

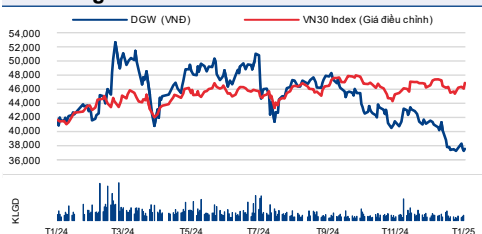
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ44,200 (từ VNĐ51,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/1/2025)	37,550
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,250-52,640
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,675
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,230
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	329
Slg CP lưu hành (tr.đv)	219
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	107
Slg CP NN được mua (tr.đv)	64.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.7%
Tỷ lệ freefloat	55.6%
Cổ đông lớn	Created Future (32.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(9.63)	(13.7)	(9.85)
So với chỉ số	(10.3)	(12.6)	(19.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,036	2,135	(4.7)
2025F	2,268	2,485	(8.7)
2026F	2,647	3,110	(14.9)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DGW là nhà cung cấp dịch vụ mở rộng thị trường cho các công ty công nghệ và hàng tiêu dùng. Các mảng kinh doanh chính: điện thoại di động, máy tính xách tay và máy tính bảng, thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe.

Giảm giá mục tiêu/dự báo lợi nhuận do chi phí hoạt động tăng; Tăng tỷ trọng

- Sau khi giảm nhẹ dự báo cho năm 2024, HSC dự báo doanh thu thuần Q4/2024 của DGW đạt 5,9 nghìn tỷ đồng (tăng 22% so với cùng kỳ nhưng giảm 5% so với quý trước) và lợi nhuận thuần đạt 116 tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ nhưng giảm 5% so với quý trước).
- Chúng tôi giảm 7-15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026, chủ yếu do giả định tăng chi phí hoạt động nhằm phản ánh chi phí/thời gian cần thiết cho đến khi (1) tâm lý người tiêu dùng phục hồi hoàn toàn và (2) các phát triển gần đây của DGW có đóng góp đáng kể.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% và 14% trong 1 tháng và 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN30, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 19,4 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu mới là 44.200đ (tiềm năng tăng giá: 18%).

Sự kiện: Dự báo lợi nhuận Q4/2024

HSC dự báo doanh thu thuần của DGW sẽ đạt 5,9 nghìn tỷ đồng trong quý (tăng 22% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần 116 tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ, giảm 5% so với quý trước) – cả 2 chỉ số đều thấp hơn dự báo trước đó của chúng tôi, sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2024 dựa trên cơ sở doanh thu máy tính xách tay, điện thoại di động và hàng điện máy giảm do (1) sức chi tiêu kém và tâm lý thận trọng của người tiêu dùng đối với các sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu và (2) chi phí/thời gian cần thiết cho các phát triển gần đây – chẳng hạn như các kế hoạch liên quan đến tủ lạnh và máy lạnh Philips, Gigabyte, Xiaomi cũng như việc phát triển kênh HoReCa mới ở mảng hàng tiêu dùng, việc này có vẻ tốn kém và cần nhiều thời gian hơn chúng tôi dự báo.

Tác động: Giảm 7- 15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

Với các yếu tố đã đề cập bên trên, HSC giảm 7-15% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 18% trong các năm 2024, 2025 và 2026 (tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 18%, giảm từ mức 27% trước đó). Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận chủ yếu do đưa ra các giả định thận trọng hơn về tỷ suất lợi nhuận thuần trong khi giảm 2% dự báo doanh thu cho mỗi năm. Dự báo của chúng tôi thấp hơn 5-15% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% và 14% trong 1 tháng và 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 mức 19,4 lần. HSC cho rằng giá cổ phiếu đã phản ánh KQKD Q4/2024 thấp hơn dự báo và triển vọng kém lạc quan hơn trong giai đoạn dự báo. So với các công ty cùng ngành, P/E dự phóng năm 2025 ở mức 16 lần của DGW thấp hơn mức 17,7 lần của MWG (Mua vào, giá mục tiêu: 75.800đ) và 38,3 lần của FRT (Mua vào, giá mục tiêu: 219.000đ).

