

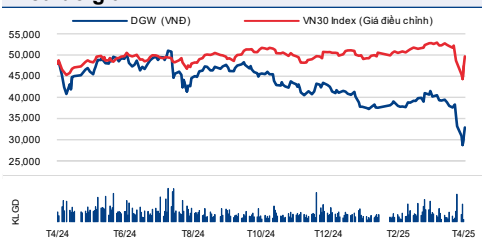
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ44,600
Tiềm năng tăng/giảm: 35.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/4/2025)	32,900
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,750-51,038
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	30,825
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,211
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	280
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	22,078	24,706	27,149
EBITDA đc (tỷ đồng)	615	696	843
LNTT (tỷ đồng)	569	642	770
LNT ĐC (tỷ đồng)	444	495	593
FCF (tỷ đồng)	(157)	358	537
EPS ĐC (đồng)	2,025	2,237	2,682
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	13,592	15,297	17,564
T.trưởng EBITDA (%)	23.5	13.1	21.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	0.90	4.13	18.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.79	2.82	3.10
Tỷ suất LNTT (%)	2.58	2.60	2.84
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.01	2.00	2.18
Tỷ lệ LN trả CT (%)	23.2	22.3	18.8
Nợ thuần/VCSH (%)	41.6	27.4	11.0
ROAE (%)	15.9	15.6	16.3
ROACE (%)	20.5	20.5	21.9
EV/doanh thu (lần)	0.38	0.32	0.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.5	11.5	8.91
P/E ĐC (lần)	16.2	14.7	12.3
P/B (lần)	2.42	2.15	1.87
Lợi suất cổ tức (%)	1.52	1.52	1.52

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

Q1/2025: Lợi nhuận thuần sơ bộ tăng 14% so với cùng kỳ

- DGW công bố KQKD sơ bộ Q1/2025: Lợi nhuận thuần tăng 14% so với cùng kỳ đạt 105 tỷ đồng, cao hơn nhẹ so với ước tính 101 tỷ đồng của HSC. Doanh thu thuần đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ), thấp hơn ước tính của HSC ở mức 5,5 nghìn tỷ đồng.
- Cơ cấu doanh thu cải thiện (các mảng có tỷ suất lợi nhuận (TSLN) cao như thiết bị văn phòng, hàng điện máy và hàng tiêu dùng ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn) cùng với kiểm soát chi phí chặt chẽ đã giúp TSLN thuần cải thiện trong Q1/2025.
- HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2025-2027; theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%. Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, DGW đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 14,7 lần, thấp hơn nhiều so với MWG ở mức 15,6 lần và FRT ở mức 30,5 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q1/2025

Vào sáng ngày 14/4, DGW đã công bố KQKD sơ bộ Q1/2025. Lợi nhuận thuần tăng 14% so với cùng kỳ đạt 105 tỷ đồng, cao hơn nhẹ so với ước tính 101 tỷ đồng của HSC. Doanh thu thuần đạt 5.296 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ, thấp hơn ước tính của HSC ở mức 5.467 tỷ đồng.

KQKD này của DGW đã đạt 21% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho cả năm 2025 của HSC.

Doanh thu máy tính xách tay và hàng điện máy vượt dự báo

Trong Q1/2025, DGW ghi nhận doanh thu thuần đạt 5.296 tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ), thấp hơn dự báo của HSC ở mức 5.467 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ doanh thu điện thoại di động thấp hơn dự báo; trong khi đó, doanh thu máy tính xách tay, máy tính bảng và hàng điện máy lại cao hơn dự báo. Cụ thể:

- Doanh thu điện thoại di động giảm 13% so với cùng kỳ và 21% so với quý trước, đạt 2.136 tỷ đồng, đạt 86% dự báo của HSC ở mức 2.491 tỷ đồng. Toàn thị trường điện thoại trong Q1/2025 cải thiện so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ nhóm sản phẩm cao cấp như iPhone, trong khi dòng sản phẩm Xiaomi ở phân khúc thấp hơn lại ảm đạm. HSC ước tính doanh thu iPhone của DGW giảm 4% so với cùng kỳ do khách hàng của DGW mất thị phần vào tay MWG, còn doanh thu Xiaomi giảm 20%.
- Doanh thu máy tính xách tay & máy tính bảng và thiết bị gia dụng tăng mạnh đáng ngạc nhiên, tăng lần lượt 16% và 90% so với cùng kỳ, đạt 1.326 tỷ đồng và 399 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng doanh thu máy tính xách tay & máy tính bảng hưởng lợi từ nhu cầu thay thế và xu hướng máy tính xách tay tích hợp AI, trong khi đóng góp mới từ thương hiệu Philips giải thích cho sự tăng trưởng mạnh của mảng thiết bị gia dụng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q1/2025, DGW

Trong Q1, lợi nhuận thuần sơ bộ tăng 14% so với cùng kỳ, đạt 105 tỷ đồng và vượt nhẹ dự báo

Tỷ đồng	Q1/25	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Q1/25F	% dự báo	2025F	% dự báo
Doanh thu thuần	5,294	6%	-10%	5,467	97%	24,706	21%
Lợi nhuận thuần	105	14%	-25%	101	104%	495	21%

Nguồn: DGW; HSC

- Doanh thu thiết bị văn phòng sát dự báo và duy trì tích cực, tăng 20% so với cùng kỳ, đạt 1.218 tỷ đồng.
- Doanh thu hàng tiêu dùng tăng 18% so với cùng kỳ nhưng giảm 27% so với quý trước, đạt 217 tỷ đồng, thấp hơn dự báo của HSC là 271 tỷ đồng.

Cơ cấu doanh thu cải thiện + Kiểm soát chi phí = TSLN thuần cải thiện

TSLN thuần tăng lên mức 1,98% trong Q1/2025, so với 1,85% cùng kỳ và cao hơn dự báo 1,85% của HSC. Động lực đến từ cơ cấu doanh thu cải thiện (tăng trưởng cao ở các mảng có TSLN cao như hàng điện máy, thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng) và việc kiểm soát chi phí hiệu quả.

Duy trì dự báo; xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2025-2027; theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%. Sau khi giá cổ phiếu giảm lần lượt 21% & 12% trong 1 tháng & 3 tháng qua, diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, DGW đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 14,7 lần, thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành trong nước như MWG (Mua vào, giá mục tiêu 73.000đ) ở mức 15,6 lần và FRT (Mua vào, giá mục tiêu 207.100đ) ở mức 30,5 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu Q1/2025 theo mảng sản phẩm, DGW

Tỷ đồng	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Q1/2025F của HSC	% dự báo
Laptop và máy tính bảng	1,139	1,144	1,326	16%	16%	1,196	111%
Điện thoại di động	2,442	2,687	2,136	-13%	-21%	2,491	86%
Thiết bị văn phòng	1,010	1,367	1,216	20%	-11%	1,218	100%
Thiết bị gia dụng	210	364	399	90%	10%	292	137%
Hàng tiêu dùng	184	297	217	18%	-27%	271	80%
Tổng doanh thu thuần	4,985	5,859	5,294	6%	-10%	5,467	97%

Nguồn: DGW; 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)	0.34	0.38	0.32	0.28	0.24
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.8	13.5	11.5	8.91	6.92
P/E (lần)	15.4	15.3	14.7	12.4	10.5
P/E ĐC (lần)	15.4	16.2	14.7	12.3	10.3
P/B (lần)	2.12	2.42	2.15	1.87	1.66
Lợi suất cổ tức (%)	1.52	1.52	1.52	1.52	3.04

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