

MUA

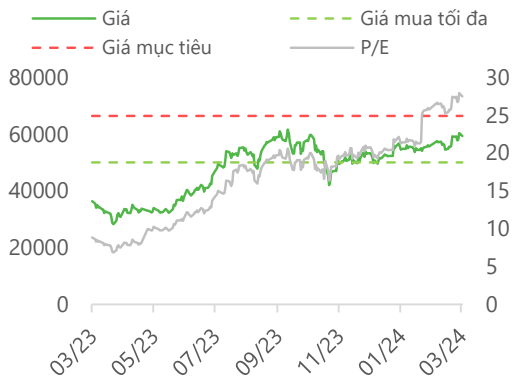
Giá mục tiêu 2024: **66.370 VND**
Upside: **12%**
Cập nhật: **11/03/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Các mảng non-ICT tăng trưởng ấn tượng, cứu cánh cho mảng ICT đang gặp khó khăn. Kỳ vọng mảng ICT sẽ tăng tốc phục hồi từ nửa cuối năm 2024.

Tiêu cực: Cuộc chiến về giá vẫn kéo dài, ảnh hưởng tới BLNG. Ngoài ra, tốc độ phục hồi mảng ICT vẫn còn chậm.

Khuyến nghị: Do tốc độ phục hồi của ngành còn chậm và doanh nghiệp chưa có sự đột phá, chúng tôi khuyến nghị theo dõi với cổ phiếu và chỉ cần nhắc giải ngân tại vùng giá 47.000-50.000 VND.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại (VND)	59.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	9.906
Số lượng CPLH (triệu cp)	167,1
EPS 4 quý gần nhất	2.160,0
P/E	27,5
Cao nhất 1 năm	61.567
Thấp nhất 1 năm	28.226

DGW

Thế Giới Số



TỔNG QUAN

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 của doanh nghiệp 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 là các thương hiệu lớn như Apple, Dell, Xiaomi... để phân phối sản phẩm của các hãng này tới hơn 16.000 điểm bán hàng trên cả nước thuộc các chuỗi bán lẻ như FPT shop, Thế giới di động, CellphoneS... Dịch vụ phát triển thị trường MES tạo nên lợi thế cạnh tranh cho DGW so với các doanh nghiệp bán buôn khác vì nó giúp doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn đối tác ở nhiều mảng kinh doanh khác nhau và gia tăng biên lợi nhuận.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Các mảng non - ICT là động lực tăng trưởng dài hạn

DSC đánh giá mảng thiết bị gia dụng và F&B là động lực tăng trưởng dài hạn chính của DGW, đặc biệt trong bối cảnh ngành ICT gặp khó khăn bởi: (1) Xu hướng tách hộ gia đình khỏi dân số trẻ dẫn đến nhu cầu cao về hàng gia dụng, (2) Thu nhập trung bình ngày càng tăng đều đặn, cải thiện xu hướng thiết bị cao cấp.

Về mảng F&B, mặc dù chỉ chiếm 4% trong cơ cấu doanh thu, nhưng ghi nhận mức tăng trưởng 57% QoQ. Mới đây, DGW đã tiến hành nhiều thương vụ liên kết mới như: ABinBev, LotteChilsung, cùng với các thương hiệu nổi tiếng ở phân khúc thiết bị gia dụng như Whirlpool, Westinghouse, Xiaomi,... DSC đánh giá việc đa dạng hóa không chỉ giúp giảm rủi ro phụ thuộc vào sản phẩm ICT mà còn cải thiện tỷ suất lợi nhuận (BLNG 4 quý vừa qua cải thiện từ 7,4% năm 2022 lên 8,3% năm 2023).

Tốc độ phục hồi mảng ICT chậm

DSC đánh giá ngành hàng ICT đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất và đã bắt đầu phục hồi từ 2H 2023. Tuy nhiên, tốc độ phục hồi của ngành còn khá chậm.

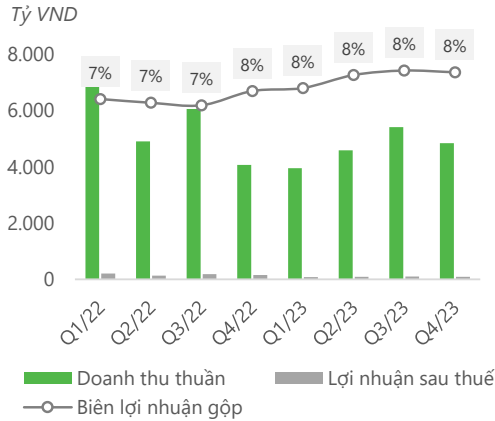
Chúng tôi kỳ vọng nhóm ngành bán buôn, bán lẻ có thể phục hồi mạnh mẽ hơn trong 2H 2024 với các yếu tố tích cực có thể kể đến như (1) chu kỳ đổi điện thoại laptop từ Q2.2021 và (2) tình hình vĩ mô cải thiện làm tăng nhu cầu mua hàng.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận giảm mạnh