Chúng tôi giảm 13% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 44.200đ (từ 51.000đ trước đó), chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 18% và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 19,5 lần. Vì DGW tỏ ra là một cổ phiếu beta tốt, chúng tôi cho rằng bất kỳ đợt giảm giá nào cũng sẽ mang lại biên an toàn tốt hơn trước khi thị trường củng cố. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/1.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	894	498	574 ▼	679 ▼	812 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	684	354	420 ▼	497 ▼	584 ▼
EPS ĐC (đồng)	4,193	2,134	2,036 ▼	2,268 ▼	2,647 ▼
DPS (đồng)	1,000	500	500	500	500
BVPS (đồng)	14,682	15,531	15,630	17,398	19,465
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.11	14.4	13.0	10.3	8.24
P/E ĐC (lần)	8.96	17.6	18.4	16.6	14.2
Lợi suất cổ tức (%)	2.66	1.33	1.33	1.33	1.33
P/B (lần)	2.56	2.42	2.40	2.16	1.93
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.49	(49.1)	(4.62)	11.4	16.7
ROAE (%)	32.7	14.2	13.9	13.7	14.4

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

KQKD Q4/2024 kém tích cực có thể đã phản ánh vào giá cổ phiếu; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC dự báo KQKD kém tích cực, phản ánh (1) tâm lý thận trọng của người tiêu dùng và nhu cầu đối với các mặt hàng không thiết yếu vẫn còn thấp và (2) các phát triển gần đây liên quan đến các thương hiệu/sản phẩm mới vốn cần thêm thời gian và chi phí. Tựu chung, giá mục tiêu giảm 13% xuống 44.000đ (tiềm năng tăng giá: 18%) do giảm 7-15% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026. Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% và 14% trong 1 tháng và 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, thấp hơn 1,0 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 19,4 lần. Triển vọng kém tích cực đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Q4/2024: Lợi nhuận thuần dự báo tăng 29% so với cùng kỳ (nhưng giảm 5% so với quý trước)

Cho năm Q4/2024, HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 22% và 29% so với cùng kỳ đạt 5.902 tỷ đồng và 116 tỷ đồng. Đáng lưu ý, cả hai chỉ số đều giảm 5% so với quý trước và thấp hơn so với dự báo của chúng tôi trong Báo cáo doanh nghiệp [Tăng trưởng vững chắc đến từ các hoạt động phát triển; Tăng tỷ trọng](#) phát hành ngày 13/11/2024.

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của DGW trong Q4/2024 được dự báo đạt lần lượt 22.121 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ) và 420 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ).

Bảng 1: Ước tính KQKD Q4/2024, DGW

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q4/2024 của DGW đạt 116 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ nhưng giảm 5% so với quý trước

Tỷ đồng	Q4/23	Q3/24	Q4/24F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	2023	2024F Mới	Tăng trưởng	2024F cũ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	4,849	6,226	5,902	22%	-5%	18,818	22,121	18%	22,529	98%
Lợi nhuận thuần	90	122	116	29%	-5%	354	420	18%	452	93%

Nguồn: DGW; HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu Q4/2024 theo mảng kinh doanh, DGW

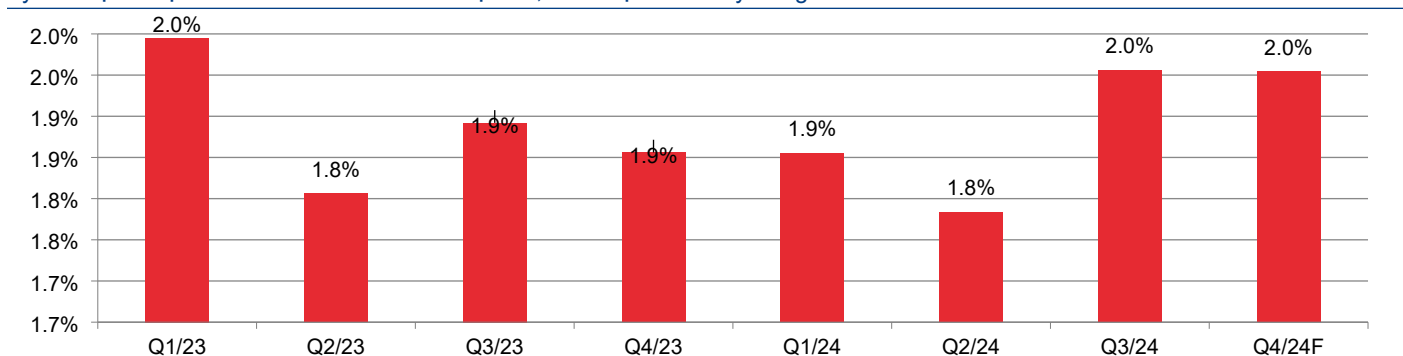
Doanh thu laptop, điện thoại di động và thiết bị gia dụng thấp hơn một chút so với dự báo năm 2024 của chúng tôi trong khi doanh thu các mảng sản phẩm khác sát với dự báo

