

CTCP Thế giới Số - DGW

Khả quan

Trên những nhịp hồi phục

Giá mục tiêu (12M)
VND57,600

Dịch vụ tiêu dùng | **CẬP NHẬT**

Consensus*: Mua:5 Giữ:3 Bán:0

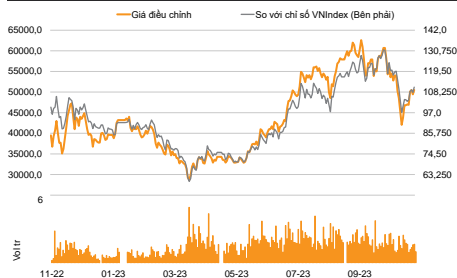
Giá mục tiêu / Consensus: 5,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm LNR 2024/25 -11%/+0.2%
- Giảm giá mục tiêu 6.4%

Previous rating	Khả quan
Previous TP	VND61.600
Giá thị trường	VND50.500
Cao nhất 52 tuần (VND)	62.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28.700
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	111.897
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.836
Free float	66%
Tỷ suất cổ tức	1,18%
P/E trượt (x)	20,1
P/B hiện tại (x)	3,4

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH Future	32,0%
Khác	68,0%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với tiềm năng tăng giá 14% và tỷ suất cổ tức 1,2%. Chúng tôi đã giảm giá mục tiêu xuống 6,4% khi giá cổ phiếu giảm 1,7% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi.
- Lý do chính trong thay đổi giá mục tiêu của chúng tôi là việc điều chỉnh giảm lợi nhuận ròng giai đoạn 2023-25 do chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp trong 9T23 cao hơn dự kiến.
- P/E TTM 20,1 lần của DGW hiện thấp hơn các công ty cùng ngành và giá hiện tại vẫn thấp hơn giá trị tiềm năng của công ty.

Điểm nhấn tài chính

- LN ròng của DGW đã tăng trong hai quý liên tiếp trong 2023 nhưng vẫn ở mức thấp so với năm 2022. LN ròng Q3/23 đạt 102 tỷ đồng, tăng 23,4% so với quý trước nhưng giảm -43,2% svck.
- Biên LN ròng Q3/23 đi ngang so với Q2/23 ở mức 1,9% nhưng giảm 1,1 điểm % svck, chủ yếu do chi phí BH&QLDN tăng điều này đến từ các khoản hỗ trợ dành cho các nhà bán lẻ của DGW trong thời kỳ “chiến tranh giá”.
- Chúng tôi giảm dự phóng LN ròng năm 2023-25 chủ yếu do chi phí BH&QLDN tăng 17%/12,2%/4,3% so với báo cáo trước.

Luận điểm đầu tư

Nhân khẩu học của Việt Nam hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn

Thị trường tiêu dùng Việt Nam có triển vọng tăng trưởng mạnh trong dài hạn nhờ: 1) dân số trẻ trên 100 triệu người (trong đó 70% dưới 35 tuổi); 2) dân số thành thạo về công nghệ cùng với sự phát triển của thương mại điện tử; và 3) sự mở rộng của tầng lớp trung lưu kích thích nhu cầu về nhiều loại sản phẩm từ điện tử tiêu dùng và đồ gia dụng trong giai đoạn tới.

Mở rộng mảng đồ uống và M&A mảng công nghiệp bổ sung thêm nhiều thương hiệu mạnh

DGW có thể mạnh phân phối các sản phẩm CNTT với thị phần dẫn đầu tại Việt Nam. Công ty ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận vượt trội và đã ký hợp đồng phân phối sản phẩm với các thương hiệu lớn như Apple (từ năm 2020), Whirlpool và Joyong về cung ứng thiết bị gia dụng. M&A 75% Achison và mở rộng lĩnh vực hàng tiêu dùng – đồ uống đã bổ sung thêm nhiều thương hiệu phân phối cho sự phát triển của DGW trong tương lai.

Chi phí BH&QLDN chỉ tăng ngắn hạn và sẽ giảm bớt khi cuộc chiến giá dịu bớt

Với cơ cấu chi phí cố định thấp, ổn định và không bị ảnh hưởng mạnh bởi các khoản chiết khấu, phí hỗ trợ dành cho nhà bán lẻ trong cuộc chiến giá cả, DGW đã có sự phục hồi rõ rệt cả về doanh thu và lợi nhuận ròng trong 3Q/23 sv quý trước sau khi sụt giảm trong Q4/22 do bất ổn kinh tế.

