

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

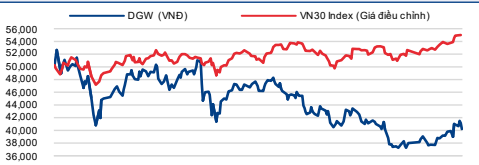
Giá mục tiêu: VNĐ44,600 (từ VNĐ44,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 10.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/3/2025)	40,200
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,250-52,640
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	40,875
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,811
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	346
Slg CP lưu hành (tr.đv)	219
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	107
Slg CP NN được mua (tr.đv)	65.6
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.1%
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	6.49	(2.90)	(20.0)
So với chỉ số	2.31	(7.14)	(26.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,237	2,479	(9.8)
2026F	2,682	3,084	(13.0)
2027F	3,182	4,102	(22.4)

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.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng
manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

HĐKD có tiến triển nhưng cần kiên nhẫn; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- Cho năm 2025, DGW đặt kế hoạch lợi nhuận thuần tăng trưởng 18% và doanh thu thuần tăng trưởng 15%. Doanh thu máy tính xách tay và điện thoại di động dự báo sẽ tăng trưởng chậm hơn so với các mảng khác có tỷ suất lợi nhuận (TSLN) cao hơn. TSLN thuần có khả năng phục hồi khiêm tốn.
- HSC điều chỉnh nhẹ dự báo năm 2025-2026, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 11% trong năm nay và 20% năm tiếp theo. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 19%. Nhìn chung, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 19,4 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng nhẹ giá mục tiêu lên 44.600đ.

Sự kiện: Công bố kế hoạch HĐKD năm 2025

Tại buổi gặp mặt chuyên viên phân tích gần đây, BLD cho biết DGW đặt kế hoạch lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 523 tỷ đồng (tăng trưởng 18%) trên doanh thu thuần 25,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 15%). Các mảng có TSLN cao hơn như thiết bị văn phòng, hàng điện máy và hàng tiêu dùng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng nhanh hơn các mảng truyền thống như máy tính xách tay và điện thoại di động. Với những mục tiêu này, TSLN thuần dự báo tăng nhẹ lên mức 2,06% trong năm 2025 từ mức 2,01% trong năm 2024, phản ánh sự thận trọng của BLD về sự phục hồi nhu cầu trong ngắn hạn.

Tác động: Điều chỉnh nhẹ dự báo cho năm 2025-2026; đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027

Sau khi đánh giá kế hoạch HĐKD và triển vọng của DGW, HSC điều chỉnh nhẹ dự báo cho năm 2025-2026. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2025 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 11% đạt 495 tỷ đồng (từ 497 tỷ đồng trong dự báo trước đó), trong khi tăng 2% dự báo cho năm 2026 lên 593 tỷ đồng (từ 584 tỷ đồng trước đó). HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần đạt 704 tỷ đồng (tăng trưởng 19%). Nhìn chung, theo dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn 10-22% so với bình quân dự báo thị trường – lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua và vượt nhẹ VN Index sau một năm có diễn biến nhìn chung kém tích cực, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 19,4 lần. HSC tăng 1% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 44.600đ (từ 44.200đ trước đó) chủ yếu nhờ tăng nhẹ dự báo lợi nhuận. Với tiềm năng tăng giá 11% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DGW.

HSC ưa thích DGW vì mô hình kinh doanh đặc trưng và những nỗ lực không ngừng trong việc đa dạng hóa và phát triển bền vững. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng cần có sự kiên nhẫn và chi phí để những tiến triển gần đây (liên quan đến các thương hiệu mới, danh mục sản phẩm và kênh phân phối mới) có thể đóng góp đáng kể vào lợi nhuận sau giai đoạn tăng trưởng nhanh nhờ giành được thị phần đáng kể trong các mảng truyền thống.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	498	615	696	843	1,021
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	354	444	495	593	704
EPS ĐC (đồng)	2,134	2,025	2,237	2,682	3,182
DPS (đồng)	500	500	500	500	1,000
BVPS (đồng)	15,531	13,592	15,297 ▼	17,564 ▼	19,819
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.2	16.1	13.9	10.8	8.50
P/E ĐC (lần)	18.8	19.8	18.0	15.0	12.6
Lợi suất cổ tức (%)	1.24	1.24	1.24	1.24	2.49
P/B (lần)	2.59	2.96	2.63	2.29	2.03
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(49.1)	(5.10)	10.5	19.9	18.7
ROAE (%)	14.2	15.9	15.6	16.3	17.0