Tỷ đồng	Q4/23	Q3/24	Q4/24F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	2023	2024F	Tăng trưởng	2024F cũ	% dự báo
Điện thoại di động	2,204	2,230	2,850	29%	28%	8,067	9,743	21%	9,793	99%
Laptop & máy tính bảng	1,072	2,428	1,072	0%	-56%	5,906	6,207	5%	6,512	95%
Thiết bị văn phòng	1,124	1,151	1,500	33%	30%	3,441	4,519	31%	4,532	100%
Thiết bị gia dụng	234	220	260	11%	18%	728	889	22%	929	96%
Hàng tiêu dùng	215	197	220	2%	12%	676	763	13%	763	100%
Tổng doanh thu thuần	4,849	6,226	5,902	22%	-5%	18,818	22,121	18%	22,529	98%

Nguồn: DGW; HSC ước tính

Biểu đồ 3: Xu hướng tỷ suất lợi nhuận thuần theo quý, DGW

Tỷ suất lợi nhuận thuần Q4/2024 ước tính đạt 2%, xác nhận mức đáy trong Q2/2024



Nguồn: DGW; HSC ước tính

Dự báo KQKD Q4/2024 được điều chỉnh giảm là do doanh thu máy tính xách tay thấp hơn kỳ vọng sau khi đạt mức cao nhất 8 quý trong Q3/2024. Chúng tôi dự báo doanh thu sản phẩm này đi ngang so với cùng kỳ ở mức 1.072 tỷ đồng, nhưng giảm 56% so với quý trước (cao hơn mức giảm 45% chúng tôi dự báo trước đó). Doanh thu của các phân khúc sản phẩm khác được dự báo tăng trưởng vững chắc so với cùng kỳ và so với quý trước. Các nội dung chính như sau:

- Chủ yếu được hỗ trợ bởi yếu tố thời vụ, chúng tôi dự báo doanh thu điện thoại di động đạt mức cao nhất trong nhiều quý ở mức 2.850 tỷ đồng (thấp hơn dự báo trước đó là 3.018 tỷ đồng), tăng 29% so với cùng kỳ và 28% so với quý trước, nhờ iPhone 16 và sự cải thiện thị phần của Xiaomi.
- Doanh thu thiết bị văn phòng dự báo đạt mức cao mới 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ và 30% so với quý trước, nhờ yếu tố thời vụ và đóng góp từ sản phẩm/thương hiệu mới được bổ sung trong quý trước đó.
- Doanh thu các phân khúc sản phẩm mới – bao gồm hàng điện máy và hàng tiêu dùng được dự báo tăng lần lượt 11% và 2% so với cùng kỳ, mức tăng chậm hơn dự báo trước đó của chúng tôi, nhằm phản ánh việc Công ty cần nhiều thời gian và chi phí hơn để đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu của sản phẩm/thương hiệu mới, và đóng góp từ kênh mới – HoReCa (khách sạn, nhà hàng và cà phê).
- Tỷ suất lợi nhuận thuần được dự báo ổn định so với quý trước ở mức 2%, tái khẳng định mức thấp nhất trong Q2/2024. Chúng tôi cho rằng Công ty tăng chi phí hoạt động nhằm thúc đẩy doanh thu khi môi trường bán hàng kém thuận lợi và lỗ tỷ giá tăng (tỷ giá USD/VND tăng 3,8% so với quý trước), dẫn đến tỷ suất lợi nhuận thuần Q4/2024 phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng.