Định giá hấp dẫn so với các công ty tiêu dùng khác của Việt Nam

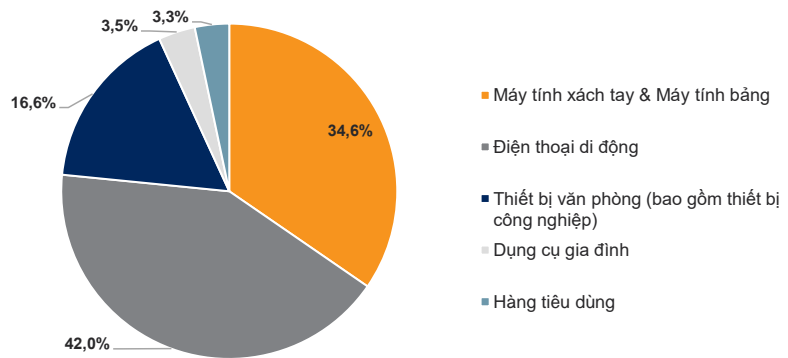
Trong số các công ty hàng tiêu dùng, DGW có mức P/E hấp dẫn là 20,1 lần, thấp hơn mức P/E trung bình ngành của là 57,9 lần, tính đến ngày 13/11/2023.

Tổng quan tài chính	12-22A	12-23E	12-24E	12-25E
Tăng trưởng doanh thu	5,2%	(7,8%)	17,1%	11,8%
Biên LN gộp	7,5%	7,2%	7,6%	7,8%
Biên EBITDA	3,9%	2,4%	3,1%	3,8%
LN ròng	684	410	616	827
Tăng trưởng LN ròng	4,0%	-40,0%	50,2%	34,4%
EPS	4.193	2.515	3.777	5.074
Tăng trưởng EPS	4,0%	-40,0%	50,2%	34,4%
ROAE	32,7%	15,8%	19,8%	21,6%
P/E	12,0	20,1	13,4	10,0
P/B	3,44	2,94	2,41	1,94
Nợ ròng/vốn CSH	119,8%	60,6%	70,2%	78,1%

Thông tin công ty

- DGW là công ty phân phối được thành lập năm 1997 và niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM từ năm 2015. Hiện tại, DGW đang phân phối các sản phẩm thuộc lĩnh vực CNTT (laptop & máy tính bảng, điện thoại di động), thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng với các thương hiệu lớn trên toàn cầu và mở rộng sang lĩnh vực thiết bị công nghiệp sau M&A với Achison. DGW hiện phân phối sản phẩm cho hơn 30 thương hiệu, như Xiaomi và Apple ở mảng điện thoại di động, HP & Asus ở mảng Laptop & máy tính bảng hay Logitech ở mảng thiết bị văn phòng.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của DGW theo các mảng kinh doanh trong 9T23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

- DGW cung cấp đầy đủ các dịch vụ phân phối, gọi là MES (Dịch vụ mở rộng phát triển thị trường) cho các thương hiệu, với 5 dịch vụ từ nghiên cứu thị trường, phân phối, tiếp thị & bán hàng, thương mại điện tử đến hậu mãi. DGW cung cấp dịch vụ hoàn thiện và chất lượng hơn các nhà phân phối cùng ngành như PET, FPT Synnex trong mảng cung cấp dịch vụ phân phối bằng các dịch vụ bổ sung bao gồm phân tích thị trường, dự báo và xây dựng thương hiệu và dịch vụ chiến lược phát triển tại Việt Nam.

Hình 38: Dịch vụ mở rộng phát triển thị trường của DGW - MES



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

- Chủ tịch HĐQT Đoàn Hồng Việt là người đứng đầu DGW kể từ khi thành lập và vẫn là cổ đông lớn nhất của công ty. Đội ngũ quản lý sở hữu hơn 45% DGW (gồm cả cổ phần do Created Future Co., Ltd nắm giữ, thuộc về chủ tịch Việt từ năm 2014) và số cổ phần này gần như không thay đổi kể từ khi DGW niêm yết.

