

Ngành Hàng bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2025

CTCP Thế Giới Số

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN

Chi phí bán hàng gia tăng mạnh, điều chỉnh dự phóng 2025

Doanh thu tăng trưởng 20,8% trong quý 4/2024. Tính riêng Q4/2024, doanh thu thuần đạt 5,859 tỷ (+20,8% YoY) và LNST-CĐTS 140 tỷ đồng (+56,7% YoY). Cả năm 2024, doanh thu đạt 22.078 tỷ (+8,7% YoY) và LNST-CĐTS đạt 444 tỷ (+25,3% YoY).

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện trong quý 4. Biên gộp trong Q4/2024 đạt 10,4%, cải thiện 70bps QoQ và giảm 30bps so với cùng kỳ. Tỷ trọng đóng góp của MTB & MTXT giảm xuống 19,5% so với 39% trong quý 3, ngoài ra các ngành hàng thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng và gia dụng đều gia tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu trong quý 4/2024.

Tỷ lệ chi phí bán hàng, QLDN/doanh thu tăng trong năm 2024. Cụ thể, lũy kế cả năm, tỷ lệ này tăng lên mức 6,9% so với mức 6,1% trong 2023. Chi phí SG&A/DTT tăng đáng kể, chủ yếu từ tăng chi phí quảng cáo, khuyến mãi & hỗ trợ bán hàng (+47,2% YoY).

Thu nhập tài chính trong 2024 cũng suy giảm đáng kể, đạt 29 tỷ giảm mạnh so với 56 tỷ 2023 do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá và lỗ khác gia tăng mạnh trong năm. Ngoài ra, khoản lãi trái phiếu và đầu tư giảm 30% đạt hơn 49 tỷ so với hơn 70 tỷ trong 2023 cũng làm doanh thu hoạt động tài chính suy giảm. Qua đó, thu nhập tài chính đóng góp 5% LNTT và giảm từ mức 12% trong 2023.

Trong Q4.2024, ngoại trừ MTB & MTXT các ngành hàng đều ghi nhận tăng trưởng hai chữ số cao. MTB & MTXT tăng trưởng 6,7% YoY, trong khi đồ gia dụng và hàng tiêu dùng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng lần lượt 55,6% YoY và 38,1% YoY. ĐTDĐ và thiết bị văn phòng đều tăng trưởng khoảng hơn 21% YoY.

BVSC dự phóng lợi nhuận thận trọng hơn cho 2025. Tăng dự phóng doanh thu +3,9% chủ yếu tới từ doanh thu điện thoại di động điều chỉnh tăng 4,7% do KQKD quý 4/2024 cao hơn kỳ vọng khi Xiaomi tăng trưởng tốt và chiếm lĩnh lại thị phần. Ngoài ra, chi phí SG&A điều chỉnh tăng 16,2% so với báo cũ do tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu có xu hướng tăng trong 2 quý gần nhất, BVSC nhận thấy các loại chi phí cho quảng cáo, khuyến mại và hỗ trợ bán hàng có xu hướng cao hơn đối với các ngành hàng FMCG.

Nhìn chung, doanh thu và LNST-CĐTS năm 2025F lần lượt đạt 24.278 tỷ (+10,0% YoY) và 520 tỷ (+17,1% YoY).

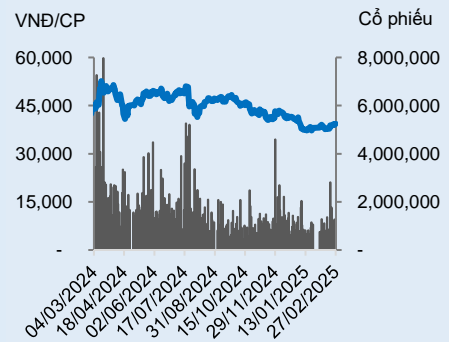
Khuyến nghị đầu tư. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với DGW, giá kỳ vọng **46.500 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2025 dựa trên phương pháp định giá DCF.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **46.500**Giá thị trường (27/02/2025) **39.300**Lợi nhuận kỳ vọng **+18,3**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.250-52.640
Vốn hóa	8.613 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	219.168.700
KLGD bình quân 10 ngày	1.313.967
% sở hữu nước ngoài	19,08%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,27%
Beta	1,73

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	-4,8%	3,4%	-4,5%	-16,4%
VNIndex	3,0%	3,4%	5,3%	3,1%