Bảng 4: Thương hiệu/danh mục sản phẩm & kênh phân phối mới, DGW

Việc bổ sung các thương hiệu/danh mục sản phẩm & các kênh phân phối mới nhằm thúc đẩy tăng trưởng đa dạng & bền vững

	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
Laptop								MSI	Gigabyte
Điện thoại di động		TCL			ZTE				
Thiết bị văn phòng		Achison (thiết bị công nghiệp)		Lexmark	Belkin	Poly, Lexar, Asus	Hewlett Packard		Kospet, tủ lạnh & điều hòa Xiaomi (trong Q1/25)
Thiết bị gia dụng		Whirlpool, Joyoung		Westinghouse					Philips
Hàng tiêu dùng		ABInBev (bia)	Lotte Chilsung Beverage		Mitsui (SP chăm sóc cá nhân tại nhà)	Younger Farm (đồ ăn vặt)			Kênh Horeca

Nguồn: DGW; HSC

Bảng 5: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, DGW

Theo ước tính mới của chúng tôi, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR là 18% (trước đó là 27%)

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	22,529	22,121	-2%	18%
Lợi nhuận thuần	452	420	-7%	18%
2025F				
Doanh thu thuần	24,944	24,521	-2%	11%
Lợi nhuận thuần	576	497	-14%	18%
2026F				
Doanh thu thuần	27,125	26,595	-2%	8%
Lợi nhuận thuần	684	584	-15%	18%

Nguồn: DGW; HSC ước tính

Dự báo mới: Giảm 7- 15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

Do KQKD Q4/2024 thấp hơn so với kỳ vọng, vào thời điểm thường được xem là mùa cao điểm, HSC cho rằng tâm lý người tiêu dùng và sức chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu vẫn còn thận trọng ở thời điểm hiện tại. Do là những phân khúc sản phẩm chính của DGW, máy tính xách tay và điện thoại di động có thị phần khá cao và chúng tôi cho rằng việc tiếp tục giành thêm thị phần trong bối cảnh thị trường bão hòa

là một thách thức. Hơn nữa, mặc dù chủ động bổ sung thêm thương hiệu/sản phẩm mới, nhưng chúng tôi cho rằng cần thêm nhiều thời gian và chi phí để những phân khúc sản phẩm mới này có đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận.

Chúng tôi giảm bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 sau khi giảm 2-3% dự báo doanh thu cũng như dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần thận trọng hơn, do chúng tôi cho rằng DGW có thể sẽ tăng chi phí hoạt động để thúc đẩy doanh thu/thị phần. Chi tiết như sau:

- HSC điều chỉnh giảm 7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 xuống 420 tỷ đồng (vẫn tăng trưởng 18%) trên doanh thu thuần 22.121 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 2%, tăng trưởng 18%).
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 xuống 497 tỷ đồng (tăng trưởng 18%) trên doanh thu thuần 24.521 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 2%, tăng trưởng 11%).
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 15% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 xuống 584 tỷ đồng (tăng trưởng 18%) trên doanh thu thuần 26.595 tỷ đồng (điều chỉnh giảm 2%, tăng trưởng 8%).

Bảng 6: Điều chỉnh dự báo doanh thu từng mảng, DGW

Điều chỉnh giảm dự báo doanh thu mỗi năm khoảng 2%, chủ yếu do điều chỉnh giảm doanh thu laptop, điện thoại di động và thiết bị gia dụng

	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			2023-26F	Điều chỉnh		
Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	CAGR	2024F	2025F	2026F
Laptop & MT bảng	5,906	6,512	7,162	7,701	6,207	6,607	6,934	5%	-5%	-8%	-10%
Tăng trưởng	-16%	10%	10%	8%	5%	6%	5%				
Điện thoại di động	8,067	9,793	10,327	10,843	9,743	10,275	10,788	10%	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng	-25%	21%	5%	5%	21%	5%	5%				
Thiết bị văn phòng	3,441	4,532	5,081	5,626	4,519	5,200	5,722	18%	0%	2%	2%
Tăng trưởng	4%	32%	12%	11%	31%	15%	10%				
Thiết bị gia dụng	728	929	1,486	1,949	889	1,433	1,882	37%	-4%	-4%	-3%
Tăng trưởng	31%	28%	60%	31%	22%	61%	31%				
Hàng tiêu dùng	676	763	1,006	1,270	763	1,006	1,270	23%	0%	0%	0%
Tăng trưởng	70%	13%	32%	26%	13%	32%	26%				
Tổng	18,818	22,529	25,062	27,388	22,121	24,521	26,595	12%	-2%	-2%	-3%
Tăng trưởng	-15%	20%	11%	9%	18%	11%	8%				