KQKD Q3/23: Phục hồi chậm hơn dự kiến

Tỷ đồng	Q3/23	%svck	9T23	%svck	9T22/2022	9T23/2023
Doanh thu	5.413	-10,8%	13.968	-22,3%	81,5%	65,2%
Máy tính xách tay & Máy tính	2.398	-2,4%	4.834	-17,2%	83,1%	88,0%
Điện thoại di động	1.774	-26,1%	5.863	-34,7%	83,5%	61,2%
Thiết bị văn phòng (bao gồm thiết bị công nghiệp)	907	-0,1%	2.317	-8,3%	76,1%	52,4%
Dụng cụ gia đình	163	-20,5%	494	31,0%	67,8%	53,9%
Hàng tiêu dùng	171	78,1%	461	77,3%	65,5%	44,6%
Lợi nhuận gộp	385	-5,2%	1.039	-12,9%	71,7%	72,7%
Chi phí BH&QLDN	(262)	39,6%	(707)	19,1%	69,2%	84,8%
LN tài chính ròng	8	2,7%	18	-74,3%	108,6%	115,2%
LN trước thuế	134	-41,0%	352	-47,0%	77,1%	57,9%
LN ròng	102	-43,2%	265	-49,8%	77,2%	54,4%
Biên LN gộp	7,1%	0,4 điểm %	7,4%	0,8 điểm %		
Biên LN ròng	1,9%	-1,1 điểm %	1,9%	-1,0 điểm %		

LN ròng tăng trưởng so với quý trước nhờ mảng máy tính xách tay, máy tính bảng và thiết bị văn phòng

Doanh thu của DGW tăng trong hai quý liên tiếp nhưng vẫn thấp hơn so với năm 2022. Doanh thu Q3/23 đạt 5.413 tỷ đồng, tăng 17,8% so với quý trước nhưng giảm -10,8% svck. Tăng trưởng này được thúc đẩy bởi phân khúc máy tính xách tay, máy tính bảng và thiết bị văn phòng:

- Doanh thu máy tính xách tay và máy tính bảng: tăng 78,7% so với quý trước (-2% svck), lên 2.398 tỷ đồng, nhờ hiệu ứng mùa tựu trường với nhu cầu mua thiết bị cho năm học mới cao và giá cả phù hợp hơn cho việc mua sắm.
- Doanh thu điện thoại di động: giảm 19,0% so với quý trước (-26,1% svck) xuống còn 1.774 tỷ đồng khi Q3/23 là mùa thấp điểm của điện thoại di động với rất ít mẫu mã mới được tung ra thị trường, đặc biệt là ở 2 nhóm sản phẩm chính mà DGW phân phối gồm Apple và Xiaomi.
- Doanh thu thiết bị văn phòng: tăng 24,6% so với quý trước (-0,1% svck) lên 907 tỷ đồng nhờ việc công ty mua lại 75% Achison (công ty phân phối thiết bị công nghiệp) và hợp nhất doanh thu vào mảng thiết bị văn phòng để bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu thiết bị văn phòng hiện có trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng yếu.
- Doanh thu thiết bị gia dụng/hàng tiêu dùng: tăng trưởng ổn định theo quý ở mức -1,8%/+0,6% so với quý trước, (-20,5%/+78,1% svck) lên 163 tỷ đồng/171 tỷ đồng.

LN ròng đang trên đà hồi phục trong Q3/23

Biên LN ròng của DGW không đổi so với quý trước ở mức 1,9% nhưng giảm 1,1 điểm % svck, chủ yếu do chi phí bán hàng tăng. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ gói hỗ trợ cho các nhà bán lẻ, bao gồm chiết khấu cho nhà bán lẻ, hỗ trợ phí tiếp thị và các chiến dịch thúc đẩy doanh thu của các nhà bán lẻ trong thời kỳ "chiến tranh giá". LN ròng trong Q3/23 của DGW tăng 23,4% so với quý trước (-43,2% svck) lên 102 tỷ đồng, nhưng LN ròng 9T23 đạt 265 tỷ đồng và thấp hơn dự báo của chúng tôi và chỉ hoàn thành 54% kế hoạch dự báo cả năm.

Bảng cân đối kế toán 3Q/23 lành mạnh hơn

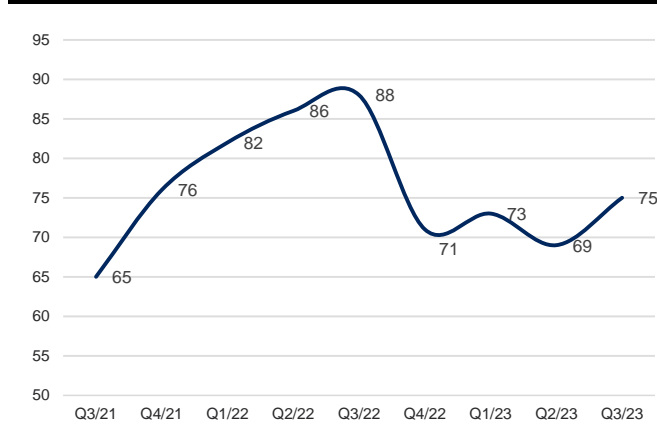
Tính đến cuối Q3/23, nợ ròng giảm 66% svck và giảm 42% so với quý trước xuống còn 470 tỷ đồng, khiến tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu giảm từ 1,9 lần xuống 1,6 lần. Trong bối cảnh nhu cầu yếu, DGW đã giảm hàng tồn kho xuống 2.414 tỷ đồng (-16,9% svck, -12,5% so với quý trước), qua đó tăng dòng tiền thuần từ HĐKD Q3/23 lên 681 tỷ đồng, +17,0 lần svck. Dòng tiền từ HĐKD 9T23 đạt 649 tỷ đồng so với -1.437 tỷ đồng trong 9T22.