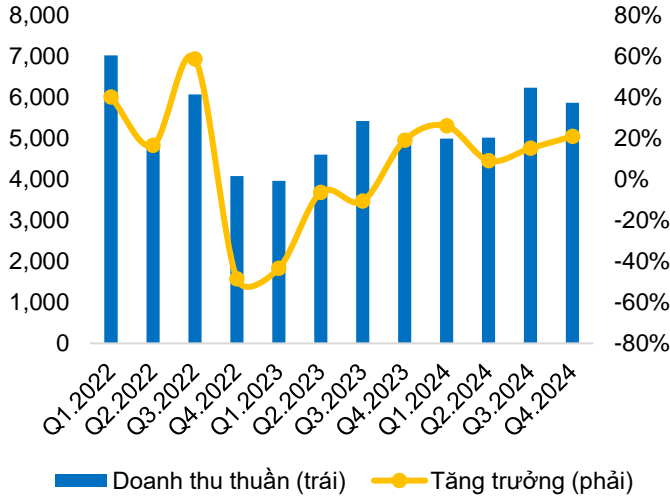
Chuyên viên phân tích

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

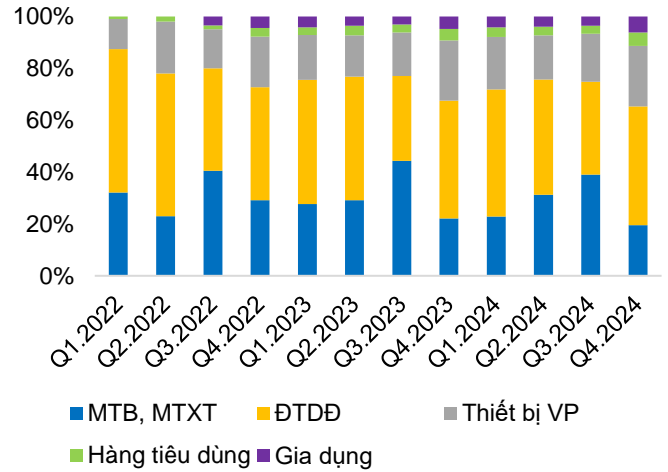
(84 24) 3928.8080 ext.209

dunglnt@bvsc.com.vn

Doanh thu thuần và tăng trưởng
(Đvt: tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng chuyển dịch sang các ngành có biên gộp cao hơn



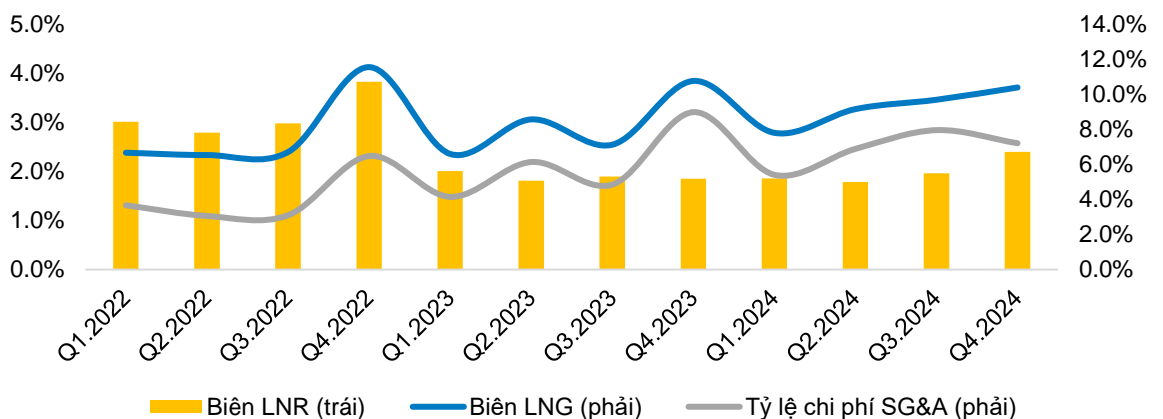
Nguồn: DGW, BVSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp năm 2024 cải thiện 100bps

Biên gộp trong Q4/2024 đạt 10,4%, cải thiện 70bps so với Q3/2024 và giảm 30bps so với cùng kỳ 2023. Cả năm 2024, biên gộp đạt 9,3% cải thiện đáng kể so với mức 8,3% trong 2023. Mức cải thiện trên nhờ đóng góp gia tăng từ mảng thiết bị văn phòng, tỷ trọng 19,9% trong cả năm 2024 so với 18,3% trong năm 2023, hai ngành hàng khác là hàng tiêu dùng và đồ gia dụng cũng gia tăng tỷ lệ đóng góp trong 2024. Chi phí SG&A/DTT tăng đáng kể, chủ yếu từ tăng chi phí quảng cáo, khuyến mãi & hỗ trợ bán hàng (+47,2% YoY).