Nguồn: DGW; HSC

Bảng 7: Điều chỉnh dự báo tỷ suất lợi nhuận, DGW

Chúng tôi hiện dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần chạm đáy ở mức 1,9% trong năm 2024 trước khi tăng lên 2% trong năm 2025 & 2,2% trong năm 2026

	Thực tế		Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.5%	9.2%	9.0%	9.1%	9.2%	9.1%	9.2%	-	-	10
Chi phí BH&QL/Doanh thu thuần	5.9%	6.9%	6.4%	6.1%	7.0%	6.7%	6.5%	10	30	40
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.3%	2.0%	2.2%	2.5%	1.9%	2.0%	2.2%	(10)	(20)	(30)

Nguồn: DGW; HSC

Giảm 13% giá mục tiêu xuống 44.200đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 13% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 44.200đ (từ 51.000đ trước đó), chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 18% và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 19,5 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng do tin rằng KQKD Q4/2024 kém tích cực đã phản ánh vào giá cổ phiếu cũng như triển vọng lợi nhuận kém khả quan do việc mở rộng HKKD chỉ sản phẩm/thương hiệu mới có có về tồn kém và mất thời gian hơn dự báo trước đó của chúng tôi.

Liên quan đến các giả định định giá, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), hệ số beta 1,4 lần (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH 7,5% (không đổi), chi phí nợ trước thuế 5,5% (từ 5,0% trước đó, để phản ánh lãi suất vay trong tương lai có thể

không còn thuận lợi như năm 2024). Dựa trên những thông tin này, giả định WACC mới là 11,4% (từ 11,2% trước đó).

Bảng 8: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	18,817	22,149	24,521	26,595	28,668	30,925
Tỷ suất EBIT	2.22%	2.18%	2.37%	2.67%	3.02%	3.25%
EBIT	417	483	582	710	867	1,004
- Thuế đã điều chỉnh	92	112	136	142	173	201
NOPLAT	326	372	446	568	693	803
+ Khấu hao	(21)	35	36	37	38	39
- Tăng/(giảm) thuần vốn lưu động	316	760	11	(146)	(108)	(97)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(30)	9	(6)	(7)	(7)	(8)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	592	1,176	486	452	616	737

Nguồn: HSC

Bảng 9: Các giả định & tính toán định giá, DGW

Giá mục tiêu cuối năm 2025 theo phương pháp DCF của chúng tôi là 44.200đ

Tính toán WACC	Cũ	Mới	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	7.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	1,921
Beta	1.4	1.4	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	6,531
Chi phí vốn CSH	14.9%	14.8%	Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	8,452
Chi phí nợ	5.0%	5.5%	Nợ/(tiền) thuần	Tỷ đồng	1,227
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	4.4%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	9,679
Tỷ trọng vốn CSH	66.3%	67.4%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu cp	219
Tỷ trọng nợ	33.7%	32.6%	Giá mục tiêu của cp	Đồng/cp	44,200
WACC	11.2%	11.4%			

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định định giá chính, DGW

Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	43,216	40,659	38,435	36,483	34,757
	2.0%	46,775	43,661	40,994	38,686	36,668
	3.0%	51,342	47,438	44,200	41,373	38,971
	4.0%	57,417	52,338	48,184	44,725	41,800
	5.0%	65,894	58,946	53,463	49,024	45,358

Nguồn: HSC

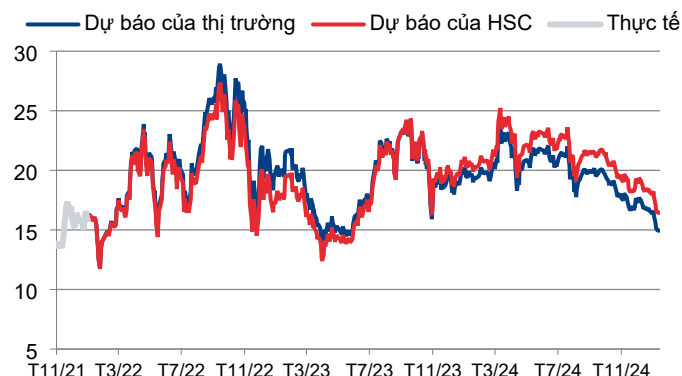
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% và 14% trong 1 tháng và 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 1,0 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 11/2021 ở mức 19,4 lần.