Triển vọng 2023-24: LN phục hồi nhờ tăng trưởng của tất cả các mảng

2024-25: Mảng ICT trên con đường hồi phục

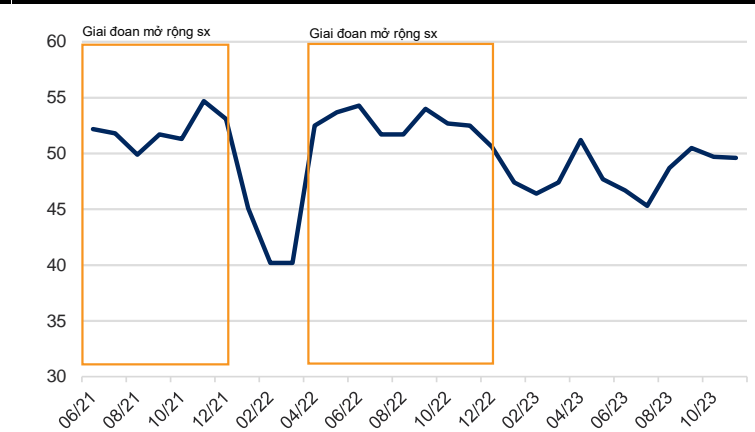
Dựa trên dữ liệu của Kantar, sự lạc quan của người tiêu dùng về tình hình kinh tế đã có dấu hiệu cải thiện dần dần sau thời gian suy giảm sâu kể từ Q4/22. Mức độ lạc quan phục hồi từ 71 điểm vào cuối Q4/22 lên 75 điểm vào cuối Q3/23. Cùng với đó, chỉ số PMI vẫn dao động quanh mức 50 điểm, ở mức ổn định và dự kiến sẽ quay trở lại giai đoạn mở rộng vào năm 2024, khi tình hình kinh tế thế giới ổn định hơn và nhu cầu toàn cầu tăng cao. Theo đó, chúng tôi tin rằng thu nhập của người dân sẽ được cải thiện vào năm 2024, giúp mức tiêu thụ các sản phẩm không thiết yếu tăng và kéo dài đến năm 2025.

Hình 2: Mức độ lạc quan về tình hình kinh tế 12 tháng tới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Kantar

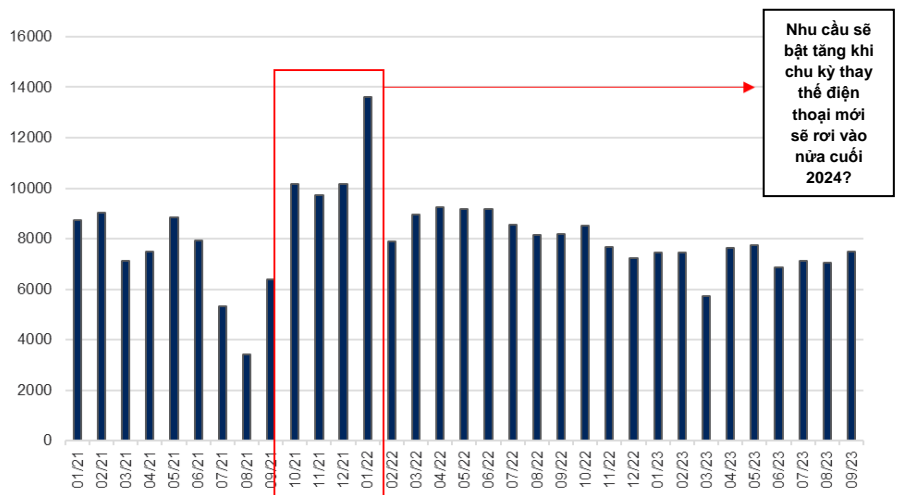
Hình 3: Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Markit Economics

Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sản phẩm CNTT sẽ tăng trưởng trở lại trong giai đoạn 2024-25 sau khi giảm mạnh vào năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng máy tính và máy tính bảng sẽ tăng trưởng ổn định ở mức 5,1% yoy/6,6% svck, tương tự tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng điện thoại sẽ tăng 17,8% svck/9,9% svck trong cùng giai đoạn do nhu cầu thay thế điện thoại đã dồn nén. Tóm lại, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của 2 mảng này sẽ dần quay trở lại mức của năm 2022 – mức đỉnh điểm tiêu dùng sau đại dịch - vào năm 2025.

Hình 4: Doanh số TGDD&DMX của MWG mỗi tháng đạt đỉnh vào Q4/21-Q1/22, cho thấy nhu cầu điện thoại mới cao rơi vào nửa cuối 2024 sau khoảng 3 năm sử dụng điện thoại.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trước đây, chúng tôi dự đoán Q4/23 – Q1/24 sẽ là thời điểm có nhu cầu lớn về sản phẩm điện thoại vì chu kỳ thay thế điện thoại mới là khoảng hai năm. Tuy nhiên, do niềm tin của người tiêu dùng phục hồi chậm, người tiêu dùng sẽ mất nhiều thời gian hơn để mua điện thoại mới và chúng tôi kỳ vọng chu kỳ tiêu thụ điện thoại mới sẽ diễn ra vào nửa cuối năm 2024, khi các mẫu điện thoại mới ra mắt và nền kinh tế dần phục hồi tốt hơn.

Mảng thiết bị văn phòng được hỗ trợ từ doanh thu mảng công nghiệp sau M&A

Trong 9T23, doanh thu mảng thiết bị văn phòng chỉ giảm 8,3% chủ yếu do có thêm doanh thu từ Achison, công ty phân phối sản phẩm thiết bị công nghiệp, được DGW mua lại 75% trong Q2/23. Loại trừ doanh thu của Achison, chúng tôi ước tính doanh thu thiết bị văn phòng giảm khoảng 32% svck trong 9T23 khi điều kiện kinh tế vĩ mô khiến nhu cầu về sản phẩm văn phòng sụt giảm.

Trong giai đoạn 2024-25, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng thiết bị văn phòng sẽ tăng trưởng 28,2% svck/13,3% svck nhờ vào: 1) đóng góp mạnh mẽ hơn từ mảng thiết bị công nghiệp, với mức tăng trưởng lên tới 117% svck/30% svck trong năm 2024/25F khi DGW tăng cường mở rộng mạng lưới phân phối thiết bị công nghiệp ra phía Bắc sau M&A; cũng như 2) nhu cầu thiết bị văn phòng phục hồi với tốc độ tăng trưởng dự kiến là 30%/năm trong giai đoạn 2024-25 khi nền kinh tế dần hồi phục.

Hàng tiêu dùng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024-25 nhờ các thương hiệu mới

Năm 2023, DGW bước chân vào ngành đồ uống với các sản phẩm bia nhập khẩu từ tập đoàn ABInBev như nước giải khát Budweiser, Corona, Becks, Lotte Chilsung. Với sự phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch, doanh số bán dịch vụ lưu trú và ăn uống tại Việt Nam tăng 15% svck trong 10T2023. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng sản phẩm tiêu dùng tăng 30%/năm và đóng góp từ 5,1% - 6,6% doanh thu giai đoạn 2024-25.

Hình 5: Một số sản phẩm tiêu dùng được DGW phân phối



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Thay đổi trong dự phóng

Chúng tôi đã điều chỉnh dự báo năm 2023-25, chủ yếu là do chi phí BH&QLDN tăng lên sau khi mở rộng sang mảng thiết bị công nghiệp và hỗ trợ nhà bán lẻ trong thời kỳ chiến tranh giá.

Hình 6: Thay đổi dự phóng 2023-25

	Dự phóng cũ			Dự phóng mới			% thay đổi			Ghi chú
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu	21.440	24.431	26.879	20.334	23.810	26.627	-5,2%	-2,5%	-0,9%	Chúng tôi tăng doanh thu từ Máy tính xách tay & Máy tính bảng nhờ kết quả tốt hơn mong đợi trong Q3/23 và 9T23 khi nhu cầu về máy tính xách tay phục vụ học tập và làm việc dần phục hồi. Tuy nhiên, chúng tôi giảm doanh thu mảng Điện thoại di động và thiết bị văn phòng do nhu cầu yếu vì nền kinh tế vẫn đang trong giai đoạn phục hồi ảnh hưởng đến các sản phẩm không thiết yếu.
Máy tính xách tay & Máy tính bảng	5.495	5.605	5.975	5.875	6.172	6.580	6,9%	10,1%	10,1%	
Điện thoại di động	9.576	11.116	11.864	8.988	10.589	11.636	-6,1%	-4,7%	-1,9%	
Thiết bị văn phòng	4.418	5.175	5.745	3.522	4.514	5.116	-20,3%	-12,8%	-10,9%	
Thiết bị gia dụng	917	1.192	1.550	917	1.192	1.550	0,0%	0,0%	0,0%	
Hàng tiêu dùng	1.032	1.342	1.745	1.032	1.342	1.745	0,0%	0,0%	0,0%	
LN gộp	1.428	1.732	2.016	1.459	1.802	2.075	2,2%	4,1%	2,9%	
Biên LN gộp	6,7%	7,1%	7,5%	7,2%	7,6%	7,8%	0,5 điểm %	0,5 điểm %	0,3 điểm %	Chúng tôi tăng biên LN gộp so với báo cáo trước do thay đổi cơ cấu sản phẩm, trong đó tỷ trọng sản phẩm điện thoại di động giảm theo điều chỉnh như ở trên
Thu nhập tài chính ròng	15,7	83,3	63,1	30,5	36,5	52,7	93,8%	-56,2%	-16,6%	Với bảng cân đối kế toán lành mạnh hơn kể từ Q3/23, DGW hiện đang vay với lãi suất thấp, từ 4-5%, vì vậy chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận tài chính ròng của DGW theo hướng tích cực hơn trong năm 2023-25F.
Chi phí bán hàng	(701,1)	(798,9)	(879,0)	(772,7)	(829,4)	(878,7)	10,2%	3,8%	0,0%	
Chi phí QLDN	(133,6)	(152,3)	(167,5)	(203,3)	(238,1)	(213,0)	52,2%	56,4%	27,1%	
Chi phí BH&QLDN	(834,7)	(951,2)	(1.046,5)	(976,0)	(1.067,5)	(1.091,7)	16,9%	12,2%	4,3%	Chúng tôi đã điều chỉnh tăng chi phí Bán hàng do DGW hỗ trợ một phần cho các nhà bán lẻ trong cuộc chiến giá cả. Đồng thời, chi phí quản lý cũng tăng tương ứng sau khi DGW mở rộng sang mảng thiết bị Công nghiệp sau thương vụ M&A thành công của Achison.
Chi phí bán hàng/Doanh thu	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,8%	-3,5%	-3,3%	-0,5 điểm %	-0,2 điểm %	0,0 điểm %	
Chi phí QLDN/Doanh thu	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-1,0%	-1,0%	-0,8%	-0,4 điểm %	-0,4 điểm %	-0,2 điểm %	
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-4,8%	-4,5%	-4,1%	-0,9 điểm %	-0,6 điểm %	-0,2 điểm %	
Lợi nhuận trước thuế	609	863	1.033	513	770	1.034	-15,8%	-10,8%	0,2%	
Lợi nhuận ròng	487	691	826	410	616	827	-15,8%	-10,8%	0,2%	
Biên lợi nhuận ròng	2,3%	2,8%	3,1%	2,0%	2,6%	3,1%	-0,3 điểm %	-8,5 điểm %	1,1 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu thấp hơn là **57.600 đồng**, dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng 50-50 giữa phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm (lãi suất phi rủi ro = 2,7%, ERP = 9,6) và phương pháp P/E với P/E mục tiêu 14,0 lần cho lợi nhuận năm 2024.

Hình 7: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá trong báo cáo trước	Giá mục tiêu hiện tại	Tỷ trọng	Giá trị tỷ trọng
Phương pháp chiết khấu dòng tiền	63.869	62.234	50%	31.117
Phương pháp P/E mục tiêu	59.304	52.875	50%	26.438
Giá mục tiêu				57.600

*Sự khác biệt lớn giữa phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E mục tiêu chủ yếu là do P/E mục tiêu dựa trên kết quả kinh doanh năm 2024 mà chúng tôi đã có điều chỉnh giảm mạnh so với trước.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Các giả định

Các giả định	Báo cáo trước	Báo cáo hiện tại
Beta	1,1	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	10,0%	9,6%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	2,7%
Chi phí vốn	14,0%	13,3%
Chi phí nợ	7,0%	6,0%
Thuế TNDN	20,0%	20,0%
WACC	10,6%	9,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Định giá chiết khấu dòng tiền 5 năm

Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Giá trị
Giá trị hiện tại của FCFF (tỷ đồng)	2.084
Giá trị hiện tại năm cuối (tỷ đồng)	8.023
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	10.107
Trừ: Tổng nợ (tỷ đồng)	948
Cộng: Tiền và các khoản tương đương tiền (tỷ đồng)	990
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	10.149
Cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	163.075.474
Định giá / cổ phiếu (đồng)	62.234