Thu nhập tài chính trong 2024 cũng suy giảm đáng kể, đạt 29 tỷ giảm mạnh so với 56 tỷ 2023 do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá và lỗ khác gia tăng mạnh trong năm. Ngoài ra, khoản lãi trái phiếu và đầu tư giảm 30% đạt hơn 49 tỷ so với hơn 70 tỷ trong 2023 cũng làm doanh thu hoạt động tài chính suy giảm. Qua đó, thu nhập tài chính đóng góp 5% LNTT và giảm từ mức 12% trong 2023.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện trong các quý 2024



Hầu hết các ngành hàng tăng trưởng hai chữ số

MTB và MTXT: Q4/2024 tăng trưởng 6,7% YoY đạt 1.072 tỷ so với mức nền thấp trong 2023. Lũy kế cả năm, doanh thu tăng trưởng 6,3% YoY đạt 6.279 tỷ đồng.

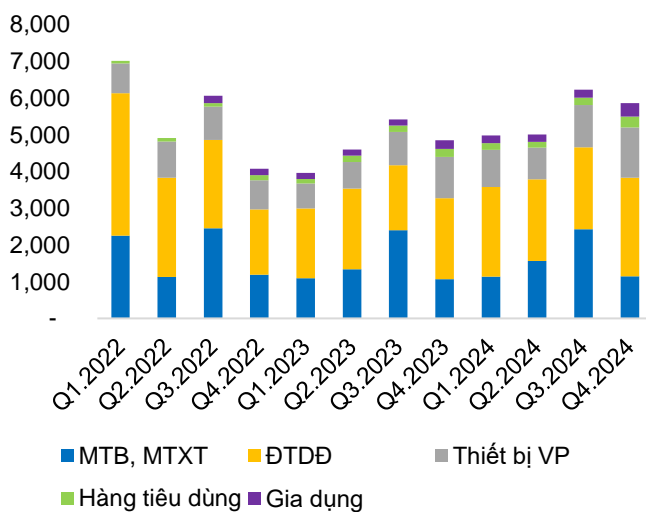
ĐTDD: doanh thu quý 4/2024 đạt 2.687 tỷ đồng (+21,9% YoY) và lũy kế 9.580 tỷ đồng (+18,8% YoY). Trong đó, hãng Xiaomi có xu hướng lấy lại thị phần (xấp xỉ 21% trong tháng 12/2024). DGW kỳ vọng Xiaomi tăng trưởng 20-25% trong năm 2025. **Ngành Hàng đồ gia dụng** tăng trưởng 56% đạt 364 tỷ và lũy kế 993 tỷ đồng (+36% YoY); doanh nghiệp chia sẻ sẽ phân phối điều hòa và tủ lạnh Xiaomi trước tháng 4/2025.

Thiết bị văn phòng: tăng trưởng 22% YoY, đạt 1.367 tỷ đồng, lũy kế đạt 4.386 tỷ đồng (+27% YoY). Trong đó, đa phần các danh mục sản phẩm đều tăng trưởng ngoại trừ thiết bị bảo hộ lao động (Archison) có mức giảm 17% svck. Theo DGW, (1) khách hàng lớn là Intel suy giảm, và (2) thị trường miền Bắc của Archison gặp khó khăn do vấn đề tuyển dụng nhân sự phù hợp là những nguyên nhân đóng góp vào sự sụt giảm của Archison.

