng tôi lo ngại nền kinh tế sẽ không hấp thụ được các chính sách kích thích kinh tế, những lo ngại về suy thoái kinh tế tại các đối tác chính của Việt Nam là Trung Quốc và Mỹ, FED tiếp tục duy trì lãi suất cao áp lực lên tỷ giá... Những yếu tố trên sẽ làm chậm sự phục hồi của kinh tế trong nước dẫn đến sức mua phục hồi chậm hơn dự kiến.

Các nhãn hàng mới không đóng góp nhiều như dự kiến

DGW đã hợp tác với rất nhiều nhãn hàng nhưng không phải nhãn hàng nào cũng có được sự thành công như mong đợi, chúng tôi nhận thấy những nhãn hàng thành công với DGW cần có danh tiếng trên toàn cầu, đã chứng minh thành công tại nhiều thị trường, danh mục sản phẩm đa dạng phân khúc với giá cả phù hợp với thị trường Việt Nam. Chúng tôi lo ngại trong khi ngành hàng ICT trở nên bão hoà và các ngành hàng mới không đóng góp nhiều như dự kiến hoặc đóng góp chậm sẽ ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng dài hạn của DGW. Tuy nhiên, những ngành hàng mới của DGW đều đang hợp tác với những hãng hàng đầu thế giới như ABInbev, Whirlpool đã được chứng minh thành công ở các thị trường khác, chúng tôi tin rằng những ngành hàng này sẽ ít nhiều đóng góp vào sự tăng trưởng cho DGW trong tương lai.

Cạnh tranh tại các ngành hàng mới

Tại ngành hàng ICT, DGW có lợi thế vượt trội nhờ mô hình MES và đã có kinh nghiệm lâu năm với mối quan hệ với nhiều đối tác lớn trong ngành. Tuy nhiên khi bước chân vào các ngành hàng mới, đã có nhiều đối thủ hiện diện sẵn trong ngành với nhiều lợi thế có sẵn và kinh nghiệm lâu năm hơn DGW, không chỉ là đối thủ trong ngành hàng phân phối mà cả các nhãn hàng đã có mặt sẵn trên thị trường. DGW sẽ phải cạnh tranh trực diện hoặc đi từ thị trường ngách, điều này cũng sẽ ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh các ngành hàng. Chúng tôi cho rằng khả năng cạnh tranh tại các ngành hàng mới là yếu tố nhà đầu tư cần theo dõi để đánh giá khả năng của DGW khi bước chân vào một ngành hàng mới ngoài ICT, và cần thêm thời gian để đánh giá mức độ hiệu quả.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

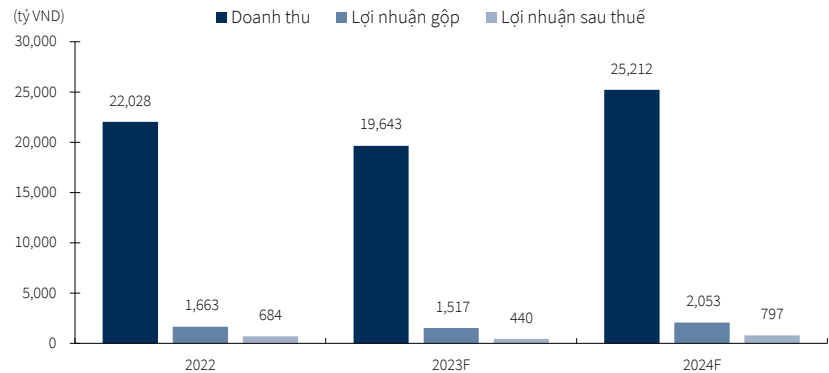
Dự phóng KQKD

Chúng tôi cho rằng DGW sẽ hưởng lợi từ đà phục hồi của ngành bán lẻ nói chung trong 2H2023, các nhãn hàng mới sẽ tiếp tục đóng góp vào KQKD của DGW. Chúng tôi dự báo cả năm 2023 doanh thu thuần đạt 19,643 tỷ (-11% yoy), biên lợi nhuận gộp cải thiện 5 bps đạt mức 7.60% cả năm. Lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 423 tỷ (-38% yoy) do sức mua yếu của 1H2023 ảnh hưởng đến KQKD cả năm. Dự báo trong năm 2024, với kỳ vọng hồi phục từ ngành hàng ICT cùng với tiềm năng từ các ngành hàng mới, DGW sẽ lấy lại đà tăng trưởng ấn tượng.

Bảng 48. Dự phóng KQKD 2023

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-% YoY	2024F	+/-% YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu	22,028	19,643	-11%	25,212	28%	Doanh thu giảm svck do ảnh hưởng từ sức mua suy giảm vào nửa đầu năm, nửa cuối năm kỳ vọng ngành hàng chính là ICT phục hồi. Năm 2024, kỳ vọng bùng nổ doanh thu nhờ đóng góp của ngành hàng mới và sức mua hồi phục
<i>Laptop, tablet</i>	7,027	6,535	-7%	8,169	25%	Ngành hàng laptop phục hồi sớm hơn trong năm 2023 và kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2024 nhờ hồi phục sức mua và laptop cũ đến chu kỳ thay mới sau khi bùng nổ nhu cầu trong đại dịch Covid
<i>Điện thoại</i>	10,759	9,145	-15%	11,797	29%	Ngành hàng điện thoại tương tự ngành hàng laptop sụt giảm do sức mua mặt hàng không thiết yếu giảm mạnh, năm 2024 kỳ vọng sẽ bùng nổ nhờ hồi phục sức mua, chu kỳ thay mới và lịch trình tắt sóng 2G
<i>Thiết bị văn phòng</i>	3,320	3,220	-3%	3,961	23%	Ngành hàng thiết bị văn phòng đi ngang trong năm 2023 do số lượng doanh nghiệp đăng ký mới giảm, chỉ tiêu doanh nghiệp cũng thắt chặt. Dự báo 2024 khi kinh tế phục hồi các doanh nghiệp sẽ gia tăng nhu cầu trở lại, thị trường thiết bị văn phòng cũng đang là một thị trường màu mỡ đối với DGW
<i>Thiết bị gia dụng</i>	556	962	73%	1,616	68%	Với việc liên tục hợp tác với các thương hiệu đồ gia dụng nổi tiếng và đang tích cực khai phá thị trường, tiềm năng của ngành hàng này còn rất lớn với DGW
<i>Hàng tiêu dùng</i>	397	742	87%	1,284	73%	Sau khi hợp tác với hãng bia lớn nhất thế giới ABInbev, DGW rất tích cực nghiên cứu thị trường, dự kiến khi sức mua hồi phục và thay đổi thói quen ở người tiêu dùng trẻ, các sản phẩm bia trung – cao cấp của ABInbev sẽ có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai
Lợi nhuận gộp	1,663	1,517	-9%	2,053	35%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	7.5%	7.7%	2%	8.1%	5%	Biên lợi nhuận tăng nhẹ nhờ đóng góp của các ngành hàng mới với biên lợi nhuận cao hơn. Trong tương lai nhờ đóng góp biên lợi nhuận của các ngành hàng mới, dự báo biên LNG của DGW sẽ tiếp tục cải thiện
SG&A	(858)	(971)	13%	(1,083)	11%	
<i>SG&A/Doanh thu</i>	-3.9%	-4.9%	27%	-4.3%	-13%	Năm 2023, do sức mua kém DGW phải hỗ trợ các chi phí quảng cáo, tiếp thị cho kênh phân phối do đó chi phí bán hàng tăng mạnh, năm 2024 dự báo tỷ lệ sẽ giảm về gần mức trung bình
Thu nhập tài chính	209	147	-30%	163	11%	
Chi phí tài chính	(144)	(137)	-5%	(128)	-7%	
EBIT	957	694	-27%	1,137	64%	
EBT	862	557	-35%	1,009	81%	
Lợi nhuận sau thuế	684	440	-36%	797	81%	Doanh thu giảm trong khi phải hỗ trợ thêm chi phí bán hàng cho các kênh phân phối làm lợi nhuận của DGW giảm mạnh. Kỳ vọng trong tương lai nhờ đóng góp của các ngành hàng mới có biên lợi nhuận cao hơn, lợi nhuận sau thuế của DGW sẽ tăng trưởng mạnh mẽ

Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 49. Dự phóng KQKD của DGW

Nguồn: DGW, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
67,800 VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DGW với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DGW.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu DGW đối với phương pháp này là 76,500 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 16 lần, gần với mức P/E trung bình 5 năm cộng 1 độ lệch chuẩn, phản ánh kỳ vọng hồi phục mạnh vào năm 2024 và kỳ vọng vào các mảng kinh doanh mới trong tương lai của DGW, hơn nữa do trong giai đoạn 2018-2020 thị trường chưa phản ánh kỳ vọng của DGW với những thương vụ Xiaomi và Apple làm P/E trung bình giảm xuống. EPS mục tiêu là 3,496 VND/cổ phiếu, được lấy trung bình EPS của năm 2023 và 2024 do thời điểm hiện tại đã là cuối quý 3/2023, giá đã phần nào phản ánh kỳ vọng của năm 2024. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 59,200 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGW, mức giá mục tiêu 67,800 VNĐ/cp, cao hơn 15% giá đóng cửa ngày 09/10/2023.

Bảng 50. Dự báo FCFF và các giả định

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	440	797	996	1,246	1,493
Khấu hao	6	7	8	9	11
Lãi suất x (1-t)	110	103	102	90	77
Capex	(14)	(16)	(23)	(27)	(32)
Thay đổi vốn lưu động	(291)	(677)	2	(366)	(108)
FCFF	251	213	1,085	954	1,440
Chi phí VCSH	14.04%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng			11,241
Chi phí vốn vay	6.00%	Giá trị hiện tại FCFF			2,813
Lãi suất phi rủi ro	5.00%	Tiền và tương đương tiền			741
Beta	1.1	Đầu tư ngắn hạn			-
Tăng trưởng dài hạn	4.0%	Giá trị doanh nghiệp			14,796
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay			2,013
WACC	12.19%	Giá trị công ty			12,783
				SLCP	167,072,974
Giá mục tiêu					76,500

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 51. Diễn biến P/E của DGW giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

DGW – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021 – 2024F

Báo cáo Kết quả HBKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	20,923	22,028	19,643	25,212	Tổng tài sản	6,545	6,355	6,466	7,782
Giá vốn hàng bán	(19,415)	(20,365)	(18,127)	(23,158)	Tài sản ngắn hạn	6,255	5,783	5,878	7,173
Lãi gộp	1,508	1,663	1,517	2,053	Tiền và tương đương tiền	1,494	828	741	956
Thu nhập tài chính	180	209	147	163	Giá trị đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Chi phí tài chính	(42)	(144)	(137)	(128)	Các khoản phải thu	1,679	1,496	1,866	2,017
Trong đó: Chi phí lãi vay	(32)	(94)	(137)	(128)	Hàng tồn kho, ròng	2,910	3,445	3,143	4,034
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(2)	(2)	-	-	Tài sản dài hạn	289	573	588	609
Chi phí bán hàng	(708)	(722)	(795)	(893)	Phải thu dài hạn	18	22	25	27
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(114)	(136)	(177)	(189)	Tài sản cố định	94	95	103	113
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	821	868	554	1,006	Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	(2)	(6)	3	3	Tổng nợ phải trả	4,764	3,932	3,766	4,447
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	820	862	557	1,009	Nợ ngắn hạn	4,753	3,882	3,757	4,436
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(221)	(175)	(117)	(212)	Phải trả người bán	2,844	1,210	1,375	1,639
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	655	684	440	797	Người mua trả tiền trước	72	96	59	76
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1	(0)	(0)	(0)	Vay ngắn hạn	1,117	1,915	2,013	2,265
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	654	684	440	797	Nợ dài hạn	10	50	9	11
					Phải trả dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	10	9	9	11
					Vay dài hạn	0	41	0	0
					Tổng vốn chủ sở hữu	1,781	2,423	2,700	3,334
					Vốn góp	886	1,632	1,632	1,632
					Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61
					Lãi chưa phân phối	838	707	984	1,618
					Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích CĐKKS	2	29	29	29
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F	Chỉ số chính	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.2%	7.5%	7.7%	8.1%	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất EBITDA	4.1%	4.4%	3.6%	4.5%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	4.1%	4.3%	3.5%	4.5%	P/E	15.4	14.7	22.9	12.6
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.9%	3.9%	2.8%	4.0%	P/E pha loãng	15.4	14.7	22.9	12.6
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.9%	3.9%	2.8%	4.0%	P/B	5.7	4.2	3.7	3.0
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3.1%	3.1%	2.2%	3.2%	P/S	0.5	0.5	0.5	0.4
					P/Tangible Book	5.9	4.3	3.8	3.1
					P/Cash Flow	(15.1)	(116.4)	46.8	19.2
					EV/EBITDA	13.0	2.1	2.9	2.0
					EV/EBIT	13.1	2.1	2.9	2.0
					Chỉ số khả năng sinh lời				
					ROE	44.5%	32.5%	17.2%	26.4%
					ROA	13.6%	10.6%	6.9%	11.2%
					ROIC	22.6%	15.6%	9.3%	14.2%
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.2	0.2	0.2
					Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.6	0.7	0.7
					Tỷ suất thanh toán hiện	1.3	1.5	1.6	1.6
					thời				
					Vốn vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0.6	0.8	0.7	0.7
					Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.2	0.3	0.3	0.3
					Công nợ ngắn hạn/VCSH	2.0	0.8	0.6	0.7
					Công nợ ngắn hạn/TTS	0.6	0.3	0.3	0.3
					Tổng công nợ/VCSH	2.0	0.8	0.6	0.7
					Tổng công nợ/TTS	0.6	0.3	0.3	0.3
					Chỉ số hoạt động				
					Vòng quay phải thu	12.5	14.7	10.5	12.5
					Vòng quay HTK	6.7	5.9	5.8	5.7
					Vòng quay phải trả	7.6	17.3	13.0	14.7

Nguồn: DGW, KBSV dự phóng

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