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Bảng phân tích độ nhạy cho định giá chiết khấu dòng tiền

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn				
	12,3%	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%
2,0%	69.587	65.712	62.234	59.094	56.245
2,5%	69.587	65.712	62.234	59.094	56.245
3,0%	69.587	65.712	62.234	59.094	56.245
3,5%	69.587	65.712	62.234	59.094	56.245
4,0%	69.587	65.712	62.234	59.094	56.245
4,5%	69.587	65.712	62.234	59.094	56.245
5,0%	69.587	65.712	62.234	59.094	59.957

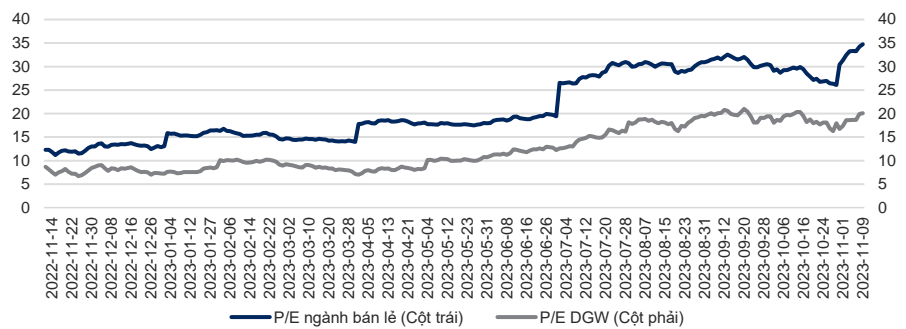
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Định giá hệ số P/E

LN ròng 2024 (tỷ đồng)	616
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	163
EPS 2024	3.777
PE mục tiêu (x)	14,0
Định giá / cổ phiếu (đồng)	52.875

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: P/E của DGW và chỉ số ngành bán lẻ trong 1 năm gần nhất



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (Dữ liệu ngày 13/11/2023)

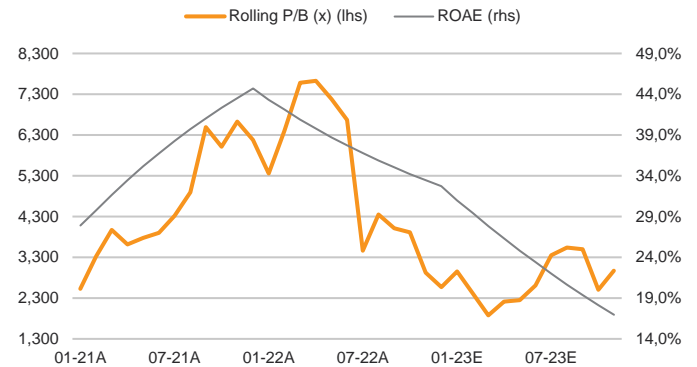
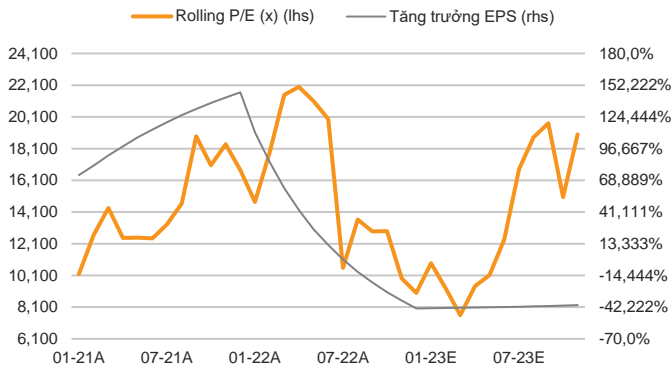
Mã CP	Công ty	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu 12 tháng gần nhất	%svck	LN ròng 12 tháng gần nhất	%svck	Nợ/Vốn CSH	ROE	P/E	P/B
			Triệu USD	Triệu USD	%	Triệu USD	%	Lần	%	Lần	Lần
MWG VN	CTCP Đầu tư Thế giới di động	VN	2.369,0	4.931,8	-15,5	29,2	-86,2	98,5	3,0	84,0	2,5
FRT VN	CTCP Bán lẻ kỹ thuật số FPT	VN	578,6	1.327,6	4,7	-5,4	-124,0	314,5	-8,3	#N/A	8,3
PET VN	CTCP Dịch vụ tổng hợp dầu khí	VN	106,4	729,0	-6,4	3,6	-76,0	168,5	3,0	31,7	1,3
	<i>Trung vị</i>			1.327,6	-6,4	3,6	-86,2	168,5	3,0	57,9	2,5
	<i>Trung bình</i>			2.329,5	-5,7	9,1	-95,4	193,8	-0,8	57,9	4,0
DGW VN	CTCP Thế giới số	VN	339,6	750,4	-30,3	18,0	-50,6	76,5	17,3	20,1	3,4