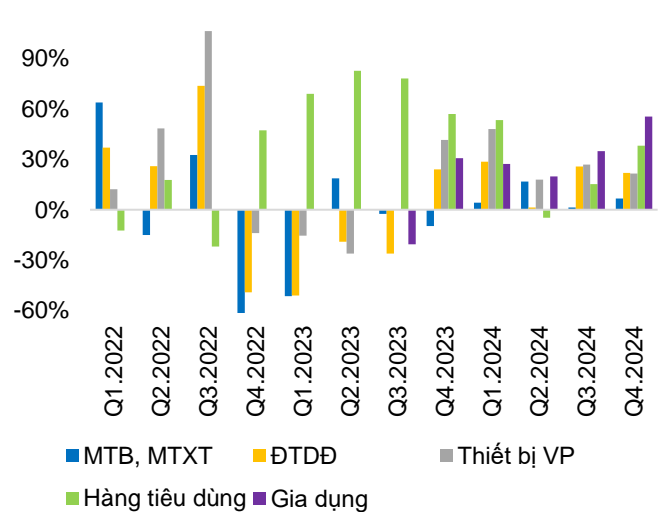
Ngành Hàng tiêu dùng: tăng trưởng 38% YoY trong quý 4, đạt 297 tỷ doanh thu và lũy kế tăng trưởng 24% YoY đạt 840 tỷ đồng. Về kênh phân phối mới của đối tác AB InBev, DGW chia sẻ hiện tại mới triển khai tại Sài Gòn và các khu vực lân cận. BVSC cho rằng sẽ cần thêm thời gian để kênh phân phối HORECA này của AB InBev đóng góp đáng kể vào doanh thu phân phối hàng tiêu dùng.

Tình hình kinh doanh tại Vietmoney: đang trong quá trình cấu trúc lại cửa hàng và danh mục sản phẩm, hiện tại thị trường điện thoại đã qua sử dụng không quá khả quan do có cạnh tranh lớn về giá cả.

Doanh thu theo ngành hàng
(Đvt: tỷ đồng)



Tốc độ tăng trưởng doanh thu các ngành hàng



Nguồn: DGW, BVSC

Dự phóng KQKD 2025F

So với báo cáo gần nhất, BVSC điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu +3,9% chủ yếu tới từ doanh thu điện thoại di động điều chỉnh tăng 4,7% do KQKD quý 4/2024 cao hơn kỳ vọng khi Xiaomi tăng trưởng tốt và chiếm lĩnh lại thị phần. Ngoài ra, chi phí SG&A điều chỉnh tăng 16,2% so với báo cáo cũ do tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu có xu hướng tăng trong 2 quý gần nhất, BVSC nhận thấy các loại chi phí cho quảng cáo, khuyến mại và hỗ trợ bán hàng có xu hướng cao hơn đối với các ngành Hàng FMCG.

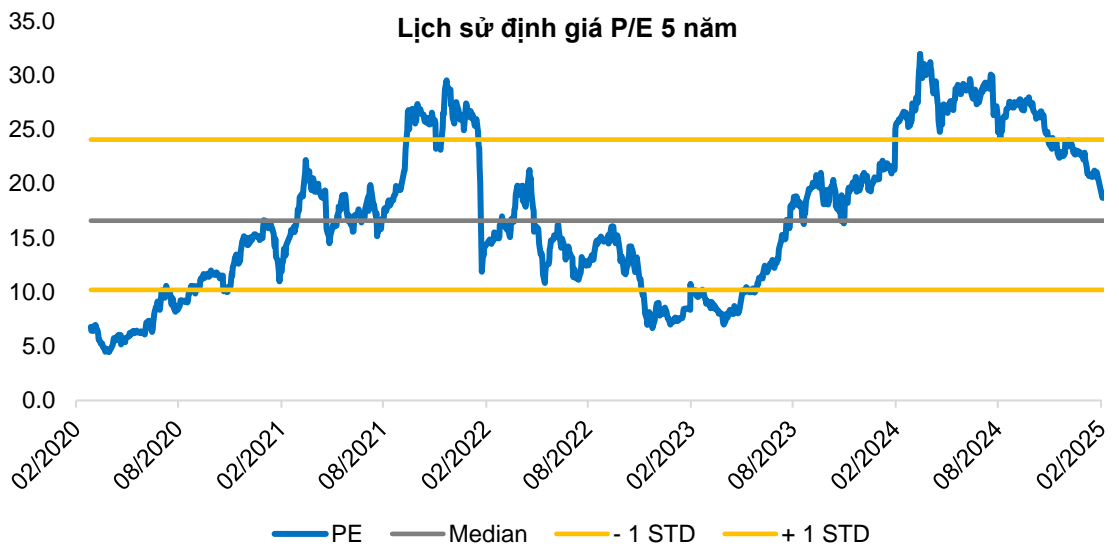
Nhìn chung, doanh thu và LNST-CĐTS năm 2025F lần lượt đạt 24.278 tỷ (+10,0% YoY) và 520 tỷ (+17,1% YoY). Trong đó:

- BVSC duy trì quan điểm MTB và MTXT bảng sẽ có tốc độ tăng trưởng 7,9% YoY, cao hơn tăng trưởng 2024 (+6,9% YoY) khi xu hướng đổi/nâng cấp các thiết bị diễn ra trong 2H2025.
- Điện thoại di động sau năm 2024 phục hồi từ mức nền thấp 2023 sẽ giảm tốc độ tăng trưởng trong 2025F (+7,5% YoY).
- Các ngành hàng khác như thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng, đồ gia dụng dự phóng duy trì tăng trưởng 2 chữ số nhưng sẽ giảm tốc độ so với 2024 do mức nền cao của 2024.

(Đvt: tỷ đồng)	2024	y/y (%)	2025F cũ	2025F mới	% 2025F mới/cũ	% 2025F mới/2024
Doanh thu thuần	22.078	14,5%	23.365	24.278	3,9%	10,0%
MTB và MTXT	6.279	6,9%	6.756	6.778	0,3%	7,9%
Điện thoại di động	9.580	15,5%	9.783	10.296	5,2%	7,5%
Thiết bị văn phòng	4.386	22,0%	4.829	5.056	4,7%	15,3%
Hàng tiêu dùng	840	18,5%	937	982	4,8%	16,9%
Đồ gia dụng	993	26,6%	1.060	1.166	10,0%	17,4%
Lợi nhuận gộp	2.055	25,3%	2.126	2.282	7,3%	11,0%
SG&A	1.529	29,3%	1.441	1.675	16,2%	9,5%
LNST-CĐTS	444	24,0%	567	520	-8,3%	17,1%
Biên lợi nhuận gộp	9,3%		9,1%	9,4%		
Biên lợi nhuận ròng	2,0%		2,4%	2,1%		

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá DCF, BVSC định giá mức mục tiêu của DGW tại cuối năm 2025F là **46.500 đồng/cp** (-6,9% so với mức giá mục tiêu gần nhất tại BCCL 2025). Mức định giá mới giảm do BVSC điều chỉnh giảm dự phóng KQKD 2025F và các năm tiếp sau khi triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp kém hơn kỳ vọng khi nhu cầu tiêu thụ chưa tốt khởi sắc cũng như cần thêm thời gian để một số mảng kinh doanh chứng minh tính hiệu quả như Archison, Vietmoney.



Hiện tại, DGW đang được giao dịch ở mức PE trailing là 19,1x, cao hơn 11,2% so với mức trung bình 17,1x 5 năm gần nhất. Tại mức giá mục tiêu, PE tại thời điểm cuối 2025 là 18,8x.

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với DGW, giá kỳ vọng **46.500 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2025 dựa trên phương pháp định giá DCF.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu	22.028	18.817	22.078	24.278
Giá vốn	(20.365)	(17.258)	(20.023)	(21.997)
Lợi nhuận gộp	1.663	1.559	2.055	2.282
Doanh thu tài chính	209	195	192	208
Chi phí tài chính	144	138	163	150
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	684	354	444	520

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	828	1.450	1.407	1.982
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.533	2.074	2.501	2.743
Hàng tồn kho	3.254	3.003	3.501	3.842
Tài sản cố định	32	38	67	67
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	71	19	14	14
Tổng tài sản	6.355	7.501	8.500	9.747
Nợ ngắn hạn	3.882	4.858	5.483	6.280
Nợ dài hạn	50	16	5	31
Vốn chủ sở hữu	2.423	2.627	3.012	3.435
Tổng nguồn vốn	6.355	7.501	8.500	9.747

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	5%	-15%	17%	10%
Tăng trưởng LNST	4%	-48%	25%	15%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	8%	8%	9%	9%
Lợi nhuận thuần biên	3%	2%	2%	2%
ROA	11%	5%	6%	6%
ROE	33%	14%	16%	16%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	31%	31%	29%	26%
Tổng nợ/Tổng VCSH	81%	89%	83%	70%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.432	2.145	2.297	2.737
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.669	15.516	13.582	17.770

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lương Ngọc Tuấn Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức $(\text{giá mục tiêu} - \text{giá hiện tại})/\text{giá hiện tại}$. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoim@bvsc.com.vn

Lương Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtnn@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không

dannv@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên ví mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888