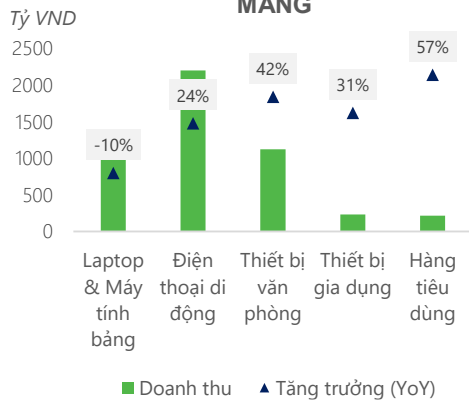
Kết thúc Q4.2023, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp lần lượt đạt 4.977 tỷ VNĐ (-16,6% YoY) và 90,25 tỷ VNĐ (-12,6% YoY). Bên cạnh sự giảm sút về mặt doanh thu do sức mua yếu của người tiêu dùng và nhu cầu bão hòa đối với mặt hàng điện tử ICT, DGW còn chịu ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc chiến giá khiến biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp giảm còn 1,86% so với mức 3,82% tại thời điểm cuối năm 2022. Tuy nhiên, các sản phẩm thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng lại có mức tăng trưởng mạnh, lần lượt đạt +42% YoY và +57% YoY. DSC kỳ vọng sự phục hồi mảng ICT từ nửa cuối năm 2024 sẽ giúp kết quả kinh doanh của DGW tươi sáng hơn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DGW, DSC tổng hợp

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU CÁC MẢNG

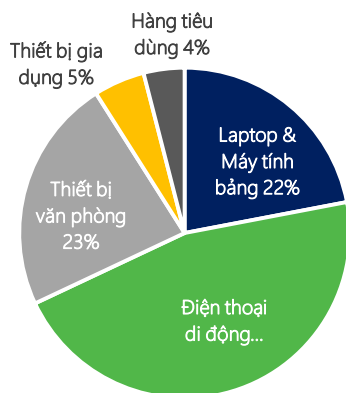


Nguồn: DGW, DSC tổng hợp

Mảng hàng tiêu dùng tăng mạnh, mảng ICT phân hóa

Mặc dù ngành hàng thiết bị gia dụng ghi nhận tăng trưởng tốt thì mảng ICT của DGW lại chứng kiến sự phân hóa mạnh mẽ. Mảng máy tính xách tay và máy tính bảng ghi nhận doanh thu ở mức 1,072 tỷ VNĐ (-10% YoY) bởi nền kinh tế khó khăn khiến người dùng thắt chặt chi tiêu hơn. Ngược lại, mảng điện thoại di động ghi nhận trong Q4.2023 đạt 2.204 tỷ VNĐ (+24% YoY), do quý 4 là mùa cao điểm của Iphone khi sản phẩm Iphone 15 mới ra mắt. Tuy nhiên DSC kỳ vọng mảng ICT của DGW tiếp tục phục hồi và tăng trưởng tốt từ nửa cuối năm 2024.

TỶ TRỌNG DOANH THU Q4.2023



Nguồn: DGW, DSC tổng hợp

Đa dạng hóa ngành hàng giúp DGW giảm thiểu rủi ro

Tận dụng lợi thế cạnh tranh là dịch vụ MES, DGW tập trung phát triển doanh nghiệp theo chiều ngang bằng việc gia nhập thêm nhiều ngành hàng mới như đồ gia dụng, đồ bảo hộ lao động hay ngành đồ uống. Việc mở rộng tìm kiếm cơ hội tại các ngành hàng có biên lợi nhuận cao hơn giúp DGW cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận của doanh nghiệp, đồng thời giảm thiểu rủi ro tập trung vào ngành hàng ICT truyền thống. Ngoài ra việc nhu cầu biến động cao cũng khiến các doanh nghiệp bán lẻ phụ thuộc vào nguồn cung Iphone từ DGW nhiều hơn nhằm tiết kiệm thời gian (khoảng 4-5 tuần) thay vì nhập trực tiếp từ Apple.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Trong giai đoạn 2019 - 2022, DGW luôn duy trì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ từ 10% bằng tiền mặt. Hiện tại, doanh nghiệp chưa có kế hoạch trả cổ tức đối với năm 2023. Tuy nhiên, DSC kỳ vọng DGW vẫn duy trì việc chi trả cổ tức đều đặn với tỷ lệ từ 5%-10% năm 2023 và sẽ chi trả vào nửa đầu năm 2024

Định giá

P/S của DGW tại giá đóng cửa 11/03/2024 đạt 0,52 lần, cao hơn so với mức P/S trung bình 5 năm là 0,34 lần. Tuy nhiên, DSC cho rằng mức P/S hiện tại của DGW vẫn khá hợp lý bởi doanh nghiệp đang ở đáy chu kỳ KQKD và kỳ vọng sức mua phục hồi từ nửa cuối 2024 có thể thúc đẩy doanh thu của DGW hồi phục trở lại.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận của DGW trong cả năm 2024 sẽ đạt lần lượt 22.056 tỷ VNĐ (+15,9% YoY) và 566 tỷ VNĐ (+56% YoY). Với mức dự phóng như trên, DSC thận trọng định giá cổ phiếu DGW ở mức P/S 0,55 lần, bằng việc kết hợp phương pháp P/S và DCF, từ đó xác định giá mục tiêu của DGW trong năm 2024 là 66.370 VNĐ/cp, upside 12% so với giá đóng cửa phiên ngày 11/03/24.

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	22.028	18.817	22.056
%YoY DTT	-49%	19%	17%
Lợi nhuận gộp	1.663	1.559	1.720
LNST	684	363	566
%YoY LNST	89%	-47%	56%



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn

Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn