

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Nhóm ngành ICB cấp 3	Bản lẻ
Ngày thực hiện báo cáo	20/05/2024
Thị giá	64,000
Giá mục tiêu	69,800
Tiềm năng tăng giá	+9%
Cổ tức	500
Tổng lợi nhuận	+10%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Vốn hóa	10,691
Sở hữu nước ngoài	23.4%
Thanh khoản TB 20 phiên	2,017,175
Số lượng cổ phiếu niêm yết	167.1 triệu
Beta	1.75

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	22,028	18,817	21,096	23,171
Tăng trưởng (% y/y)	5.3%	-14.6%	12.1%	9.8%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	684	363	464	566
Tăng trưởng (% y/y)	4.4%	-47.0%	28.0%	22.1%
EPS	4,219	2,161	2,113	2,582
Tổng tài sản (tỷ đồng)	6,355	7,459	8,173	8,955
Giá trị sổ sách	19,249	15,898	17,505	17,077

SO SÁNH NHÓM NGÀNH

	DGW	TB ngành
PE	28.1	64.2
PB	3.8	3.2
EV/EBITDA	15.19	13.96
ROA	1.29%	
ROE	3.46%	

Nguồn: ASEANSC dự phóng

TRIỂN VỌNG TỪ CÁC MẢNG KINH DOANH MỚI

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DGW với **giá mục tiêu là 69,800 đồng** với tiềm năng tăng giá là 9% so với mức giá ngày 17/05/2024 qua phương pháp so sánh P/E.

Dự báo kết quả kinh doanh 2024

ASEANSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của DGW lần lượt đạt 21,096 tỷ đồng (+12% YoY) và 464 tỷ đồng (+28% YoY). EPS FW 2024 đạt 2,113 đồng/cổ phiếu.

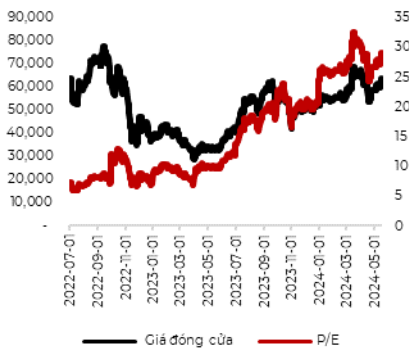
Triển vọng kinh doanh

- Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng của DGW trong năm 2024 sẽ đến từ việc mở rộng danh mục sản phẩm của mảng thiết bị văn phòng thông qua việc M&A Achison – doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động.
- Việc M&A chuỗi cảm đồ VietMoney được kỳ vọng sẽ cộng hưởng với hệ sinh thái của DGW, thúc đẩy chi tiêu mua sắm của khách hàng và là bước đầu thuận lợi để DGW thực hiện chiến lược kinh doanh sản phẩm đã qua sử dụng (secondhand).
- Tuy nhiên, đối với mảng ICT, chúng tôi cho rằng mảng ICT sẽ hồi phục với tốc độ chậm với mức tăng trưởng 1 chữ số trong năm 2024 do thị trường đã có xu hướng bão hòa.
- Mảng điện thoại di động có khả năng tăng trưởng tốt hơn nhờ nhu cầu phục hồi và các yếu tố hỗ trợ tiêu dùng. Bên cạnh đó, lộ trình dự kiến tắt sóng 2G và sự vươn lên của Apple và Xiaomi tại Việt Nam cũng góp phần thúc đẩy doanh thu mảng điện thoại di động.
- Các ngành hàng còn lại tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ liên tục mở rộng danh mục sản phẩm và nhãn hàng mới. Ngành hàng thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng duy trì tăng trưởng nhờ đẩy mạnh những sản phẩm cũ đồng thời liên tục mở rộng danh mục sản phẩm và nhãn hàng mới.

Giới thiệu công ty

DGW là một trong những doanh nghiệp bán buôn hàng đầu Việt Nam, trong đó các thiết bị điện tử (ICT) là mặt hàng bán chính bên cạnh các sản phẩm tiêu dùng và thiết bị gia đình. DGW là doanh nghiệp trung gian, hợp tác với hơn 30 nhà cung cấp (Apple, Dell, Xiaomi...) để phân phối sản phẩm của các hãng này tới hơn 16,000 điểm bán hàng trên cả nước. Dịch vụ phát triển thị trường MES tạo nên lợi thế cạnh tranh cho DGW nhờ đa dạng hóa nguồn đối tác ở nhiều mảng kinh doanh khác nhau và gia tăng biên lợi nhuận.

Tăng trưởng giá so với PE



Nguồn: Fiinpro

Mở tài khoản chứng khoán tại đây



Lê Nhật Hạ

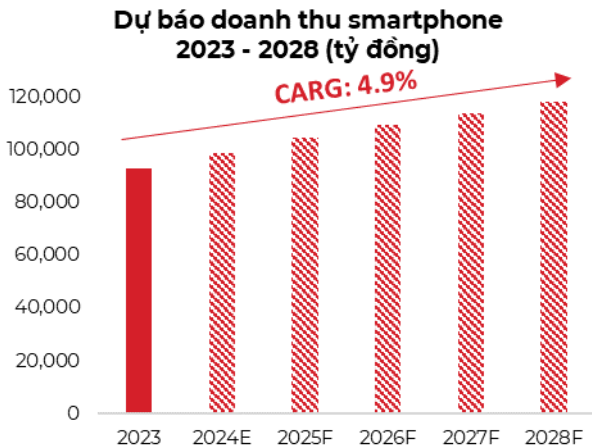
Ha.In@AseanSc.com.vn

Rủi ro

- Rủi ro lực cầu tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến.
- Rủi ro chiến dịch hỗ trợ chi phí bán hàng kéo dài

TRIỂN VỌNG MẢNG ICT & CE TẠI VIỆT NAM

Mảng Smartphone



Nguồn: Euromonitor, Aseansc tổng hợp

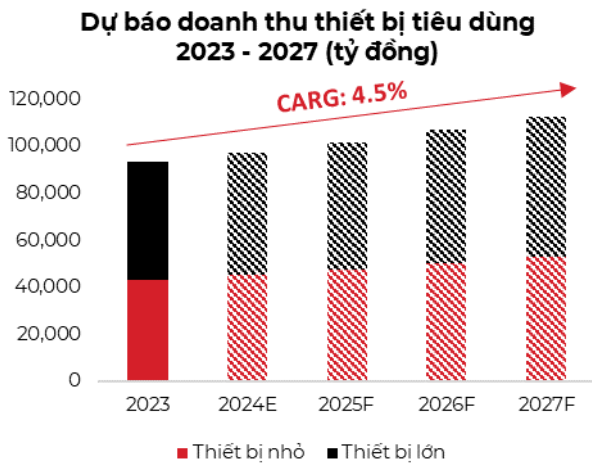
Doanh số dự kiến sẽ tiếp tục phục hồi trong giai đoạn 2023 - 2028 nhờ tăng trưởng kinh tế tích cực, lạm phát ổn định và niềm tin của người tiêu dùng tăng lên.

Khi thu nhập tăng lên, người tiêu dùng có xu hướng sẵn sàng đầu tư hơn vào smartphone chất lượng cao hơn.

Nhu cầu tạo ra nội dung trực tuyến như ảnh và video ngắn của người tiêu dùng trẻ tuổi sẽ có tác động đến nhu cầu về điện thoại thông minh cao cấp với chất lượng camera tốt.

Việc triển khai 5G tại Việt Nam dự kiến tiếp cận đại chúng từ năm 2024 sẽ hỗ trợ thêm cho sự phát triển của smartphone.

Mảng thiết bị tiêu dùng



Nguồn: Euromonitor, Aseansc tổng hợp

Các công nghệ mới và tính năng công suất lớn dự kiến thúc đẩy xu hướng ở một số danh mục thiết bị lớn.

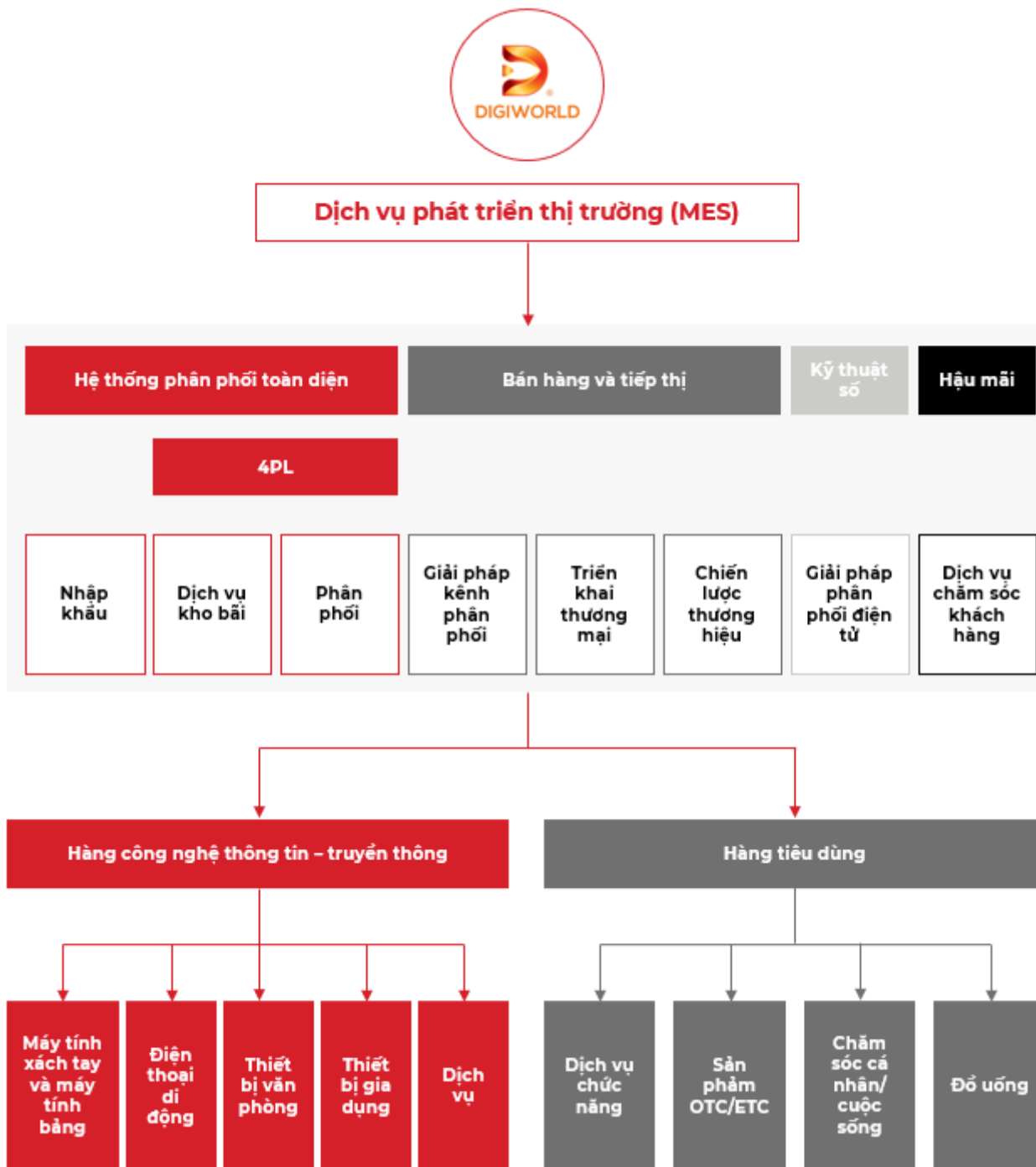
Các tính năng tập trung vào vệ sinh và tiết kiệm năng lượng dự kiến sẽ dẫn trở thành tiêu chuẩn.

Đổi mới về tính năng kết nối và điều khiển qua ứng dụng di động có thể gây hứng thú cho người tiêu dùng.

Người tiêu dùng trẻ có xu hướng mua hàng trực tuyến và bị thu hút bởi các ưu đãi như chương trình giảm giá và phương thức thanh toán linh hoạt.

Người tiêu dùng lớn tuổi thích mua hàng từ các nhà bán lẻ lớn đáng tin cậy có uy tín trong nước như ĐMX, Nguyễn Kim và Điện máy chợ lớn.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Các thương hiệu hợp tác phân phối với DGW

Ngành hàng	Nhà cung cấp
Laptop & máy tính bảng	HP, Asus, Acer, Toshiba, Dell, Xiaomi, Fujitsu, Lenovo, Huawei, TCL, Apple, Motorola, Alcatel
Điện thoại di động	Xiaomi, Huawei, Apple, TCL
Thiết bị văn phòng	Logitech, Genius, Xiaomi, Philips, Totolink, Asus, YI, Schneider, ETN, APC, Seagate, AOC, Apple, TCL, Amazfit, Huawei, Microsoft, Supermicr
Thiết bị gia dụng	Xiaomi, Joyoung, Whirlpool
Hàng tiêu dùng	life.love Lion, Nestle, Vstent, Genacol, Regenflex, RapidFor, 3M, Honeywell, Brady, Dupont, Ansell, ABinBev, Lotte Chilsung

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1Q2024

	Q1/2024	Q1/2023	% YoY	Q4/2023	% QoQ	% KH 2024
Doanh thu thuần	4,985	3,960	25.9%	4,849	2.8%	21.7%
Trong đó:						
- Laptop & máy tính bảng	1,139	1,094	4.1%	1,072	6.3%	
- Điện thoại di động	2,442	1,899	28.6%	2,204	10.8%	
- Thiết bị văn phòng	1,010	682	48.1%	1,124	-10.1%	
- Thiết bị gia dụng	210	165	27.3%	234	-10.3%	
- Hàng tiêu dùng	184	120	53.3%	215	-14.4%	
Lợi nhuận gộp	388	261	48.9%	521	-25.5%	
BLNG	7.8%	6.6%		10.7%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	269	164	64.1%	435	-38.1%	
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp / Doanh thu thuần	5.4%	4.1%		9.0%		
LNST	93	82	13.8%	90	3.3%	19.0%
Biên lợi nhuận ròng	1.9%	2.1%		1.9%		

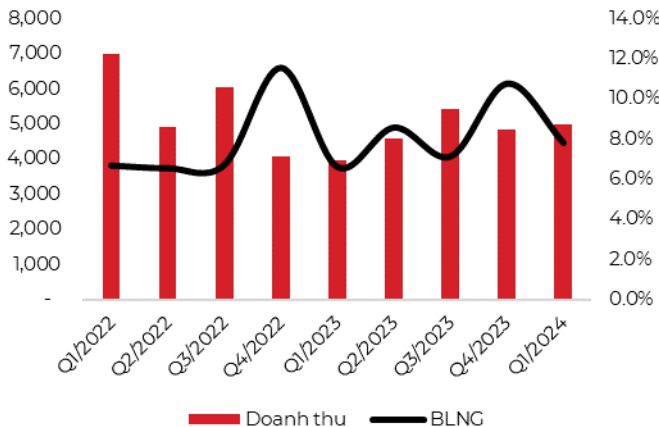
Nguồn: DGW, AseanSc tổng hợp

KQKD ghi nhận tăng trưởng tích cực từ mức nền thấp trong năm 2023.

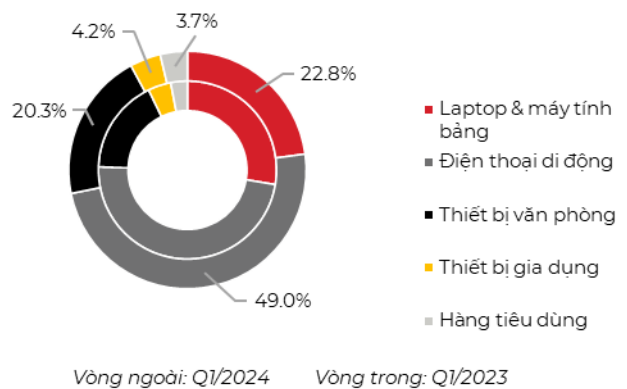
DGW ghi nhận doanh thu Q1/2024 ở mức 4,985 tỷ VND (+25.9% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 7.8%, cao hơn mức đáy trong Q2/2023, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 10.7% trong quý trước. LNST đạt 93 tỷ đồng (+13.8% YoY).

Năm 2024, DGW đặt mục tiêu doanh thu đạt 23,000 tỷ đồng và LNST đạt 490 tỷ đồng (lên lượt +22% và +38% so với thực hiện năm 2023). Như vậy, kết thúc Q1/2024, DGW đã hoàn thành 21.7% và 19.0% kế hoạch năm.

Doanh thu và BLNG



Cơ cấu doanh thu theo chuỗi



Nguồn: DGW, AseanSc tổng hợp

Các ngành hàng đều ghi nhận doanh thu tăng trưởng, tuy nhiên, mảng laptop và máy tính bảng hồi phục rất chậm so với các mảng khác.

Mảng laptop và máy tính bảng ghi nhận doanh thu 1,139 tỷ đồng, (+4% YoY), chiếm 23% tổng doanh thu. **Doanh thu phục hồi chậm do thị trường laptop hiện đã bão hòa** sau thời kỳ đỉnh giai đoạn 2020 – 2022, và nhu cầu cho các sản phẩm không thiết yếu chưa thực sự hồi phục.

Mảng điện thoại di động tăng trưởng nhờ nhu cầu phục hồi. Doanh thu mảng này tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu (49%), đạt 2,442 tỷ đồng (+29% YoY) nhờ sự đóng góp doanh thu từ Iphone 15, và đặc biệt là từ các mẫu điện thoại mới ra mắt của Xiaomi. Bên cạnh đó, khi nền kinh tế dần hồi phục, người tiêu dùng bắt đầu chi tiêu trở lại, đặc biệt trong dịp Tết nguyên đán.

Mảng thiết bị văn phòng tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu đạt 1,010 tỷ đồng (+48% YoY), chiếm 20% tổng doanh thu. **Tăng trưởng đến từ việc hợp nhất doanh thu sản phẩm thiết bị bảo hộ lao động của Achison** - doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động. Ngoài ra, các doanh nghiệp đã quay lại chi tiêu, mua sắm thiết bị mới khiến doanh thu máy trạm, máy chủ, phần mềm, máy in, thiết bị lưu trữ dữ liệu tăng trưởng đến 46% YoY.

Mảng thiết bị gia dụng ghi nhận doanh thu đạt 210 tỷ đồng (+27% YoY). **Tăng trưởng đến từ các sản phẩm DGW đang phân phối** như TV, tủ lạnh, máy giặt, máy rửa chén... khi quý 1 là cao điểm mua sắm thiết bị gia dụng cho năm mới. Ngoài ra, việc mở rộng các dòng sản phẩm cung cấp ra thị trường, nổi bật là thương hiệu Whirlpool và TV Xiaomi, cũng góp phần không nhỏ tới sự tăng trưởng của mảng này.

Ngành hàng tiêu dùng tăng trưởng ấn tượng nhờ sự đa dạng danh mục sản phẩm, đạt 184 tỷ đồng (+53% YoY). Sự tăng trưởng đến từ đóng góp doanh thu của các nhãn hàng sẵn có như Nestle, Lion, Abinbev, và các nhãn hàng mới như Lotte Chilsung và một số sản phẩm dược khác. Bên cạnh đó, DGW tiếp tục mở rộng số lượng sản phẩm phân phối. Từ Q4/2023, DGW đã mở rộng thêm các sản phẩm của Mitsuei và bánh gạo Younger Farm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng laptop và máy tính bảng sẽ tiếp tục phục hồi chậm trong năm 2024.

Chúng tôi cho rằng nhu cầu mảng laptop và máy tính bảng sẽ phục hồi dần vào cuối năm 2024 khi người dân có xu hướng thay mới thiết bị sau thời kỳ đình giai đoạn 2020 – 2022 do tuổi thọ trung bình của Laptop khoảng từ 3 – 5 năm.

Tuy nhiên, mức độ hồi phục vẫn tương đối chậm, dự báo ở mức 1 chữ số do: (i) thị trường ICT đã có xu hướng bão hòa, (ii) thị phần của DGW với mặt hàng laptop, máy tính bảng cũng đã khá cao (khoảng 40%); (iii) hầu hết các hãng lớn tại thị trường Việt Nam đều là đối tác của DGW, tăng trưởng chủ yếu đến từ giá bán và duy trì sản lượng do thay thế tự nhiên.

Bên cạnh đó, xu hướng áp dụng AI vào trong công việc và học tập sẽ là yếu tố thúc đẩy chu kỳ thay thế sản phẩm công nghệ mới của người tiêu dùng. Theo IDC, điều này sẽ hỗ trợ cho thị trường máy tính cá nhân trên toàn thế giới tăng khoảng 3.4% trong năm 2024.

Triển vọng tăng trưởng mảng điện thoại di động nhờ nhu cầu phục hồi cùng các yếu tố hỗ trợ khác

Phục hồi nhờ nhu cầu gia tăng và các yếu tố hỗ trợ tiêu dung.

Mảng điện thoại di động dự báo sẽ ghi nhận tăng trưởng từ mức nền thấp của năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng thời điểm thay thế sản phẩm tiếp theo của điện thoại di động rơi vào khoảng cuối 2024 – đầu năm 2025 khi doanh thu kỷ lục rơi vào cuối năm 2021. Đầu năm 2024, các sản phẩm mới ra mắt đã xuất hiện sự nâng cấp vượt trội về hiệu năng của chip xử lý. Điều này sẽ phù hợp với xu hướng công nghệ mới (cải thiện tốc độ 5G, tối ưu thời gian xử lý các ứng dụng hỗ trợ AI) khi các xu hướng này sẽ yêu cầu các nâng cấp mới để sản phẩm sử dụng mượt mà và nhanh hơn.

Các yếu tố hỗ trợ tiêu dùng cũng góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng của người dân tăng trở lại. Cụ thể, chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% được gia hạn tới tháng 6/2024 đã được thông qua tại kỳ họp Quốc hội thứ 6 vào ngày 29/11/2023. Thêm vào đó, lãi suất hiện cũng có xu hướng giảm so với đỉnh, tăng trưởng tín dụng cũng có dấu hiệu hồi phục.

Tăng trưởng nhờ lộ trình dự kiến tắt sóng 2G và sự vươn lên của Apple và Xiaomi tại Việt Nam.

Mạng điện thoại di động dự báo có triển vọng tăng trưởng đến từ việc tắt sóng mạng 2G tại Việt Nam. Theo đó, từ ngày 01/03/2024, các nhà mạng không cho phép nhập mạng mới với các điện thoại chỉ hỗ trợ 2G không hợp chuẩn và đến tháng 9/2024, các nhà mạng sẽ đồng loạt tắt sóng 2G theo chủ trương chung của Bộ Thông tin và Truyền thông. Điều này đồng nghĩa với việc những dòng featurephone, không có kết nối 3G/4G sẽ bị khai tử trong thời gian tới. Hiện nay, theo Bộ Thông tin và Truyền thông, cả nước vẫn còn khoảng 15 triệu thuê bao đang sử dụng featurephone, chúng tôi cho rằng việc tắt sóng 2G sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các dòng điện thoại smartphone trong năm 2024.

Ngoài ra, triển vọng hồi phục mạnh đến từ sự tăng trưởng của Apple và Xiaomi tại thị trường Việt Nam. Xiaomi và Apple hiện tại là 2 đối tác phân phối lớn nhất của DGW. Thị phần của Xiaomi tại thị trường Việt Nam khoảng 22% và đã vươn lên đứng ở vị trí thứ 2 tại thị trường Việt Nam trong năm 2023 (sau Samsung). Xiaomi hiện đang ôm tham vọng trở thành thương hiệu số 1 tại Việt Nam, chiếm 25% thị phần điện thoại di động. Trong khi đó, đối với thương hiệu Apple, tại Việt Nam, xu hướng người dùng chuyển đổi từ Android sang iPhone ngày càng rõ rệt, tỷ lệ hàng iPhone xách tay liên tục bị thu hẹp từ mức 50% năm 2020 xuống dưới 25% trong giai đoạn 2022 – 2023 do các chính sách hỗ trợ của Apple đối với hàng chính hãng. Với vị thế hợp tác phân phối sâu rộng với Xiaomi (tuy không còn độc quyền) và hiện là đối tác hợp tác chiến lược của Apple, DGW sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ triển vọng tăng trưởng của 2 thương hiệu này tại Việt Nam.

Tăng điểm chạm với người tiêu dùng cuối nhờ M&A B2X.

DGW nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần từ 49.1% lên 100% tại CTCP Tập đoàn B2X Việt Nam - đơn vị cung ứng dịch vụ chăm sóc khách hàng nổi tiếng trên thế giới có trụ sở tại Đức, chuyên về mảng điện thoại thông minh và các thiết bị kết nối internet (IOT), thông qua việc nhận chuyển nhượng cổ phần từ B2X Care Solutions GmbH. Thông qua thương vụ M&A này, DGW sẽ hợp nhất và gia tăng năng lực của dịch vụ hậu mãi theo tiêu chuẩn quốc tế hiện có, tăng điểm chạm với người tiêu dùng cuối (DGW hiện đang sở hữu chuỗi trung tâm bảo hành DCare).

Động lực tăng trưởng mới cho mảng thiết bị văn phòng từ M&A Achison

Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng của DGW trong năm 2024 sẽ đến từ việc mở rộng danh mục sản phẩm của ngành hàng thiết bị văn phòng thông qua việc mua lại Achison – doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động. Achison sở hữu tốc độ tăng trưởng doanh thu 12.6% trong giai đoạn 2019 - 2023.

Cụ thể, ngành thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động được đánh giá có tiềm năng tăng trưởng tốt với nhu cầu dự kiến tăng từ 6% - 9% đến năm 2025. Điều này được hỗ trợ bởi yếu tố Việt Nam là một điểm sáng đầu tư của các doanh nghiệp FDI và là điểm dịch chuyển tiềm năng cho các nhà máy lớn của các thương hiệu hàng đầu. Sự gia tăng số lượng nhà máy của các thương hiệu lớn cũng đồng nghĩa với việc nhu cầu cho các thiết bị bảo hộ lao động và thiết bị công nghiệp cũng gia tăng. Do đó, thị trường cung cấp thiết bị công nghiệp và an toàn lao động sẽ phát triển mạnh mẽ hơn, tạo cơ hội cho DGW và Achison.

Xu hướng chuyển dịch nhà máy của một số thương hiệu lớn trên thế giới về Việt Nam

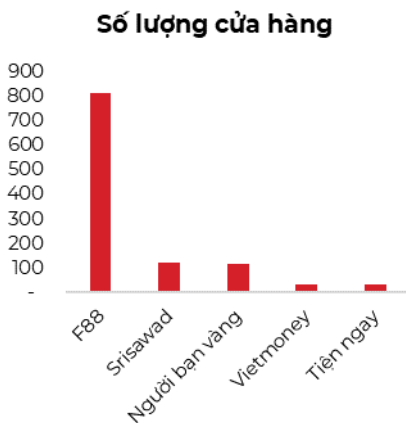
Thương hiệu	Động thái chuyển dịch nhà máy tới Việt Nam
Apple	11 nhà máy sản xuất thiết bị nghe nhìn
Intel	Mở rộng giai đoạn 2 nhà máy kiểm định chip tại TP Hồ Chí Minh
Lego	Đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất tại Bình Dương
Samsung	Dịch chuyển toàn bộ dây chuyền sản xuất điện thoại về Việt Nam và Ấn Độ (hiện 60% smartphone của Samsung được sản xuất tại Việt Nam)
Boeing, Google và Walmart	Đã thông báo tìm kiếm mở rộng mạng lưới các nhà cung ứng và phát triển cơ sở sản xuất tại Việt Nam

Mảng thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng tiếp tục duy trì tăng trưởng từ việc liên tục mở rộng ngành hàng và nhãn hàng mới

Với ngành hàng thiết bị gia dụng, các sản phẩm và nhãn hàng cũ sau một thời gian có mặt trên thị trường được người tiêu dùng đón nhận sẽ tiếp tục đẩy mạnh, đồng thời liên tục mở rộng danh mục sản phẩm và nhãn hàng mới. Đặc biệt các sản phẩm của hệ sinh thái Xiaomi được đón nhận tích cực của người tiêu dùng nhờ chất lượng tốt với giá thành phù hợp.

Đối với ngành hàng tiêu dùng, việc hợp tác với AB Inbev và Lotte Chilsung đã giúp doanh thu mảng này tăng 53% YoY, trong đó AB Inbev đóng góp khoảng 50% doanh thu của mảng này.

Thương vụ M&A với Vietmoney kỳ vọng sẽ cộng hưởng với hệ sinh thái của DGW



Nguồn: Aseansc tổng hợp

Việc M&A chuỗi cầm đồ VietMoney được kỳ vọng sẽ thúc đẩy chi tiêu mua sắm của khách hàng và là bước đầu thuận lợi để DGW thực hiện chiến lược kinh doanh sản phẩm đã qua sử dụng (secondhand).

Trong Q4/2023, DGW đã nâng sở hữu lên 72.8% với công ty Vietmoney. Chúng tôi đánh giá động thái mua lại chuỗi Vietmoney kỳ vọng sẽ có những cộng hưởng với hệ sinh thái của DGW hiện tại khi có thể giúp đưa ra giải pháp thúc đẩy nhu cầu mua sắm của khách hàng với các sản phẩm trong hệ sinh thái của công ty (Xiaomi, Apple, Dell...) từ các hoạt động như mua bán đồ cũ, thu cũ đổi mới, cầm đồ, cấp tín dụng.

Ngoài ra, DGW cũng có định hướng thâm nhập vào thị trường sản phẩm cũ đã qua sử dụng. Việc kinh doanh các sản phẩm secondhand được đánh giá là có tiềm năng lớn nhưng hiện vẫn chưa có doanh nghiệp nào tham gia vào phân khúc này. Chúng tôi cho rằng DGW sớm gia nhập thị trường này sẽ nhanh chóng giành được thị phần nhờ có hệ sinh thái vững vàng làm bệ đỡ.

Định hướng chiến lược phát triển toàn diện

Hướng đến mục tiêu trở thành công ty tỷ đô.

DGW đặt mục tiêu tiếp tục duy trì mối quan hệ với các đối tác hiện hữu và tìm kiếm các đối tác tiềm năng mới. Ngoài ra, DGW dự kiến mở rộng kênh phân phối đa ngành, nâng cấp cơ sở vật chất để phát triển ngành hàng mới nhằm nâng cao thị phần và kết quả kinh doanh.

DGW cũng đề ra chiến lược “Level up” xoay quanh 3 trụ cột chính: Cơ sở – Con người – Cơ hội. Ngoài ra, DGW còn nâng cấp hệ thống, số hóa quy trình bằng cách áp dụng ERP S4/HANA nhằm tạo cơ sở, nền tảng sẵn sàng để có thể áp dụng cho các thương hiệu, ngành hàng mới bất cứ lúc nào.

Kế hoạch trả cổ tức và tăng vốn

Về kế hoạch trả cổ tức: DGW dự kiến trình cổ đông thông qua kế hoạch trả cổ tức năm 2023 bằng tiền với tỷ lệ 5% tiền mặt và 30% bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận sau thuế chưa phân phối.

Về kế hoạch phát hành ESOP: DGW dự kiến trình cổ đông thông qua phương án phát hành 2 triệu cổ phiếu ESOP trong năm 2024 với giá 10,000 đồng/cp, tổng giá trị phát hành là 20 tỷ đồng.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro nhu cầu tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến.

Môi trường kinh tế vĩ mô có thể vẫn còn nhiều thách thức trong năm 2024 khi lạm phát có thể gia tăng (3.8% vào năm 2024 so với 3.5% vào năm 2023). Do đó, sự phục hồi trong tiêu dùng không thiết yếu có thể sẽ khá chậm, bất chấp môi trường lãi suất thấp và triển vọng xuất khẩu tốt hơn vào năm 2024.

Rủi ro chiến dịch hỗ trợ chi phí bán hàng kéo dài

DGW có thể duy trì hỗ trợ chi phí bán hàng nhằm giảm áp lực tài chính cho các nhà bán lẻ trong “pricewar”, ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận ròng.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

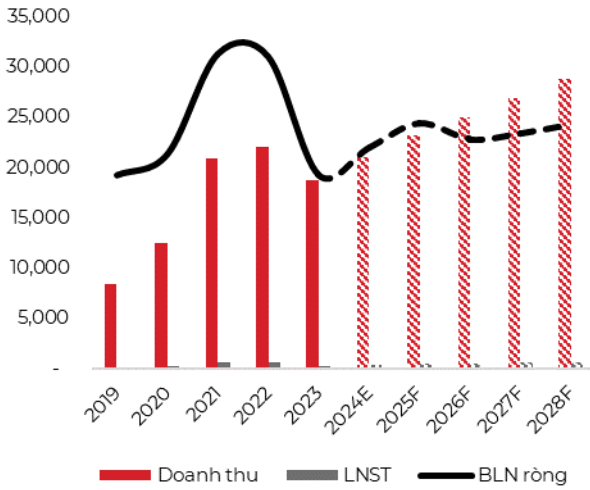
Chúng tôi cho rằng KQKD của DGW đang tiếp tục đà phục hồi từ giai đoạn cuối năm 2023. Do đó, AseanSc dự báo doanh thu và LNST của DGW như sau:

- 2024E: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 21,096 tỷ đồng (+12% YoY) và 464 tỷ đồng (+28% YoY). EPS và BVPS 2024E lần lượt ở mức 2,113 đồng/cp và 17,505 đồng/cp.
- 2025F: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 23,171 tỷ đồng (+9.8% YoY) và 566 tỷ đồng (+22% YoY). EPS và BVPS 2024F lần lượt đạt 2,582 đồng/cp và 17,077 đồng/cp.

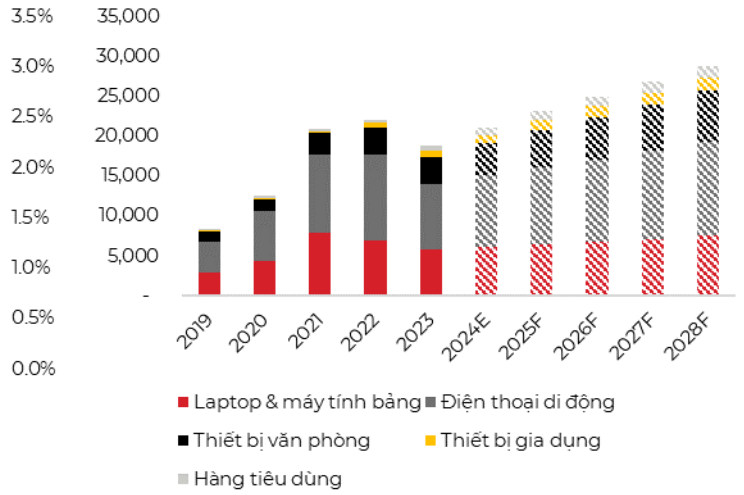
Dự phóng kết quả kinh doanh

	2022	2023	2024E	Quan điểm dự phóng
Doanh thu thuần	22,028	18,817	21,096	
% tăng trưởng		-14.6%	12.1%	
- Laptop & máy tính bảng	7,027	5,906	6,149	Hồi phục với tốc độ chậm khi nền kinh tế dần hồi phục và với triển vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt khoảng 6.3% vào năm 2024 (so với 5% vào năm 2023) và dựa trên kỳ vọng vào xu hướng áp dụng AI trong công việc và học tập dần phổ biến hơn.
% tăng trưởng		-16.0%	4.1%	
- Điện thoại di động	10,759	8,067	8,935	Tăng trưởng dựa trên kỳ vọng sức mua của người tiêu dùng có thể cải thiện khi khó khăn kinh tế giảm bớt và cho vay tiêu dùng quay trở lại.
% tăng trưởng		-25.0%	10.8%	Bên cạnh đấy, sự thay đổi vượt bậc về công nghệ ở các dòng sản phẩm mới sẽ thúc đẩy nhu cầu của người trẻ tại Việt Nam - những người có sở thích về công nghệ.
- Thiết bị văn phòng	3,320	3,441	4,110	Lĩnh vực cung cấp thiết bị bảo hộ lao động là động lực tăng trưởng mới cho mảng thiết bị văn phòng. Achison có tiềm năng mở rộng tệp khách hàng sang các khu vực mới, đặc biệt là phía Bắc.
% tăng trưởng		3.6%	19.5%	
- Thiết bị gia dụng	556	728	968	Tăng trưởng nhờ tiếp tục mở rộng danh mục sản phẩm cùng việc kết hợp với nhiều đối tác như Whirlpool, Xiaomi, Lotte Chilsung và các sản phẩm dẫn được người tiêu dùng biết đến và lựa chọn sử dụng nhiều hơn.
% tăng trưởng		30.9%	32.9%	
- Hàng tiêu dùng	397	676	935	
% tăng trưởng		70.3%	38.3%	
Giá vốn hàng bán	20,365	17,258	19,312	
Lợi nhuận gộp	1,663	1,559	1,784	
BLNG	7.5%	8.3%	8.5%	
Doanh thu tài chính	209	195	171	
Chi phí tài chính	144	139	124	
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	858	1,142	1,240	
Chi phí bán hàng	722	944	1,009	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	136	198	231	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	868	469	590	
Lợi nhuận trước thuế	862	471	589	
% tăng trưởng		-45.4%	25.3%	
LNST	684	363	464	
% tăng trưởng		-47.0%	28.0%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(0)	8	5	
EPS	4,219	2,161	2,113	
EBITDA	971	634	713	

Dự phóng KQKD



Dự phóng cơ cấu doanh thu



Sản phẩm mới ra mắt trong năm 2024

Thiết bị gia dụng



Thiết bị văn phòng



Hàng tiêu dùng



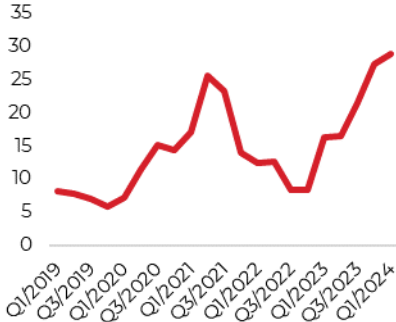
ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu DGW với giá mục tiêu **69,800 đồng/cp (+9% so với mức giá ngày 17/05/2024 là 64,000 đồng)** dựa theo phương pháp so sánh P/E.

Định giá theo phương pháp P/E

P/E mục tiêu là 28.44, dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành trên thế giới.

P/E 2019 - Q1/2024



Nguồn: Fiinpro

ICT (TGDD & ĐMX)

LNST năm 2024E	464
P/E mục tiêu	28.44
SLCP đang lưu hành	167,053,274
Giá trị hợp lý DGW	69,765 VND/cổ phiếu

	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	ROE	ROA	P/E
Mảng ICT & CE					
MWG	Việt Nam	3,442.73	4.38%	1.77%	84.91
FRT	Việt Nam	877.71	-19.12%	-3.20%	n/a
PT Erajaya Swasembada Tbk	Indonesia	402.56	11.87%	3.90%	7.39
Synnex Thailand PCL	Thái Lan	269.44	12.72%	3.74%	19.48
PET	Việt Nam	105.08	5.65%	1.16%	24.91
PSD	Việt Nam	26.89	3.61%	0.64%	9.25
Trung bình ngành					29.19
Mảng tiêu dùng					
Jointown Pharmaceutical Group Co Ltd	Trung Quốc	4,350.00	8.78%	2.27%	14.64
Saha Pathanapibul PCL	Thái Lan	569.64	8.86%	6.20%	9.04
PT Tigaraksa Satria Tbk	Indonesia	375.05	21.85%	9.76%	13.22
Trung bình ngành					12.30

Nguồn: Investing, AseanSc tổng hợp

	P/E	Tỷ trọng
Mảng ICT – CE	29.19	96%
Mảng tiêu dùng	12.30	4%
P/E mục tiêu	28.44	

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2022	2023	2024E
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	22,107	18,867	21,235
Các khoản giảm trừ doanh thu	79	50	139
Doanh thu thuần	22,028	18,817	21,096
Giá vốn hàng bán	20,365	17,258	19,312
Lợi nhuận gộp	1,663	1,559	1,784
Doanh thu hoạt động tài chính	209	195	171
Chi phí tài chính	144	139	124
- Trong đó: Chi phí lãi vay	94	122	107
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	(2)	(3)	(1)
Chi phí bán hàng	722	944	1,009
Chi phí quản lý doanh nghiệp	136	198	231
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	868	469	590
Thu nhập khác	2	11	8
Chi phí khác	8	10	9
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	862	471	589
Chi phí thuế TNDN hiện hành	175	91	-
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	4	16	-
Lợi nhuận sau thuế	684	363	464
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	(0)	8	5
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	684	354	459

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG

	2022	2023	2024E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.55%	8.29%	8.46%
Tỷ suất EBIT	4.37%	3.14%	3.31%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.10%	1.93%	2.20%
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(1,110)	493	261
Lợi nhuận trước thuế	862	471	589
<i>Điều chỉnh cho các khoản:</i>			
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	9	42	16
Các khoản dự phòng	167	(63)	(36)
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	(44)	(71)	(48)
(Lãi)/lỗ từ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	(3)	(3)	(3)
(Lãi)/lỗ từ thanh lý/xoá sổ TSCĐ & XDCB dở dang	-	-	-
Chi phí lãi vay	94	122	107
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	1,087	498	625
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(285)	(62)	(123)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	729	191	762
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(667)	623	900
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,494	828	1,450
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	828	1,450	2,351

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2022	2023	2024E
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,782	6,802	7,608
Tiền và tương đương tiền	828	1,450	2,351
Các khoản ĐTTT ngắn hạn	-	-	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,579	2,167	2,350
Hàng tồn kho	3,254	3,016	2,732
Tài sản ngắn hạn khác	121	168	175
TÀI SẢN DÀI HẠN	573	657	564
Các khoản phải thu dài hạn	22	15	16
Tài sản cố định	96	131	115
Tài sản dở dang dài hạn	-	15	15
Đầu tư tài chính dài hạn	71	19	19
Tài sản dài hạn khác	384	477	399
TỔNG TÀI SẢN	6,355	7,459	8,173
NỢ PHẢI TRẢ	3,932	4,832	4,806
Nợ ngắn hạn	3,882	4,816	4,791
Nợ dài hạn	50	16	16
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,423	2,627	3,366
Vốn chủ sở hữu	2,423	2,627	3,366
Nguồn kinh phí và các quỹ khác	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	6,355	7,459	8,173

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2022	2023	2024E
Chỉ số định giá			
P/E	6.96	24.63	24.37
P/B	2.54	3.33	3.99
EV/EBITDA	7.57	15.19	84.38
EV/EBIT	7.64	16.27	92.22
Hiệu quả quản lý			
ROE	32.52%	14.36%	15.49%
ROA	10.76%	4.86%	5.68%
ROIC	21.98%	11.94%	12.32%
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.21	0.30	0.49
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.62	0.75	0.98
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.49	1.41	1.59
Tổng nợ/VCSH	1.20	1.39	1.05
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.31	0.31	0.28
Chỉ số hoạt động			
Hệ số vòng quay phải thu	13.09	10.05	9.34
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	6.63	5.50	6.72
Hệ số vòng quay phải trả	10.04	12.60	13.31

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

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 Công ty Cổ phần Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC 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 ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC 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 ASEANSC 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 ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- www.aseansc.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 3933 0308