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

Tăng nhẹ dự báo và giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Kế hoạch HĐKD năm 2025 của BLĐ DGW cho thấy sự thận trọng đối với khả năng nhu cầu phục hồi trong ngắn hạn, nhất là đối với các mảng chủ chốt như máy tính xách tay và điện thoại di động (mặc dù vẫn kỳ vọng tăng thị phần trong các mảng này). Thực tế, các mảng khác được định hướng dẫn dắt tăng trưởng, giúp tỷ suất lợi nhuận thuần phục hồi nhẹ về tổng thể. Dựa trên các mục tiêu này cùng với quan điểm của chúng tôi về triển vọng chung, HSC gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2025 với lợi nhuận thuần đạt 495 tỷ đồng (tăng trưởng 11%) trong khi tăng 2% dự báo cho năm 2026 lên 593 tỷ đồng (tăng trưởng 20%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 19%. DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 19,4 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DGW với giá mục tiêu mới là 44.600đ (tiềm năng tăng giá 11%).

Kế hoạch năm 2025 về lợi nhuận và cổ tức

Kế hoạch HĐKD năm 2025 cho thấy tỷ suất lợi nhuận thuần phục hồi nhẹ

Tại buổi gặp gỡ các chuyên viên phân tích gần đây, BLĐ DGW đã công bố kế hoạch HĐKD 2025 với lợi nhuận thuần đạt 523 tỷ đồng (tăng trưởng 18%) trên doanh thu thuần 25.450 tỷ đồng (tăng trưởng 15%). Những mục tiêu này bằng lần lượt 105% và 104% dự báo năm 2025 của HSC trước khi điều chỉnh. Với những con số này, chúng tôi hiểu rằng công ty đang giả định TSLN thuần năm 2025 là 2,06%, tăng nhẹ 5 điểm cơ bản so với mức 2,01% của năm 2024.

Bảng 1: Kế hoạch lợi nhuận năm 2025, DGW

Công ty đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận thuần đạt 18% với doanh thu thuần tăng trưởng 15%, cho thấy Công ty đang kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ phục hồi nhẹ

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	2025F cũ của HSC	Tăng trưởng	Kế hoạch/ Dự báo cũ của HSC
Doanh thu thuần	22,078	25,450	15%	24,521	11%	104%
Lợi nhuận thuần	444	523	18%	497	12%	105%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.01%	2.06%	5 điểm cơ bản	2.03%	2 điểm cơ bản	

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 2: So sánh kết quả thực hiện & kế hoạch kinh doanh, DGW

DGW đã hoàn thành 85-91% mục tiêu lợi nhuận thuần trong 3 năm qua

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần					
Kế hoạch	10,200	15,200	26,300	20,000	23,000
Thực tế	12,536	20,971	22,028	18,817	22,078
Hoàn thành	123%	138%	84%	94%	96%
Lợi nhuận thuần					
Kế hoạch	202	300	800	400	490
Thực tế	267	657	684	354	444
Hoàn thành	132%	219%	85%	89%	91%

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 3: Kế hoạch doanh thu theo mảng sản phẩm, DGW

Với phần lớn các mảng sản phẩm, DGW đều đặt kế hoạch doanh thu cao hơn 4-5% so với dự báo trước khi điều chỉnh của chúng tôi, ngoại trừ mảng thiết bị gia dụng (thấp hơn 6% so với kỳ vọng của HSC)

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	2025F của HSC trước khi điều chỉnh	Tăng trưởng	Kế hoạch/ Dự báo
Điện thoại di động	9,580	10,730	12%	10,275	7%	104%
Laptop & máy tính bảng	6,279	6,850	9%	6,607	5%	104%
Thiết bị văn phòng	4,386	5,480	25%	5,200	19%	105%
Thiết bị gia dụng	993	1,340	35%	1,433	44%	94%
Hàng tiêu dùng	840	1,050	25%	1,006	20%	104%
Doanh thu thuần	22,078	25,450	15%	24,521	11%	104%

Nguồn: DGW, HSC

BLĐ thận trọng về sự phục hồi nhu cầu trong ngắn hạn

BLĐ DGW tỏ ra thận trọng về khả năng phục hồi nhu cầu tổng thể trong ngắn hạn. Do đó, BLĐ dự kiến thị trường máy tính xách tay sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn 1-2%, tương tự như thị trường điện thoại di động.

Nhờ vào các thương hiệu lâu năm (đặc biệt là Xiaomi) tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng thị phần và bổ sung thêm các thương hiệu mới, doanh thu máy tính xách tay và điện thoại di động của DGW trong năm 2025 được kỳ vọng sẽ vượt mức tăng trưởng chung của thị trường, lần lượt đạt mức tăng trưởng 9% và 12%. Trong khi đó, doanh thu thiết bị văn phòng năm 2025 được định hướng tăng trưởng mạnh 25% nhờ vào lợi thế đặc trưng của DGW ở mảng này – sở hữu danh mục sản phẩm và thương hiệu đa dạng cùng với một thị trường có tính cạnh tranh ít hơn. Lưu ý, trong năm 2024, doanh thu thiết bị văn phòng tăng trưởng mạnh 28% đạt 4.386 tỷ đồng, đóng góp 20% doanh thu thuần.

Trong khi đó, các mảng mới bao gồm điện máy và hàng tiêu dùng dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng trưởng, dự báo tăng trưởng lần lượt 35% và 25%.

Đề xuất cổ tức tiền mặt năm 2024 là 500đ và chương trình ESOP

DGW dự định chi trả cổ tức tiền mặt năm 2024 là 500đ/cp, tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 21% và lợi suất cổ tức là 1% so với giá cổ phiếu hiện tại.

Về chương trình ESOP, DGW dự kiến phát hành khoảng 2,0 triệu cổ phiếu (0,91% số lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại), tương tự như năm ngoái.

Bảng 4: Cổ tức bằng tiền mặt, DGW

DGW đã đặt kế hoạch trả cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024 ở mức 500đ/cp, sát với dự báo của chúng tôi

Đồng	2020	2021	2022	2023	Kế hoạch 2024
EPS	6,213	7,402	4,193	2,121	2,419
DPS	1,000	1,000	1,000	500	500
Tỷ lệ chi trả cổ tức	16%	14%	24%	24%	21%

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 5: Phát hành ESOP trong giai đoạn 2020-2024, DGW

DGW có kế hoạch phát hành ESOP năm 2025 dưới 1%

Năm cơ sở	Năm phát hành	Ngày niêm yết	Số lượng cổ phiếu ESOP phát hành	% Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Giá trị ESOP (tỷ đồng)	Lợi nhuận thuần trong năm cơ sở (tỷ đồng)	Giá trị ESOP/ Lợi nhuận thuần
2024	2025	Sau ĐHCĐ	2,000,000	0.91%	63	444	14%
2023	2024	T12-24	2,000,000	0.92%	64	354	18%
2022	2023	T3-23	4,000,000	2.45%	94	684	14%
2021	2022	T6-22	2,200,000	2.49%	253	657	39%
2020	2021	T5-21	1,200,000	2.97%	145	267	54%

Giá trị ESOP = Số lượng cổ phiếu ESOP x (Thị giá – Giá phát hành)

Nguồn: DGW, HSC ước tính

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn 2025-2027, DGW

Theo dự báo mới của chúng tôi, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-27 là 17%

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới			2024-27F		Điều chỉnh		
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	CAGR			2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	22,078	22,121	24,521	26,595	24,706	27,149	29,564	10%			0%	1%	2%
Tăng trưởng	17%	18%	11%	8%	12%	10%	9%						
Lợi nhuận thuần	444	420	497	584	495	593	704	17%			6%	0%	2%
Tăng trưởng	25%	18%	18%	18%	11%	20%	19%						
TSLN thuần	2.01%	1.90%	2.03%	2.20%	2.00%	2.18%	2.38%				10 điểm cơ bản	-3 điểm cơ bản	-2 điểm cơ bản

Nguồn: DGW, HSC dự báo

Gần như giữ nguyên dự báo năm 2025-2026; đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026, với mức tăng trưởng 11% trong năm 2025 và 20% trong năm 2026. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 19%. Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần và doanh thu thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 17% và 10%.

Những điểm nhấn chính là các mảng phi truyền thống có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn (bao gồm thiết bị văn phòng, hàng điện máy và hàng tiêu dùng) được dự báo sẽ tăng trưởng nhanh hơn nhiều so với các mảng truyền thống như điện thoại di động và máy tính xách tay. Do đó, đóng góp vào doanh thu từ các mảng phi truyền thống được dự báo sẽ tăng mạnh lên mức 37% trong năm 2027 từ mức 28% trong năm 2024. Cơ cấu doanh thu thuần lợi cùng với tâm lý người tiêu dùng được cải thiện, sẽ hỗ trợ việc mở rộng tỷ suất lợi nhuận thuần, mà HSC dự báo sẽ đạt mức 2,38% trong năm 2027 từ mức 2,18% trong năm 2026, 2,00% trong năm 2025 và 2,01% trong năm 2024.

Bảng 7: Dự báo doanh thu các mảng sản phẩm trong giai đoạn 2025-27, cũ và mới, DGW

Các mảng sản phẩm phi truyền thống được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới			2024A-27F	Điều chỉnh		
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	CAGR		2024F	2025F	2026F
Điện thoại di động	9,580	9,743	10,275	10,788	10,329	10,845	11,328	6%		-2%	1%	1%
Tăng trưởng	19%	21%	5%	5%	8%	5%	4%					
Laptop/MT bảng	6,279	6,207	6,607	6,934	6,607	6,934	7,278	5%		1%	0%	0%
Tăng trưởng	6%	5%	6%	5%	5%	5%	5%					
Thiết bị văn phòng	4,386	4,519	5,200	5,722	5,278	6,179	7,077	17%		-3%	2%	8%
Tăng trưởng	27%	31%	15%	10%	20%	17%	15%					
Thiết bị gia dụng	993	889	1,486	1,949	1,390	1,801	2,254	31%		12%	-6%	-8%
Tăng trưởng	36%	22%	67%	31%	40%	30%	25%					
Hàng tiêu dùng	840	763	1,006	1,270	1,102	1,390	1,629	25%		10%	10%	9%
Tăng trưởng	24%	13%	32%	26%	31%	26%	17%					
Doanh thu thuần	22,078	22,121	24,521	26,595	24,706	27,149	29,564	10%		0%	1%	2%
Tăng trưởng	17%	18%	11%	8%	12%	10%	9%					

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 8: Dự báo tỷ suất lợi nhuận cũ và mới, DGW

HSC hiện dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần năm 2025 sẽ đi ngang so với cùng kỳ trước khi cải thiện trong năm 2026-2027

	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)		
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.31%	9.20%	9.10%	9.20%	9.23%	9.52%	9.76%	11	13	32
Chi phí BH&QL/ Doanh thu thuần	6.19%	7.00%	6.70%	6.50%	6.18%	6.23%	6.14%	(81)	-52	-27
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.01%	1.90%	2.03%	2.20%	2.00%	2.18%	2.38%	11	-3	-2

Nguồn: DGW, HSC

Tăng 1% giá mục tiêu lên 44.600đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 1% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 44.600đ (từ 44.200đ trước đó), chủ yếu do tăng nhẹ dự báo lợi nhuận. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 11% và P/E dự phóng năm 2025 là 19,9 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua. Chúng tôi đánh giá cao những nỗ lực đa dạng hóa của Công ty thông qua việc liên tục bổ sung các thương hiệu và sản phẩm mới; tuy nhiên, có vẻ như cần nhiều chi phí và thời gian để kết quả từ những động thái này thể hiện rõ trong lợi nhuận.

Về các giả định định giá, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro ở mức 4,0% (không đổi), beta là 1,4 lần (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn là 7,5% (không đổi) và chi phí nợ trước thuế là 5,5% (không đổi). Theo đó, giả định WACC là 11,4% (không đổi).

Bảng 9: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	18,817	22,078	24,706	27,149	29,564	32,123
Tỷ suất EBIT	2.22%	2.38%	2.43%	2.73%	3.09%	3.50%
EBIT	417	527	600	742	914	1,123
- Thuế, đã điều chỉnh	92	143	136	148	183	225
NOPLAT	326	384	465	593	731	898
+ Khấu hao	(21)	55	57	59	61	62
- Thay đổi thuần vốn lưu động	226	(565)	(123)	(27)	(101)	(3)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(30)	(45)	(6)	(9)	(10)	(10)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	501	(171)	393	617	681	947

Nguồn: HSC

Bảng 10: Các giả định và tính toán định giá, DGW

Giá mục tiêu mới cuối năm 2025 (theo phương pháp DCF) của HSC là 44.600đ/cp

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (cuối 2025)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	7.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	2,179
Beta	1.4	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	8,351
Chi phí vốn CSH	14.4%	Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	10,530
Chi phí nợ	5.5%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	(766)
Chi phí nợ sau thuế	4.4%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	9,783
Tỷ trọng vốn CSH	70.8%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	219
Tỷ trọng nợ	29.2%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng	44,600
WACC	11.4%			

Nguồn: HSC

Bảng 11: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, DGW

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 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%	43,800	40,300	37,300	34,700	32,400
	2.0%	48,400	44,200	40,600	37,500	34,800
	3.0%	54,300	49,000	44,600	40,900	37,700
	4.0%	62,200	55,300	49,800	45,200	41,300
	5.0%	73,200	63,800	56,500	50,600	45,700

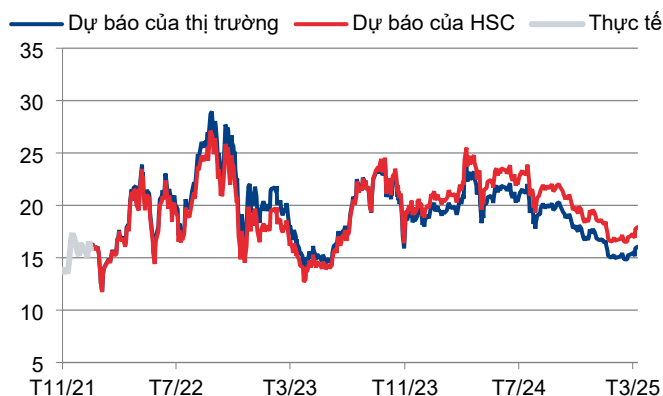
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua và vượt nhẹ VN Index sau một năm đầy thách thức, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 19,4 lần. So với các đối thủ trong nước gần nhất, P/E dự phóng năm 2025 của DGW là 18,4 lần, gần với mức 18,5 lần của MWG (Mua vào, giá mục tiêu 73.000đ), và cả hai đều thấp hơn đáng kể so với mức 38,1 lần của FRT (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 207.100đ).

Biểu đồ 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần (dựa trên ước tính của HSC) ...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DGW

... thấp hơn 0,48 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 11/2021 là 19,4 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 14: So sánh các công ty cùng ngành trong nước, DGW

	P/E		P/B		ROAE %		Diễn biến giá cổ phiếu %		
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	1 tháng	3 tháng	12 tháng
MWG	18.5	15.6	2.9	2.5	16.7	17.5	11.2	4.5	35.2
FRT	38.1	29.3	9.7	7.6	28.9	29.2	(7.7)	(3.0)	12.1
Bình quân	28.3	22.5	6.3	5.1	22.8	23.4	1.8	0.8	23.7
DGW	18.4	15.3	2.7	2.3	15.6	16.3	8.9	(2.0)	(14.9)

Ghi chú: Dựa trên giá đóng cửa ngày 12/3.
Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	18,817	22,078	24,706	27,149	29,564
Lợi nhuận gộp	1,559	2,055	2,280	2,584	2,886
Chi phí BH&QL	(1,142)	(1,529)	(1,679)	(1,842)	(1,973)
Thu nhập khác	47.0	54.9	61.4	67.5	73.5
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	464	581	662	809	987
Lãi vay thuần	(116)	(94.3)	(117)	(132)	(160)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.31)	1.30	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	126	80.5	98.0	92.3	84.4
LNTT	471	569	642	770	912
Chi phí thuế TNDN	(108)	(120)	(136)	(163)	(193)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(8.20)	(4.67)	(11.7)	(13.7)	(15.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	354	444	495	593	704
Lợi nhuận thuần ĐC	354	444	495	593	704
EBITDA ĐC	498	615	696	843	1,021
EPS (đồng)	2,134	2,153	2,242	2,664	3,133
EPS ĐC (đồng)	2,134	2,025	2,237	2,682	3,182
DPS (đồng)	500	500	500	500	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	166	219	221	221	221
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	167	219	221	221	221
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	167	219	221	221	221

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,450	1,407	2,168	2,900	3,660
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	1,982	2,383	2,594	2,783	2,956
Hàng tồn kho	3,003	3,501	3,797	3,926	4,141
Các tài sản ngắn hạn khác	407	483	484	535	586
Tổng tài sản ngắn hạn	6,842	7,774	9,043	10,144	11,344
TSCĐ hữu hình	38.3	67.0	68.5	69.8	70.8
TSCĐ vô hình	92.8	105	103	101	98.8
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	2.26	2.26	2.26	2.26
Đầu tư vào Cty LD,LK	19.1	11.5	11.5	11.5	11.5
Tài sản dài hạn khác	509	541	502	474	447
Tổng tài sản dài hạn	659	726	687	659	630
Tổng cộng tài sản	7,501	8,500	9,730	10,803	11,974
Nợ ngắn hạn	2,321	2,487	2,915	3,131	3,449
Phải trả người bán	1,557	2,303	2,842	3,123	3,400
Nợ ngắn hạn khác	810	482	309	353	396
Tổng nợ ngắn hạn	4,858	5,483	6,297	6,854	7,511
Nợ dài hạn	5.50	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.91	2.91	2.91	2.91	2.91
Nợ dài hạn khác	7.77	2.53	2.53	2.53	2.53
Tổng nợ dài hạn	16.2	5.45	5.45	5.45	5.45
Tổng nợ phải trả	4,874	5,488	6,302	6,860	7,517
Vốn chủ sở hữu	2,595	2,979	3,383	3,885	4,383
Lợi ích cổ đông thiểu số	32.5	33.1	44.7	58.5	73.7
Tổng vốn chủ sở hữu	2,627	3,012	3,428	3,943	4,457
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,501	8,500	9,730	10,803	11,974
BVPS (đ)	15,531	13,592	15,297	17,564	19,819
Nợ thuần*/(tiền mặt)	877	1,080	747	230	(211)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	464	581	662	809	987
Khấu hao	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(116)	(94.3)	(117)	(132)	(160)
Thuế TNDN đã nộp	(100)	(121)	(136)	(163)	(193)
Thay đổi vốn lưu động	226	(565)	(123)	(26.6)	(101)
Khác	(14.5)	53.8	44.2	23.8	10.5
LCT thuần từ HKKD	493	(112)	364	546	578
Đầu tư TS dài hạn	(29.9)	(45.2)	(6.21)	(8.90)	(9.52)
Góp vốn & đầu tư	(157)	(220)	0	0	0
Thanh lý	54.3	155	0	0	0
Khác	70.9	48.3	65.5	72.0	78.4
LCT thuần từ HĐĐT	(62.1)	(61.6)	59.3	63.1	68.9
Cổ tức trả cho CSH	(167)	(83.5)	(111)	(112)	(225)
Thu từ phát hành CP	39.8	53.3	20.0	20.0	20.0
Tăng/giảm nợ	319	160	429	215	318
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	191	129	338	124	113
Tiền & tương đương tiền đầu kì	828	1,450	1,407	2,168	2,900
LCT thuần trong kỳ	623	(44.0)	761	732	760
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0.30	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,450	1,407	2,168	2,900	3,660
Dòng tiền tự do	463	(157)	358	537	568

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	8.29	9.31	9.23	9.52	9.76
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.65	2.79	2.82	3.10	3.45
Tỷ suất LNT (%)	1.88	2.01	2.00	2.18	2.38
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.9	21.2	21.2	21.2	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(14.6)	17.3	11.9	9.89	8.90
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(44.3)	23.5	13.1	21.1	21.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.2)	25.3	11.5	19.9	18.7
Tăng trưởng EPS (%)	(49.1)	0.90	4.13	18.8	17.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(49.1)	(5.10)	10.5	19.9	18.7
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0	0	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	23.4	23.2	22.3	18.8	31.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.2	15.9	15.6	16.3	17.0
ROACE (%)	18.1	20.5	20.5	21.9	23.5
Vòng quay tài sản (lần)	2.72	2.76	2.71	2.64	2.60
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.06	(0.19)	0.55	0.67	0.59
Số ngày tồn kho	63.5	63.8	61.8	58.3	56.7
Số ngày phải thu	41.9	43.4	42.2	41.3	40.4
Số ngày phải trả	32.9	42.0	46.2	46.4	46.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.1	41.6	27.4	11.0	0.05
Nợ/tài sản (%)	32.9	31.1	31.8	30.8	30.6
EBIT/lãi vay (lần)	4.01	6.17	5.63	6.15	6.19
Nợ/EBITDA (lần)	4.95	4.30	4.45	3.95	3.59
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.41	1.42	1.44	1.48	1.51
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.40	0.45	0.39	0.34	0.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.2	16.1	13.9	10.8	8.50
P/E (lần)	18.8	18.7	17.9	15.1	12.8
P/E ĐC (lần)	18.8	19.8	18.0	15.0	12.6
P/B (lần)	2.59	2.96	2.63	2.29	2.03
Lợi suất cổ tức (%)	1.24	1.24	1.24	1.24	2.49

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