

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

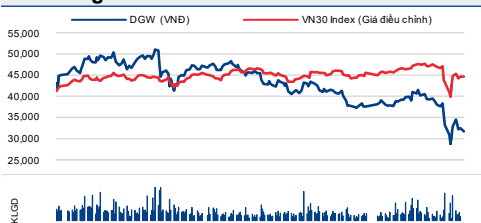
Giá mục tiêu: VNĐ38,000 (từ VNĐ44,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 19.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/4/2025)	31,700
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,750-51,038
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	32,150
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,948
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	268
Slg CP lưu hành (tr.đv)	219
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	107
Slg CP NN được mua (tr.đv)	66.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.7%
Tỷ lệ freefloat	56.0%
Cổ đông lớn	Created Future (31.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(19.2)	(15.7)	(22.3)
So với chỉ số	(14.8)	(15.1)	(29.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,120	2,471	(14.2)
2026F	2,662	2,983	(10.8)
2027F	3,119	3,113	0.2

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

Các phân khúc có tỷ suất lợi nhuận cao hơn sẽ dẫn dắt tăng trưởng; Tăng tỷ trọng

- KQKD sơ bộ Q1/2025 cho thấy các thương hiệu mới và mảng kinh doanh có biên lợi nhuận (BLN) cao hơn sẽ dẫn dắt tăng trưởng/BLN trong những năm tới. Doanh thu điện thoại di động có thể gặp khó khăn do tiêu cho hàng tiêu dùng không thiết yếu có thể kém hơn dự báo.
- Dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027 được điều chỉnh giảm 1-5%, đa phần do giảm 4-5% dự báo doanh thu. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 6%, 26% và 19% trong năm 2025, 2026 và 2027.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 19% trong 1 tháng qua, DGW đang có mức định giá thấp hơn so với bình quân quá khứ và với các công ty cùng ngành trong nước như MWG và FRT. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu mới là 38.000đ (điều chỉnh giảm 14%, tiềm năng tăng giá 19,9%).

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

Do DGW tập trung hoàn toàn vào thị trường trong nước, HSC tin rằng Công ty có thể chỉ chịu ảnh hưởng gián tiếp từ chính sách thuế 'đối ứng' của Trump. Tuy nhiên, sức chi tiêu cho hàng tiêu dùng không thiết yếu có khả năng bị ảnh hưởng – chúng tôi dự báo doanh thu điện thoại di động có thể gặp khó khăn.

KQKD sơ bộ Q1/2025 của DGW cho thấy qua mở rộng thị trường và có thêm đóng góp từ thương hiệu/sản phẩm mới, các mảng có BLN cao hơn – bao gồm thiết bị văn phòng, hàng gia dụng, và hàng tiêu dùng đang có tiến triển tốt, dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và mở rộng BLN. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ mạnh hơn trong những năm tới.

Tác động: Giảm 1- 5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Dựa trên các xu hướng gần đây từ KQKD và các sự kiện, HSC giảm bình quân 1-5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đa phần do giảm 4-5% dự báo doanh thu trong bối cảnh môi trường tiêu dùng kém hơn kỳ vọng. Dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn 10-14% so với bình quân dự báo thị trường năm 2025-2026, nhưng sát với thị trường trong năm 2027 – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 6% trong năm 2025, 26% trong năm 2026 và 19% trong năm 2027.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 19% trong 1 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 14,3 lần, thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 20,3 lần. So với các công ty cùng ngành trong nước, P/E dự phóng năm 2025 ở mức 15,3 lần của DGW thấp hơn mức 16,6 lần của MWG (Mua vào, giá mục tiêu 73.000đ) và 31,5 lần của FRT (Mua vào, giá mục tiêu 207.100đ).

Chúng tôi giảm 14% giá mục tiêu mới theo phương pháp DCF xuống 38.000đ (từ 44.600đ trước đó) sau khi giảm dự báo lợi nhuận và tăng giả định phân bù rủi ro vốn CSH nội bộ (dẫn tới giả định WACC cao hơn, ở mức 12,7%). Với tiềm năng tăng giá chỉ 20% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DGW nhờ có mô hình kinh doanh mở rộng thị trường riêng biệt, cũng như nỗ lực không ngừng trong việc đa dạng hóa và bền vững.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	498	615	647 ▼	832	996
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	354	444	469 ▼	589	690
EPS ĐC (đồng)	1,617	2,025	2,120 ▼	2,662	3,119
DPS (đồng)	500	500	500	500	1,000
BVPS (đồng)	15,531	13,592	15,180	17,428	19,619
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.4	13.0	11.8	8.51	6.69
P/E ĐC (lần)	19.6	15.7	15.0	11.9	10.2
Lợi suất cổ tức (%)	1.58	1.58	1.58	1.58	3.15
P/B (lần)	2.04	2.33	2.09	1.82	1.62
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(48.2)	25.3	4.69	25.6	17.2
ROAE (%)	14.2	15.9	14.8	16.3	16.8

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

Tác động gián tiếp từ thuế ‘đối ứng’; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DGW, với giá mục tiêu mới là 38.000đ (sau khi điều chỉnh giảm 14%, tiềm năng tăng giá 19,9%). Do tập trung hoàn toàn vào thị trường trong nước, chúng tôi tin rằng Công ty có thể chỉ chịu ảnh hưởng gián tiếp từ chính sách thuế ‘đối ứng’ của Trump. Sức chi tiêu cho hàng tiêu dùng không thiết yếu sẽ có thể bị ảnh hưởng, nên chúng tôi giảm 4-5% dự báo doanh thu mỗi năm trong giai đoạn 2025-2027. Tuy nhiên, các phân khúc sản phẩm có BLN cao hơn có thể sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng chung và mở rộng BLN trong giai đoạn này, dẫn đến việc giảm dự báo lợi nhuận thuần ở mức thấp hơn. Sau khi giá cổ phiếu giảm 19% trong 1 tháng qua, DGW đang giao dịch với PE trượt dự phóng 1 năm là 14,3 lần, thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 20,2 lần.

DGW nhiều khả năng chịu tác động gián tiếp từ ‘thuế đối ứng’

BLĐ tin rằng chính sách ‘thuế đối ứng’ của ông Trump có thể không tạo ra tác động trực tiếp lên Công ty, do mảng kinh doanh cốt lõi phân phối điện thoại di động và đồ điện máy và các loại hàng tiêu dùng khác đều hoàn toàn tập trung vào thị trường trong nước. Tuy nhiên, BLĐ dự báo những thách thức trong hoạt động xuất khẩu sẽ có thể ảnh hưởng đến tâm lý tiêu dùng và thu nhập của người tiêu dùng. Theo đó, người tiêu dùng sẽ cắt giảm chi tiêu cho các sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu.

KQKD sơ bộ Q1/2025 vượt nhẹ dự báo

DGW vừa công bố lợi nhuận sơ bộ Q1/2025. Lợi nhuận thuần tăng mạnh 14% so với cùng kỳ đạt 105 tỷ đồng, cao hơn một chút so với dự báo của HSC ở mức 101 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 5.296 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo ở mức 5.467 tỷ đồng. Với KQKD trên, DGW đã hoàn thành lần lượt 21% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho cả năm 2025 của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q1/2025, DGW

Lợi nhuận thuần sơ bộ Q1/25 đạt 105 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ), vượt nhẹ dự báo

Tỷ đồng	Q1/25	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Q1/25F	% dự báo Q1/25 của HSC	2025F	% dự báo 2025 của HSC
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

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	Q1/25F của HSC	% dự báo
Laptop & 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

Một số thông tin chính như sau:

- Doanh thu điện thoại di động thấp hơn kỳ vọng, giảm 13% so với cùng kỳ và giảm 21% so với quý trước đạt 2.136 tỷ đồng. Đối với thị trường chung, chúng tôi tin rằng doanh thu Q1/2025 có cải thiện so với cùng kỳ, đa phần nhờ các sản phẩm cao cấp như iPhone trong khi doanh thu của các sản phẩm thuộc phân khúc bình dân lại kém tích cực. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu Xiaomi giảm 20% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu iPhone giảm 4% – diễn biến trái ngược với xu hướng thị trường – do khách hàng của DGW bị MWG giành thị phần.
- Doanh thu máy tính xách tay & máy tính bảng và hàng gia dụng cao hơn kỳ vọng, tăng vọt 16% so với cùng kỳ và tăng 90% so với quý trước đạt lần lượt 1.326 tỷ

đồng và 399 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng kết quả trên có được là nhờ nhu cầu thay thế và sự phổ biến của máy tính xách tay tích hợp AI, trong khi đóng góp mới từ Philips giải thích sự tăng trưởng tốt của mảng hàng gia dụng.

- Doanh thu thiết bị văn phòng sát với dự báo, và lành mạnh, tăng vọt 20% so với cùng kỳ, đạt 1.218 tỷ đồng.
- BLN thuần mở rộng 13 điểm cơ bản so với cùng kỳ đạt 1,98% trong Q1/2025 từ 1,85% trong Q1/2024, nhờ cơ cấu doanh thu hiệu quả hơn (nghĩa là doanh thu của các phân khúc sản phẩm có BLN cao hơn – đồ điện máy, thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng tăng mạnh hơn) và kiểm soát chi phí chặt chẽ hơn.

Dự báo lợi nhuận mới: Lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 16%

Dựa trên các xu hướng gần đây từ KQKD và các sự kiện, HSC giảm bình quân 1-5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đa phần do giảm bình quân 4-5% dự báo doanh thu. So với bình quân dự báo thị trường, dự báo mới của HSC thấp hơn 10-14% so với dự báo thị trường năm 2025-2026, nhưng sát với thị trường năm 2027.

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, cũ và mới, DGW

Theo dự báo mới của HSC, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-27 là 16% (so với dự báo trước đó là 17%)

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			CAGR	Điều chỉnh		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	3 năm	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	22,078	24,706	27,149	29,564	23,808	25,856	28,274	9%	-4%	-5%	-4%
Tăng trưởng	17%	12%	10%	9%	8%	9%	9%				
Lợi nhuận thuần	444	495	593	704	469	589	690	16%	-5%	-1%	-2%
Tăng trưởng	25%	11%	20%	19%	6%	26%	19%				
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.01%	2.00%	2.18%	2.38%	1.97%	2.28%	2.44%		-3 điểm cơ bản	+10 điểm cơ bản	+6 điểm cơ bản

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 4: Dự báo doanh thu các mảng trong giai đoạn 2025-2027, cũ và mới, DGW

Các mảng sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận tăng được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			CAGR	Điều chỉnh		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	3 năm	2025F	2026F	2027F
Điện thoại di động	9,580	10,329	10,845	10,788	9,156	9,446	9,918	1%	-11%	-13%	-8%
Tăng trưởng	19%	8%	5%	4%	-4%	3%	5%				
Laptop & MT bảng	6,279	6,607	6,934	7,278	6,786	6,934	7,278	5%	3%	0%	0%
Tăng trưởng	6%	5%	5%	5%	8%	2%	5%				
Thiết bị văn phòng	4,386	5,278	6,179	7,077	5,277	6,177	7,075	17%	0%	0%	0%
Tăng trưởng	27%	20%	17%	15%	20%	17%	15%				
Thiết bị gia dụng	993	1,390	1,801	2,254	1,517	1,946	2,419	35%	9%	8%	7%
Tăng trưởng	36%	40%	30%	25%	53%	28%	24%				
Hàng tiêu dùng	840	1,102	1,390	1,629	1,072	1,352	1,585	24%	-3%	-3%	-3%
Tăng trưởng	24%	31%	26%	17%	28%	26%	17%				
Doanh thu thuần	22,078	24,706	27,149	29,564	23,808	25,856	28,274	9%	-4%	-5%	-4%
Tăng trưởng	17%	12%	10%	9%	8%	9%	9%				

Nguồn: DGW, HSC dự báo

Bảng 5: Dự báo tỷ suất lợi nhuận trong giai đoạn 2025-2027, cũ và mới, DGW

HSC hiện dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ duy trì tương đối ổn định trong năm 2025 trước khi cải thiện trong năm 2026-2027

	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.3%	9.2%	9.5%	9.8%	9.3%	9.7%	9.9%	4	17	18
Chi phí BH&QL / Doanh thu thuần	6.4%	6.2%	6.2%	6.1%	6.4%	6.3%	6.2%	21	4	3
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.01%	2.00%	2.18%	2.38%	1.97%	2.28%	2.44%	-3	9	6

Nguồn: DGW, HSC

Dự báo doanh thu: HSC dự báo doanh thu của DGW tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 9%, trong đó các phân khúc sản phẩm có BLN cao hơn như thiết bị văn phòng, đồ điện máy và hàng tiêu dùng dự kiến sẽ dẫn dắt tăng trưởng, với tốc độ tăng

trường kép hằng năm lần lượt là 17%, 35% và 24%. Trong khi đó, dự báo doanh thu máy tính xách tay được điều chỉnh tăng 3% trong năm 2025 trong khi dự báo cho năm 2026-2027 được giữ nguyên, cho thấy tốc độ tăng trưởng kép hằng năm là 5%. Chúng tôi điều chỉnh giảm 8-13% dự báo doanh thu điện thoại di động để phản ánh môi trường kinh doanh khó khăn hơn, cho thấy tốc độ tăng trưởng kép hằng năm là 1%.

Dự báo tỷ suất lợi nhuận: HSC tăng 4-18 điểm cơ bản dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp giai đoạn 2025-2027, đa phần do dự báo mức đóng góp của phân khúc sản phẩm điện thoại di động có tỷ suất lợi nhuận thấp sẽ giảm. Chúng tôi tăng giá định tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thuần năm 2025 để hỗ trợ doanh thu trong bối cảnh môi trường kinh doanh kém hơn kỳ vọng, trong khi giữ nguyên tỷ lệ này trong năm 2026-2027. BLN thuần được dự báo không đổi trong năm 2025 trước khi mở rộng trong năm 2026-2027, nhờ phân khúc sản phẩm có BLN cao hơn đóng góp vào lợi nhuận nhiều hơn.

Giảm 14% giá mục tiêu xuống 38.000đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 19,9%

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 14% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 38.000đ (từ 44.600đ trước đó) sau khi giảm dự báo lợi nhuận và tăng giá định phần bù rủi ro vốn CSH theo tiêu chuẩn nội bộ. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 19,9% và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 17,9 lần.

Các thương hiệu mới và các phân khúc sản phẩm có BLN cao hơn – bao gồm thiết bị văn phòng, đồ điện máy và hàng tiêu dùng – được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng của DGW và hỗ trợ triển vọng BLN. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DGW nhờ có mô hình mở rộng thị trường độc đáo, cũng như nỗ lực không ngừng trong việc hướng tới sự đa dạng và bền vững.

Về giá 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 tiêu chuẩn 8,75% (tăng từ 7,5% trước đó) và chi phí nợ trước thuế 5,5% (không đổi). Dựa trên những thông tin này, giá định WACC mới là 12,7% (từ 11,4% trước đó).

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	18,817	22,078	23,808	25,856	28,274	30,838
Tỷ suất EBIT	2.22%	2.38%	2.33%	2.84%	3.15%	3.55%
EBIT	417	527	554	733	892	1,096
- Thuế đã điều chỉnh	92	143	129	147	178	219
NOPLAT	326	384	425	587	713	877
+ Khấu hao	(21)	55	57	59	61	62
- Thay đổi thuần vốn lưu động	226	(565)	14	30	(112)	(17)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(30)	(45)	(6)	(9)	(10)	(10)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	501	(171)	490	667	653	912

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giá định và tính toán định giá, DGW

Giá mục tiêu mới cuối năm 2025 được xác định theo phương pháp DCF của chúng tôi là 44.500đ

Tính toán WACC	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng 2,233
Beta	1.4	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng 6,742
Chi phí vốn CSH	16.0%	Giá trị hiện tại của doanh nghiệp	Tỷ đồng 8,975
Chi phí nợ	5.5%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng (636)
Chi phí nợ sau thuế	4.4%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng 8,338
Tỷ trọng vốn CSH	71.6%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu 219
Tỷ trọng nợ	28.4%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu	VND 38,000
WACC	12.7%		

Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, DGW

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng 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%	37,700	35,100	32,800	30,800	29,000
	2.0%	40,900	37,900	35,200	32,800	30,800
	3.0%	45,000	41,200	38,000	35,300	32,900
	4.0%	50,100	45,500	41,600	38,300	35,400
	5.0%	56,900	50,900	46,000	42,000	38,500

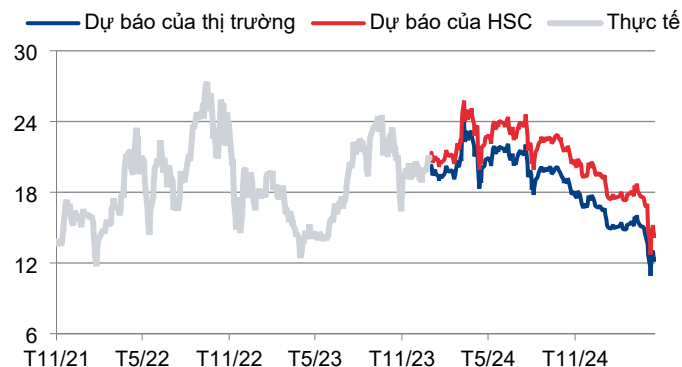
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 19% trong 1 tháng qua sau các đợt bán tháo trong thời gian gần đây và diễn biến kém tích cực hơn 15% so với chỉ số VN Index, DGW đang giao dịch với PE trượt dự phóng 1 năm là 14,3 lần, thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 20,2 lần. Trong khi đó, so với các công ty cùng ngành trong nước, P/E dự phóng năm 2025 ở mức 15,3 lần của DGW thấp hơn so với mức 16,6 lần của MWG và 31,5 lần của FRT.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,3 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi) ...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DGW

... thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 11/2021 là 20,2 lần



Nguồn: Bloomberg; 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	23,808	25,856	28,274
Lợi nhuận gộp	1,559	2,055	2,206	2,506	2,809
Chi phí BH&QL	(1,142)	(1,529)	(1,652)	(1,773)	(1,918)
Thu nhập khác	47.0	54.9	59.2	64.3	70.3
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	464	581	613	798	962
Lãi vay thuần	(116)	(94.3)	(102)	(126)	(152)
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	610	764	894
Chi phí thuế TNDN	(108)	(120)	(129)	(162)	(189)
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	469	589	690
Lợi nhuận thuần ĐC	354	444	469	589	690
EBITDA ĐC	498	615	647	832	996
EPS (đồng)	1,617	2,025	2,125	2,644	3,071
EPS ĐC (đồng)	1,617	2,025	2,120	2,662	3,119
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)	219	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	2,173	2,915	3,649
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	1,982	2,383	2,500	2,650	2,827
Hàng tồn kho	3,003	3,501	3,653	3,725	3,947
Các tài sản ngắn hạn khác	407	483	465	507	558
Tổng tài sản ngắn hạn	6,842	7,774	8,790	9,797	10,981
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	9,477	10,456	11,611
Nợ ngắn hạn	2,321	2,487	2,809	2,981	3,298
Phải trả người bán	1,557	2,303	2,738	2,974	3,252
Nợ ngắn hạn khác	810	482	298	343	386
Tổng nợ ngắn hạn	4,858	5,483	6,070	6,538	7,193
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	6,075	6,543	7,198
Vốn chủ sở hữu	2,595	2,979	3,357	3,854	4,339
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	3,402	3,913	4,413
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,501	8,500	9,477	10,456	11,611
BVPS (đ)	15,531	13,592	15,180	17,428	19,619
Nợ thuần*/(tiền mặt)	877	1,080	636	66.6	(350)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	464	581	613	798	962
Khấu hao	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(116)	(94.3)	(102)	(126)	(152)
Thuế TNDN đã nộp	(100)	(121)	(129)	(162)	(189)
Thay đổi vốn lưu động	226	(565)	14.3	30.4	(112)
Khác	(14.5)	53.8	46.4	27.0	13.7
LCT thuần từ HKKD	493	(112)	477	601	556
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	63.3	68.8	75.2
LCT thuần từ HĐĐT	(62.1)	(61.6)	57.1	59.9	65.7
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	323	172	317
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	191	129	232	80.6	112
Tiền & tương đương tiền đầu kì	828	1,450	1,407	2,173	2,915
LCT thuần trong kỳ	623	(44.0)	766	742	734
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0.30	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,450	1,407	2,173	2,915	3,649
Dòng tiền tự do	463	(157)	471	592	547

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	9.27	9.69	9.94
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.65	2.79	2.72	3.22	3.52
Tỷ suất LNT (%)	1.88	2.01	1.97	2.28	2.44
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.9	21.2	21.2	21.2	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(14.6)	17.3	7.83	8.60	9.35
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(44.3)	23.5	5.21	28.5	19.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.2)	25.3	5.64	25.6	17.2
Tăng trưởng EPS (%)	(48.2)	25.3	4.93	24.4	16.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(48.2)	25.3	4.69	25.6	17.2
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0	0	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.9	24.7	23.5	18.9	32.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.2	15.9	14.8	16.3	16.8
ROACE (%)	18.1	20.5	19.1	21.8	23.1
Vòng quay tài sản (lần)	2.72	2.76	2.65	2.59	2.56
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.06	(0.19)	0.78	0.75	0.58
Số ngày tồn kho	63.5	63.8	61.7	58.2	56.6
Số ngày phải thu	41.9	43.4	42.2	41.4	40.5
Số ngày phải trả	32.9	42.0	46.3	46.5	46.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.1	41.6	24.1	6.57	(3.37)
Nợ/tài sản (%)	32.9	31.1	31.5	30.3	30.2
EBIT/lãi vay (lần)	4.01	6.17	6.02	6.34	6.33
Nợ/EBITDA (lần)	4.95	4.30	4.61	3.81	3.52
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.41	1.42	1.45	1.50	1.53
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.33	0.36	0.32	0.27	0.24
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.4	13.0	11.8	8.51	6.69
P/E (lần)	19.6	15.7	14.9	12.0	10.3
P/E ĐC (lần)	19.6	15.7	15.0	11.9	10.2
P/B (lần)	2.04	2.33	2.09	1.82	1.62
Lợi suất cổ tức (%)	1.58	1.58	1.58	1.58	3.15

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