So với các công ty cùng ngành, giá cổ phiếu DGW giảm 10% trong 12 tháng qua, trong khi giá cổ phiếu MWG và FRT lần lượt tăng mạnh 31% và 98%. Kết quả trên có được là nhờ lợi nhuận của MWG và FRT phục hồi nhanh hơn nhiều so với DGW. Do đó, P/E dự phóng năm 2025 của DGW là 16,6 lần thấp hơn so với MWG ở mức 17,7x và FRT ở mức 38,3 lần. Ở giai đoạn này, chúng tôi cho rằng giá rủi ro giảm giá của cổ phiếu DGW có vẻ hạn chế hơn cổ phiếu của các công ty cùng ngành. Bất kỳ đợt điều chỉnh nào cũng mang lại cho nhà đầu tư biên an toàn hấp dẫn hơn, do triển vọng lợi nhuận nửa đầu năm 2025 có thể sẽ không tích cực cho các công ty bán buôn/bán lẻ thiết bị CNTT-TT, theo quan điểm của chúng tôi.

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

Dựa trên ước tính của HSC, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DGW

...thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ T11/2021 là 19,4 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

Bảng 13: Định giá của các công ty cùng ngành

DGW đang giao dịch với P/E năm 2025 là 16,6 lần, thấp hơn so với MWG (17,7 lần) và FRT (38,2 lần)

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026	P/B 2025	P/B 2026	ROAE 3 năm
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG	3,295	17.7	15.2	2.7	2.4	16%
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT	993	38.3	28.8	10.4	7.9	27%
Bình quân			28.0	22.0	6.6	5.2	22%
CTCP Thế giới số	DGW	322	16.6	14.2	2.2	1.9	14%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	22,028	18,817	22,149	24,521	26,595
Lợi nhuận gộp	1,663	1,559	2,043	2,223	2,450
Chi phí BH&QL	(858)	(1,142)	(1,560)	(1,641)	(1,740)
Thu nhập khác	82.7	47.0	56.9	63.0	68.4
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	888	464	540	645	778
Lãi vay thuần	(36.3)	(116)	(94.6)	(91.2)	(105)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(1.83)	(4.31)	2.80	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	13.0	126	80.6	91.1	84.9
LNTT	862	471	529	645	758
Chi phí thuế TNDN	(179)	(108)	(112)	(136)	(160)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.18	(8.20)	2.32	(11.7)	(13.8)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	684	354	420	497	584
Lợi nhuận thuần ĐC	684	354	420	497	584
EBITDA ĐC	894	498	574	679	812
EPS (đồng)	4,193	2,134	2,036	2,268	2,647
EPS ĐC (đồng)	4,193	2,134	2,036	2,268	2,647
DPS (đồng)	1,000	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	163	166	206	219	221
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	163	167	219	219	221
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	163	167	219	219	221