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg, Dstock

Tiềm năng tăng giá gồm 1) nhu cầu về các sản phẩm CNTT cao hơn mong đợi, đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple hoặc máy tính xách tay và máy tính bảng; 2) việc mở rộng các thương hiệu mới tốt hơn mong đợi, đặc biệt có thể tìm thấy một thương hiệu tốt như Xiaomi và Apple.

Rủi ro giảm giá bao gồm 1) nhu cầu về sản phẩm CNTT thấp hơn kỳ vọng, 2) việc mở rộng thương hiệu mới thấp hơn dự kiến và 3) chấm dứt hợp đồng phân phối các thương hiệu phân phối, đặc biệt là Xiaomi hay Apple.

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Doanh thu thuần	20.334	23.810	26.627
Giá vốn hàng bán	(18.875)	(22.008)	(24.552)
Chi phí quản lý DN	(203)	(238)	(213)
Chi phí bán hàng	(773)	(829)	(879)
LN hoạt động thuần	483	735	983
EBITDA thuần	456	707	949
Chi phí khấu hao	27	27	34
LN HĐ trước thuế & lãi vay	483	735	983
Thu nhập lãi	31	37	53
Chi phí tài chính			
Thu nhập ròng khác	(1)	(1)	(1)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	513	770	1.034
Thuế	(103)	(154)	(207)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	410	616	827
Thu nhập trên vốn	410	616	827
Cổ tức phổ thông	(89)	(163)	(163)
LN giữ lại	321	453	664

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Tiền và tương đương tiền	990	1.286	1.847
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.835	2.149	2.403
Hàng tồn kho	2.265	2.641	2.946
Các tài sản ngắn hạn khác	121	121	121
Tổng tài sản ngắn hạn	5.211	6.197	7.318
Tài sản cố định	68	47	20
Tổng đầu tư	71	71	71
Tài sản dài hạn khác	395	397	399
Tổng tài sản	5.744	6.713	7.808
Vay & nợ ngắn hạn	948	1.105	1.233
Phải trả người bán	1.514	1.766	1.970
Nợ ngắn hạn khác	402	345	281
Tổng nợ ngắn hạn	2.864	3.216	3.484
Vay & nợ dài hạn	41	41	41
Các khoản phải trả khác	6	6	6
Vốn điều lệ và	1.632	1.632	1.632
LN giữ lại	1.117	1.733	2.560
Vốn chủ sở hữu	2.805	3.420	4.248
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	29	29
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.744	6.713	7.808

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
LN trước thuế	513	770	1.034
Khấu hao	27	27	34
Thuế đã nộp	(103)	(154)	(207)
Các khoản điều chỉnh khác	(29)	(14)	(12)
Thay đổi VLB	694	(481)	(409)
LC tiền thuần HKKD	1.102	148	441
Đầu tư TSCĐ	6	13	20
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	0	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	6	13	20
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	2	3	4
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(967)	157	128
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(89)	(163)	(163)
LC tiền thuần HĐTC	(1.054)	(3)	(31)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	828	990	1.286
LC tiền thuần trong năm	55	159	430
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	883	1.148	1.716

Các chỉ số cơ bản

	12-23E	12-24E	12-25E
Dupont			
Biên LN ròng	2,0%	2,6%	3,1%
Vòng quay TS	3,36	3,82	3,67
ROAA	6,8%	9,9%	11,4%
Đòn bẩy tài chính	2,33	2,00	1,89
ROAE	15,8%	19,8%	21,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	30,7	30,8	30,7
Số ngày nắm giữ HTK	43,8	43,9	43,8
Số ngày phải trả tiền bán	29,3	29,4	29,3
Vòng quay TSCĐ	248,72	413,04	788,32
ROIC	10,7%	13,4%	14,9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	1,9	2,1
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	1,1	1,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,4	0,5
Vòng quay tiền	45,3	45,4	45,3
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(7,8%)	17,1%	11,8%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(40,0%)	52,0%	33,8%
Tăng trưởng LN ròng	(40,0%)	50,2%	34,4%
Tăng trưởng EPS	(40,0%)	50,2%	34,4%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>