



## KẾT QUẢ & KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018 - 2019

**Doanh thu Q4.2018 tăng 39% QoQ,  
LNST tăng 43% QoQ**

Doanh thu Q4 năm 2018 đạt 1,560 tỷ, tăng 436 tỷ tương đương 39% QoQ. Tỷ trọng đóng góp vào tăng trưởng bao gồm: (1) khoảng 285 tỷ VND doanh thu từ Điện thoại di động (ĐTDD), chiếm 65% tăng trưởng; (2) khoảng 69 tỷ VND từ Thiết bị văn phòng (15.9% tăng trưởng); (3) khoảng 87 tỷ VND (20% tăng trưởng) từ máy tính xách tay và máy tính bảng (MTXT & MTB).

**Doanh thu 12T.2018 tăng 56% YoY,  
LNST tăng 39% YoY, vượt kế hoạch năm**

Năm 2018, DGW đạt tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 5,943 tỷ đồng (+56% YoY), LNST đạt 109.2 tỷ đồng (+39% YoY), lần lượt hoàn thành 126% và 108% kế hoạch đặt ra cho năm 2018. Mảng ĐTDD vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong tăng trưởng. So với năm 2017, doanh thu mảng ĐTDD tăng 213% đạt 2,355 tỷ đồng, đạt 196% kế hoạch. Ngành hàng MTXT & MTB và Thiết bị văn phòng cũng vượt kế hoạch với lần lượt 104% và 111% kế hoạch doanh thu năm 2018. Chi phí hoạt động tăng do công ty tiếp tục đầu tư triển khai ngành hàng tiêu dùng.

**Doanh thu 2019 dự kiến tăng 20%,  
LNST tăng 25%**

DGW đặt kế hoạch 2019 tăng 20% doanh thu, tương đương 7,150 tỷ đồng và 25% tăng trưởng LNST với 137 tỷ đồng, chủ yếu đến từ 2 trụ cột chính là ngành hàng điện thoại di động và thiết bị văn phòng. DGW cho biết vẫn sẽ tiếp tục đầu tư cho ngành hàng tiêu dùng do vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng về cung ứng dịch vụ phát triển thị trường (MES) trong ngành này.

## THÔNG TIN HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

**Máy tính xách tay & Máy tính bảng**

Đây là mảng đóng góp doanh thu chính cho công ty (40% tổng doanh thu năm 2018). Tuy nhiên, với tình trạng bão hòa của thị trường laptop, mảng này chỉ tăng trưởng 6% trong năm 2018. DGW dự phóng doanh thu mảng này sẽ đi ngang trong năm 2019. Trong tương lai, chiến lược của DGW là (1) tận dụng nhu cầu theo xu hướng của khách hàng và cung cấp các sản phẩm có giá trị cao hơn và (2) tập trung hơn vào khách hàng doanh nghiệp thường có nhu cầu lớn hơn.

**Điện thoại di động**

Trong năm 2018, mảng ĐTDD đã chiếm tỷ trọng doanh thu ngang với MTXT & MTB với 40% tổng doanh thu. Ngành hàng điện thoại tăng trưởng ấn tượng nhờ hợp đồng phân phối độc quyền cho Xiaomi. Tuy vậy, chiến lược mở rộng thị phần bằng các đợt flash sale của Xiaomi cũng làm DGW giảm biên lợi nhuận so với năm 2017. Năm 2019, DWG đặt mục tiêu tăng trưởng 27% doanh thu điện thoại, khá khiêm tốn so với năm 2018 do thị trường điện thoại được đánh giá là đã bão hòa.

- Thị phần về số lượng của **Xiaomi** giữ ở mức 5% cho năm 2018. DGW đã cung cấp MES độc quyền cho Xiaomi từ năm 2017 và Xiaomi là hãng tiên phong trong phân khúc sản xuất smartphone giá rẻ với cấu hình cao. Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh ở phân khúc giá trung bình và giá rẻ ngày càng trở nên gay gắt. Hiện nay thị trường đã có nhiều tên tuổi lớn gia nhập như Huawei, Asus hay Vinsmart.
- DGW hợp tác chiến lược với HMD Global, phân phối điện thoại **Nokia**. Nokia là tên tuổi được người tiêu dùng Việt Nam ưa chuộng từ lâu nhờ độ bền cao. Thông qua sự hợp tác với HMD Global, chúng tôi kỳ vọng kết

quả kinh doanh mảng điện thoại di động vẫn khả quan trong tương lai, tuy nhiên khó có thể lặp lại lịch sử tăng trưởng vượt bậc như năm 2018.

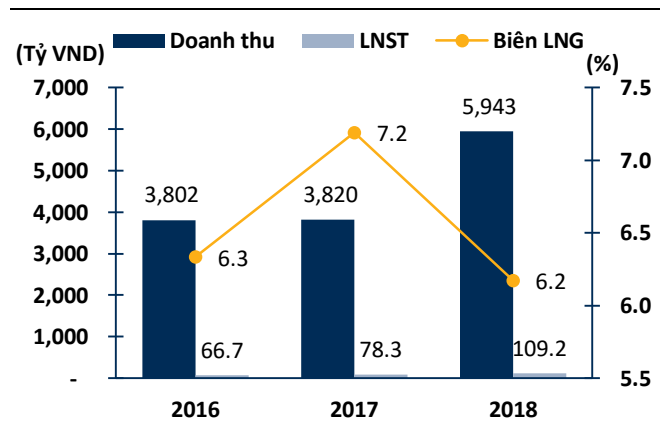
### Thiết bị văn phòng

Tiếp tục duy trì tăng trưởng cao (+48% YoY) do ít cạnh tranh. Trong phân khúc này, công ty đang cung ứng một danh mục khá lớn các sản phẩm và dịch vụ công nghệ cho một cơ sở khách hàng, bao gồm các tập đoàn tư nhân và chính phủ. DGW có hợp đồng đến từ các đối tác đa dạng như Schneider, Logitech, Genius, Philips, Ricoh, .... Năm 2019, DGW kỳ vọng tăng trưởng cho khách hàng cũ là 15%, khách hàng mới là 10%.

### Hàng tiêu dùng

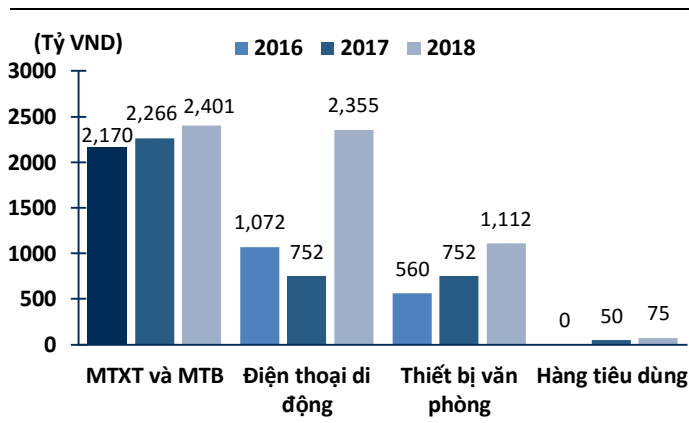
Ngành hàng tiêu dùng tăng trưởng 50% doanh thu cho năm 2018, tuy nhiên chỉ đạt 38% kế hoạch doanh thu của năm do công ty gặp khó khăn trong việc chuyển đổi từ kinh doanh hàng ICT sang hàng tiêu dùng. DGW đặt kế hoạch doanh thu ngành hàng tiêu dùng là 350 tỷ đồng cho năm 2019, trong đó 170 tỷ đồng là hàng tiêu dùng và 180 tỷ đồng là mặt hàng chăm sóc sức khỏe. DGW cũng vừa ký kết hợp tác với Nestlé để tấn công vào mảng sản phẩm dinh dưỡng y học, phục vụ nhiều đối tượng khác nhau như người cao tuổi, trẻ em suy dinh dưỡng và người mắc bệnh tiểu đường. Hiện nay DGW đang có các sản phẩm là sản phẩm tăng lực Kingsmen, kẹo dẻo bổ sung vitamin PNKids và sản phẩm sữa y tế Nestlé Health Science. DGW/Nestlé có thể sẽ gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các tên tuổi ngoại như Abbott, Friesland Campina hay Vinamilk ở thị trường này. DGW ngoài ra cũng mở rộng mạng lưới phân phối – chăm sóc sức khỏe đến khắp 100 bệnh viện, 107 nhà thuốc và 104 phòng khám tư.

Biểu đồ 1: Doanh thu và LNST qua các năm



Nguồn: DGW

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng qua các năm



Nguồn: DGW

## NHẬN ĐỊNH

DGW đã có một năm 2018 tăng trưởng mạnh mẽ với tổng doanh thu tăng 55% và LNST tăng 39% nhờ tăng trưởng đến từ tất cả các mảng kinh doanh dù tăng trưởng mảng kinh doanh mới chưa được như kỳ vọng, biên LNG giảm xuống còn 6.2%. Năm 2019, DGW đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu 20%, tương đương với 7,150 tỷ đồng, tăng trưởng LNST 25% với 137 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng việc hợp tác với HMD Global trong phân phối sản phẩm Nokia và Nestlé cho sản phẩm dinh dưỡng y học sẽ đóng góp khả quan cho doanh thu DGW trong tương lai.

Hiện tại, DGW đang được giao dịch tại mức giá 22,800 VND (giá ngày 28/01/2019) tương đương mức P/E trailing đạt 8.37x. Với vị thế là doanh nghiệp cung cấp MES hàng đầu Việt Nam, mô hình kinh doanh đặc biệt và chiến lược phân phối đa kênh hiệu quả, chúng tôi đánh giá DGW có triển vọng **TÍCH CỰC** trong trung và dài hạn.

## Phụ lục

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ)	2015	2016	2017	2018
Doanh số thuần	4,203.36	3,800.07	3,820.94	5,943.43
Giá vốn hàng bán	-3,938.89	-3,559.31	-3,546.19	-5,576.51
Lãi gộp	264.47	240.76	274.75	366.92
Thu nhập tài chính	14.11	19.27	24.49	32.40
Chi phí tài chính	-40.20	-27.89	-23.87	-38.82
Trong đó: Chi phí lãi vay	-23.13	-22.80	-22.61	-32.12
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0.00	0.00	-0.28	0.82
Chi phí bán hàng	-64.32	-98.27	-125.93	-134.55
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-45.44	-53.83	-55.72	-89.14
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	128.62	80.04	93.44	137.63
Thu nhập khác	6.04	5.94	9.44	4.23
Chi phí khác	-1.30	-1.70	-3.32	-1.88
Thu nhập khác, ròng	4.74	4.24	6.12	2.36
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	133.36	84.28	99.57	139.99
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-29.78	-17.56	-21.12	-30.81
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	103.57	66.73	78.44	109.18
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	-0.74	-1.40
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	103.57	66.73	79.18	110.58

Chỉ số hoạt động	2015	2016	2017	2018
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.29%	6.34%	7.19%	6.17%
Tỷ suất EBITDA	3.76%	2.44%	2.56%	2.49%
Tỷ suất EBIT	3.68%	2.33%	2.44%	2.41%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.17%	2.22%	2.61%	2.36%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.06%	2.11%	2.45%	2.32%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.46%	1.76%	2.05%	1.84%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2015	2016	2017	2018
<b>Gián tiếp - Tỷ VNĐ</b>				
Lãi trước thuế	133.36	84.28	99.57	139.99
Khấu hao TSCĐ	3.25	4.00	4.80	4.89
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	0.00	-0.57	-0.53	-0.12
Chi phí lãi vay	23.13	22.80	22.61	32.12
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	162.16	112.60	139.63	186.81
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-51.56	-13.78	-110.93	-155.92
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	62.37	-46.26	-154.90	-434.26
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-127.02	142.12	-66.42	331.76
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-14.91	12.33	0.91	-5.60
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-28.85	165.80	-232.35	-137.00
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1.17	-7.50	-0.53	-5.59
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.00	0.38	0.00	0.00
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0.00	0.00	0.00	-0.28
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0.00	0.00	4.90	0.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	-18.87	-3.55
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	0.00	0.01
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0.00	0.20	0.53	0.12
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1.17	-6.92	-13.98	-9.29
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	193.65	0.00	10.00	0.00
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0.00	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	3,142.46	2,691.48	2,832.74	3,393.41
Tiền trả các khoản đi vay	-3,328.26	-2,794.71	-2,567.44	-3,177.47
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức đã trả	-14.63	-54.49	-27.72	-32.48
Tiền lãi đã nhận	0.00	0.00	0.00	0.00
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-6.78	-157.73	247.58	183.46
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-36.81	1.15	1.25	37.17
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	68.27	31.67	32.82	34.10
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	31.67	32.82	34.10	71.26

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2015	2016	2017	2018
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	1,171.27	1,218.48	1,501.89	2,122.92
Tiền và tương đương tiền	31.67	32.82	34.10	71.26
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4.90	4.90	0.00	0.00
Các khoản phải thu	348.99	360.89	482.23	601.22
Hàng tồn kho, ròng	669.58	714.28	883.04	1,313.70
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	84.24	87.74	92.06	98.92
Phải thu dài hạn	2.32	2.32	2.34	4.12
Tài sản cố định	81.29	84.79	83.69	84.39
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	1,255.51	1,306.21	1,593.95	2,221.84
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	646.96	676.63	904.51	1,455.68
Nợ ngắn hạn	619.27	672.58	901.91	1,450.73
Phải trả người bán	153.20	275.89	229.46	547.27
Người mua trả tiền trước	3.96	10.24	2.78	12.73
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.00	0.00	0.28	0.00
Vay ngắn hạn	422.91	342.57	620.94	836.88
Nợ dài hạn	27.69	4.05	2.60	4.95
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	22.90	0.00	0.00	0.00
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	608.54	629.58	689.43	766.16
Vốn góp	306.13	306.13	407.52	407.52
Thặng dư vốn cổ phần	152.62	152.62	61.23	61.23
Lãi chưa phân phối	155.67	176.70	224.20	302.32
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.00	0.00	2.36	0.96
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	608.55	629.58	689.44	766.16

Chỉ số chính	2015	2016	2017	2018
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	6.83	10.60	11.89	8.51
P/E pha loãng	6.83	10.60	11.89	8.51
P/B	1.16	1.12	1.37	1.23
P/S	0.17	0.19	0.25	0.16
P/Tangible Book	1.28	1.23	1.49	1.34
P/Cash Flow	-24.51	4.27	-4.05	-6.87
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.10	10.97	15.61	11.52
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	7.25	11.47	16.41	11.92
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	21.96	10.78	12.01	15.19
ROA%	8.13	5.21	5.46	5.80
ROIC%	14.67	9.12	7.10	8.93
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.05	0.05	0.04	0.05
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.61	0.59	0.57	0.46
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.89	1.81	1.67	1.46
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.04	0.00	0.00	0.00
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.02	0.00	0.00	0.00
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.73	0.54	0.90	1.09
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.36	0.26	0.39	0.38
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.02	1.07	1.31	1.89
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.49	0.51	0.57	0.65
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.06	1.07	1.31	1.90
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.52	0.52	0.57	0.66
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	13.81	11.82	10.93	12.93
Hệ số quay vòng HTK	5.62	5.14	4.43	5.05
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	21.90	16.59	14.03	14.36

Nguồn: DGW, KBSV tổng hợp

## Hệ thống khuyến nghị đầu tư

**Mua:** +15% hoặc cao hơn

**Năm giữ:** trong khoảng +15% và -15%

**Bán:** -15% hoặc thấp hơn

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 196

## LIÊN HỆ

**Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556

**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

**Hotmail:** [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

**Website:** [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)