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	828	1,450	2,507	3,316	3,891
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	1,496	1,982	1,993	1,962	2,128
Hàng tồn kho	3,254	3,003	2,949	3,240	3,471
Các tài sản ngắn hạn khác	204	407	221	250	275
Tổng tài sản ngắn hạn	5,782	6,842	7,670	8,768	9,764
TSCĐ hữu hình	32.3	38.3	38.4	38.3	37.9
TSCĐ vô hình	63.4	92.8	91.4	90.0	88.4
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	8.54	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	8.54	19.1	19.1	19.1	19.1
Tài sản dài hạn khác	460	509	435	408	380
Tổng tài sản dài hạn	573	659	584	555	526
Tổng cộng tài sản	6,355	7,501	8,255	9,323	10,289
Nợ ngắn hạn	1,915	2,321	1,714	2,084	2,266
Phải trả người bán	1,210	1,557	1,998	2,212	2,399
Nợ ngắn hạn khác	622	810	877	944	1,017
Tổng nợ ngắn hạn	3,882	4,858	4,783	5,452	5,909
Nợ dài hạn	41.1	5.50	5.50	5.50	5.50
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.91	2.91	2.91	2.91	2.91
Nợ dài hạn khác	5.86	7.77	7.77	7.77	7.77
Tổng nợ dài hạn	49.9	16.2	16.2	16.2	16.2
Tổng nợ phải trả	3,932	4,874	4,799	5,468	5,925
Vốn chủ sở hữu	2,394	2,595	3,426	3,813	4,309
Lợi ích cổ đông thiểu số	28.9	32.5	30.2	41.9	55.7
Tổng vốn chủ sở hữu	2,423	2,627	3,456	3,855	4,365
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,355	7,501	8,255	9,323	10,289
BVPS (đ)	14,682	15,531	15,630	17,398	19,465
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,128	877	(787)	(1,227)	(1,620)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	888	464	540	645	778
Khấu hao	(6.29)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(36.3)	(116)	(94.6)	(91.2)	(105)
Thuế TNDN đã nộp	(212)	(100)	(112)	(136)	(160)
Thay đổi vốn lưu động	(1,970)	316	760	11.0	(146)
Khác	149	(30.1)	55.5	25.6	14.5
LCT thuần từ HKKD	(1,176)	568	1,184	488	416
Đầu tư TS dài hạn	(13.2)	(29.9)	9.03	(6.29)	(6.73)
Góp vốn & đầu tư	(300)	(201)	0	0	0
Thanh lý	0	38.5	0	0	0
Khác	52.6	75.3	60.0	67.1	72.8
LCT thuần từ HĐĐT	(260)	(117)	69.0	60.8	66.1
Cổ tức trả cho CSH	(90.6)	(167)	(110)	(110)	(111)
Thu từ phát hành CP	22.0	39.8	521	0	22.0
Tăng/giảm nợ	838	299	(608)	371	181
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	770	171	(196)	261	92.7
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,494	828	1,450	2,507	3,316
LCT thuần trong kỳ	(667)	623	1,056	810	575
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	828	1,450	2,507	3,316	3,891
Dòng tiền tự do	(1,189)	538	1,193	482	409

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	7.55	8.29	9.23	9.07	9.21
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.06	2.65	2.59	2.77	3.05
Tỷ suất LNT (%)	3.10	1.88	1.89	2.03	2.20
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.7	22.9	21.1	21.1	21.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	5.04	(14.6)	17.7	10.7	8.46
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	15.5	(44.3)	15.3	18.3	19.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	4.01	(48.2)	18.4	18.5	17.6
Tăng trưởng EPS (%)	1.49	(49.1)	(4.62)	11.4	16.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.49	(49.1)	(4.62)	11.4	16.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	(50.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	23.8	23.4	24.6	22.0	18.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	32.7	14.2	13.9	13.7	14.4
ROACE (%)	41.6	18.1	17.7	17.6	18.9
Vòng quay tài sản (lần)	3.41	2.72	2.81	2.79	2.71
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.33)	1.22	2.19	0.76	0.53
Số ngày tồn kho	58.3	63.5	53.5	53.0	52.5
Số ngày phải thu	26.8	41.9	36.2	32.1	32.2
Số ngày phải trả	21.7	32.9	36.3	36.2	36.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	51.1	39.1	(18.2)	(27.4)	(33.1)
Nợ/tài sản (%)	32.3	32.9	22.8	24.4	24.0
EBIT/lãi vay (lần)	24.4	4.01	5.71	7.08	7.44
Nợ/EBITDA (lần)	2.30	4.95	3.28	3.34	3.04
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.49	1.41	1.60	1.61	1.65
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.33	0.38	0.34	0.29	0.25
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.11	14.4	13.0	10.3	8.24
P/E (lần)	8.96	17.6	18.4	16.6	14.2
P/E ĐC (lần)	8.96	17.6	18.4	16.6	14.2
P/B (lần)	2.56	2.42	2.40	2.16	1.93
Lợi suất cổ tức (%)	2.66	1.33	1.33	1.33	1.33

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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 sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn