

CTCP THẾ GIỚI SỐ (DGW – HOSE)

Triển vọng đến từ các mảng kinh doanh mới

KHẢ QUAN

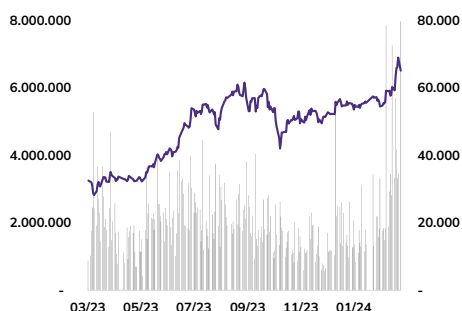
Nguyễn Phương Thảo

Email: thao.nphuong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bán lẻ
Ngày báo cáo	: 27/03/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 65.600
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 71.400
Tỷ lệ tăng (%)	: +8,5%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 10.992
SLCPLH (CP)	: 167.056.274

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q22	4Q23
Tăng trưởng DTT (%)	-49%	19%
Tăng trưởng LNST (%)	-52,5%	-42,0%
Biên LNG (%)	11,5%	10,7%
Biên LNST (%)	3,8%	1,8%
ROA (%)	2,4%	1,33%
ROE (%)	7,1%	3,46%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,81	0,89
EPS (VND/CP)	4.189	2.119
BVPS (VND/CP)	14.669	15.516

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của DGW 2024F đạt **20.393 tỷ đồng (+8,4% svck)** và **469 tỷ đồng (+32,5% svck)**. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với DGW do các yếu tố sau:

- ✓ Kỳ vọng tăng trưởng doanh thu và mở rộng danh mục sản phẩm của ngành hàng Thiết bị văn phòng nhờ việc mua lại Achison – doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động.
- ✓ Kỳ vọng việc M&A chuỗi cầm đồ VietMoney sẽ thúc đẩy chi tiêu mua sắm của khách hàng và là bước đầu thuận lợi để DGW thực hiện chiến lược kinh doanh sản phẩm đã qua sử dụng (secondhand). Việc kinh doanh các sản phẩm secondhand được đánh giá là có tiềm năng lớn nhưng hiện vẫn chưa có doanh nghiệp nào tham gia vào phân khúc này.
- ✓ Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm mảng ICT và ĐTĐĐ sẽ hồi phục với tốc độ chậm trong năm 2024 do sức mua còn yếu, người tiêu dùng vẫn còn tâm lý thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh kinh tế suy thoái, thị trường việc làm khó khăn.

Rủi ro

- ✓ Tăng trưởng mảng ICT và ĐTĐĐ phục hồi chậm hơn dự kiến;
- ✓ Tăng trưởng mảng Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng thấp hơn dự kiến;
- ✓ DGW ngừng hợp tác với các nhãn hàng hiện hữu.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Tăng trưởng mảng ICT và ĐTĐĐ phục hồi mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Tăng trưởng mảng Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng tốt hơn dự kiến;
- ✓ Việc DGW mở rộng hợp tác với nhiều nhãn hàng uy tín ở tất cả các ngành hàng được đẩy mạnh và diễn ra thuận lợi.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của DGW

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	20.923	22.028	18.817	20.393
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (%)</i>	67%	5%	-15%	8%
Lợi nhuận gộp	1.508	1.663	1.559	1.751
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	7,2%	7,5%	8,3%	8,6%
Doanh thu tài chính	180	209	195	201
Chi phí tài chính	-42	-144	-138	-165
Chi phí bán hàng	-708	-722	-944	-1.023
Chi phí QLDN	-114	-136	-199	-171
Lợi nhuận từ HĐKD	821	868	469	590
Lãi/Lỗ khác	-2	-6	1	1
Lợi nhuận trước thuế	820	862	471	591
LNST cổ đông Công ty mẹ	654	684	354	469
<i>Biên lợi nhuận sau thuế (%)</i>	3%	3%	2%	2%
EPS (đồng/cp)	4.157	4.089	2.119	2.807

Nguồn: DGW, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

KQKD QUÝ 4 VÀ NĂM 2023 CỦA DGW

Chỉ tiêu	4Q22	4Q23	%YoY	3Q23	%QoQ	2022	2023	%YoY
Doanh thu thuần	4.075	4.849	19%	5.413	-10%	22.059	18.817	-14,7%
Lợi nhuận gộp	470	521	11%	385	35%	1.662	1.559	-6%
<i>Biên LN gộp</i>	11,5%	10,7%		7,1%		7,5%	8,3%	
Chi phí BH & QLDN	(263)	(435)	65%	(262)	66%	(858)	(1.142)	33%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	6,5%	9,0%		4,8%		3,9%	6,1%	
Doanh thu tài chính	68	66	-3%	47	42%	209	195	-7%
Chi phí tài chính	(73)	(28)	-62%	(38)	-28%	(144)	(138)	-4%
Chi phí lãi vay	(42)	(23)	-45%	(31)	-25%	(99)	(122)	23%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	200	120	-40%	131	-9%	868	469	-46%
Lợi nhuận trước thuế	198	118	-40%	134	-12%	862	471	-45%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	156	90	-42%	102	-13%	684	354	-48,2%
<i>Biên LN ròng</i>	3,8%	1,8%		1,9%		3,1%	1,9%	

Nguồn: DGW, ABS Research

- Lũy kế cả năm 2023, doanh thu và LNST của DGW ghi nhận suy giảm svck.** Cụ thể, doanh thu của DGW đạt 18.817 tỷ đồng (-15% svck) trong khi LNST đạt 354 tỷ đồng (-48% svck). Biên LNG được cải thiện từ mức 8,3% (2022) lên mức 8,6% (2023) chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng trưởng của các ngành hàng mới. Như vậy, với kết quả này, DGW đã hoàn thành 94% kế hoạch về doanh thu và 89% kế hoạch về LNST mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.
 - Ngành máy tính xách tay và máy tính bảng:** Ghi nhận doanh thu năm 2023 đạt 5.906 tỷ đồng (-16% svck). Nguyên nhân dẫn tới sự suy giảm đến từ việc kinh tế toàn cầu suy thoái, chi tiêu bị thắt chặt khiến nhu cầu mua mới, thay đổi thiết bị của người dân cũng giảm mạnh.
 - Ngành điện thoại di động:** Doanh thu năm 2023 đạt 8.067 tỷ đồng (-25% svck). Với sự ra mắt của iPhone 15 series, mảng ĐTDĐ được kỳ vọng sẽ đạt kết quả khởi sắc hơn trong 2 quý cuối năm. Tuy nhiên, do nhu cầu tiêu dùng còn quá yếu trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, kết quả kinh doanh của mảng này vẫn ghi nhận giảm sâu so với năm 2022.
 - Ngành thiết bị văn phòng:** Ngành thiết bị văn phòng của DGW thu về 3.441 tỷ đồng trong năm 2023, duy trì mức doanh thu tương đương so với cùng kỳ (+4% svck). Trong năm 2023, DGW cũng đã hoàn tất việc mua 75% công ty Achison, doanh thu của các sản phẩm thiết bị bảo hộ lao động được hợp nhất với DGW.
 - Ngành thiết bị gia dụng:** Năm 2023, doanh thu mảng này đạt 728 tỷ đồng (+39% svck). Sự tăng trưởng ấn tượng được đóng góp bởi các sản phẩm gia dụng của thương hiệu Whirlpool và TV Xiaomi khi những sản phẩm này ngày càng được nhiều người tiêu dùng biết đến và được lựa chọn sử dụng hơn.
 - Ngành hàng tiêu dùng:** Năm 2023, doanh thu mảng này đạt 676 tỷ đồng (+70% svck). Sự tăng trưởng của ngành hàng tiêu dùng nhờ vào đóng góp đến từ doanh thu các sản phẩm bia thuộc tập đoàn AB Inbev và sản phẩm từ thương hiệu Lotte Chilsung mà DGW vừa ký kết vào đầu năm 2023.

Các thương hiệu hợp tác phân phối với DGW

Ngành hàng	Nhà cung cấp
ĐTDĐ	Xiaomi, Huawei, Apple, TCL
Laptop & Máy tính bảng	HP, Asus, Acer, Toshiba, Dell, Xiaomi, Fujitsu, Lenovo, Huawei, TCL, Apple, Motorola, Alcatel
Thiết bị văn phòng	Logitech, Genius, Xiaomi, Philips, Totolink, Asus, YI, Schneider, ETN, APC, Seagate, AOC, Apple, TCL, Amazfit, Huawei, Microsoft, Supermicr
Thiết bị gia dụng	Xiaomi, Joyoung, Whirlpool
Hàng tiêu dùng	life.love Lion, Nestle, Vstent, Genacol, Regenflex, RapidFor, 3M, Honeywell, Brady, Dupont, Ansell, ABInBev, Lotte Chilsung

Nguồn: DGW, ABS Research

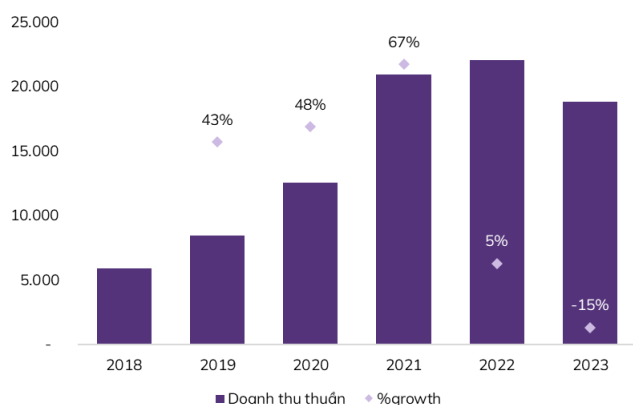
- So với các doanh nghiệp bán lẻ ICT cùng ngành như FRT và MWG, DGW ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận kém khả quan hơn so với 2 doanh nghiệp này. Tuy nhiên, so với doanh nghiệp phân phối ICT như PET, biên lợi nhuận gộp của DGW ghi nhận kết quả khả quan hơn với mức 8,3% trong khi biên lợi nhuận của PET chỉ đạt 3,9%. Về biên lợi nhuận ròng, dù ghi nhận giảm mạnh so với mức 3,1% của năm 2022, nhưng DGW vẫn là doanh nghiệp có kết quả tốt nhất trong số các doanh nghiệp bán lẻ và phân phối ICT với biên lợi nhuận ròng đạt 1,9%, do đặc thù doanh nghiệp phân phối thường có tỷ trọng chi phí bán hàng thấp hơn doanh nghiệp bán lẻ.

Một số chỉ số tài chính của DGW và các doanh nghiệp cùng ngành năm 2023

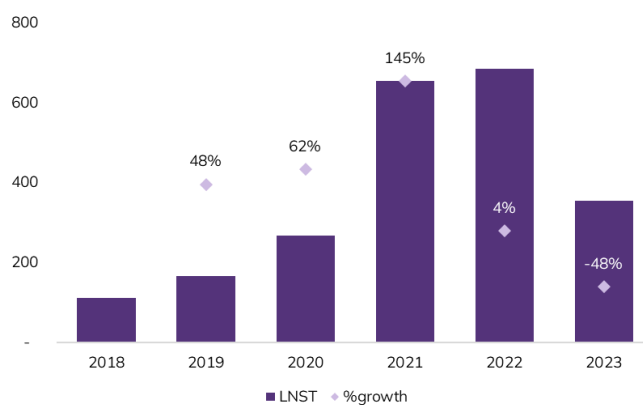
	Phân phối ICT		Bán lẻ ICT	
	DGW	PET	FRT	MWG
Tăng trưởng doanh thu	-14,7%	-0,2%	+5,6%	-11,3%
Biên LNG	8,3%	3,9%	16,2%	19%
Biên lợi nhuận ròng	1,9%	0,5%	n/a	0,1%

Nguồn: ABS Research

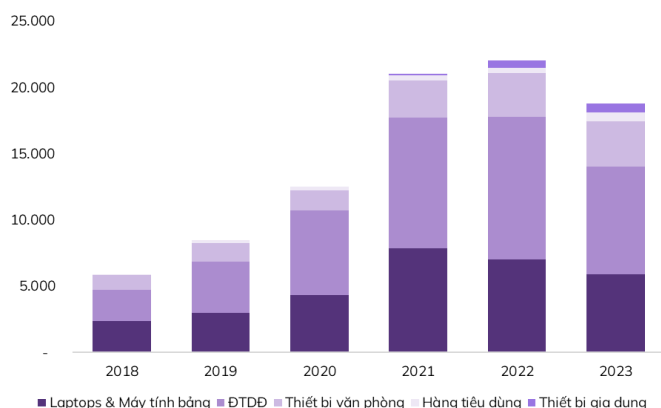
Doanh thu thuần của DGW giai đoạn 2018 – 2023



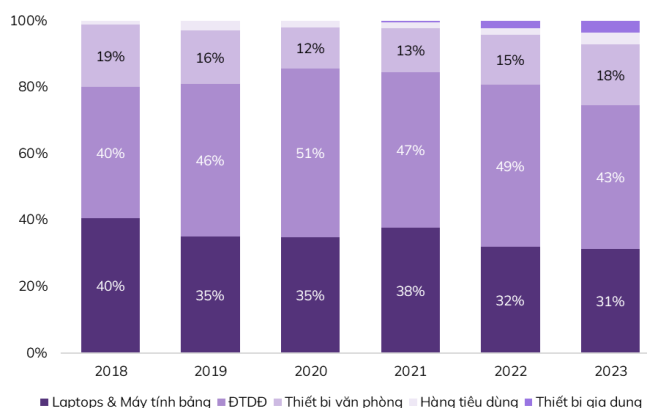
LNST của DGW giai đoạn 2018 - 2023



Doanh thu theo các ngành hàng giai đoạn 2018 - 2023



Cơ cấu doanh thu giai đoạn 2018 - 2023

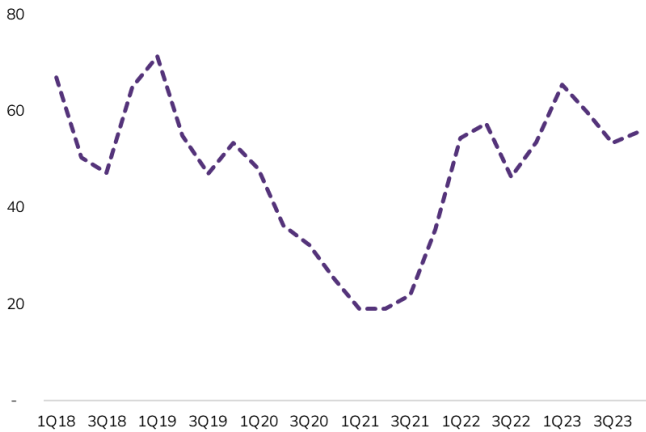


Nguồn: DGW, ABS Research

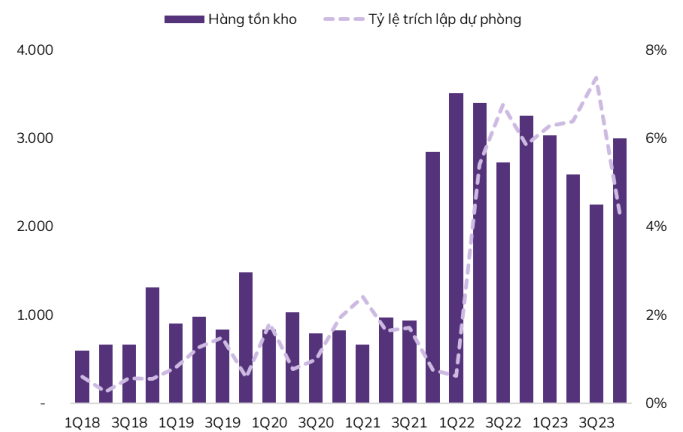
- Hàng tồn kho có xu hướng giảm.** Tại 31/12/2023, khoản mục hàng tồn kho của DGW đạt 3.003 tỷ đồng (-7,7% so với đầu năm) và chiếm gần 40% cơ cấu tổng tài sản của doanh nghiệp. Trong đó chủ yếu là hàng hóa bao gồm máy tính xách tay, máy tính bảng, ĐTDĐ. Doanh nghiệp đã thực hiện trích lập dự phòng 127 tỷ đồng cho khoản mục này.
- Số ngày tồn kho giảm dần theo từng quý.** Tại 31/12/2023, số ngày tồn kho của DGW ở mức 56 ngày, tăng nhẹ 3 ngày so với thời điểm cuối Q3/2023 nhưng đã giảm mạnh so với mức 65 ngày vào cuối Q1/2023. Số ngày tồn kho của DGW ngắn hơn so với mức trung bình ngành và số ngày tồn kho của FRT, MWG nhưng cao hơn so với PET. Kể từ Q3/2022 đến Q1/2023, số ngày tồn kho của DGW tăng mạnh do lạm phát tăng cao khiến nhu cầu tiêu thụ mặt hàng ICT chạm đáy trong giai đoạn này. Tuy nhiên, đến cuối Q4/2023, số ngày tồn kho của DGW đã được cải thiện khi nhu cầu hồi phục nhẹ so với giai đoạn trước đó. Thêm vào đó, tỷ lệ trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho của DGW cũng ghi nhận xu hướng tăng so với giai đoạn 2018 –

2019, hiện đang ở mức 4% vào cuối năm 2023. Điều này phù hợp với xu hướng tăng của quy mô hàng tồn kho của DGW, đặc biệt đối với mặt hàng ICT sẽ bị mất giá theo thời gian.

Số ngày tồn kho của DGW theo quý giai đoạn 2018 – 2023



Hàng tồn kho và Tỷ lệ trích lập dự phòng giai đoạn 2018 - 2023



Nguồn: DGW, ABS Research

- **Khoản phải thu tăng mạnh.** Khoản mục các khoản phải thu của DGW đạt 2.221 tỷ đồng vào cuối năm 2023, tăng mạnh 40,7% so với đầu năm và cũng chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu tổng tài sản với gần 30%. Các khoản phải thu của DGW chủ yếu đến từ Thế giới Di Động (MWG), FPT Retail (FRT), Phong Vũ và một số khách hàng khác. DGW cũng đã trích lập dự phòng 44 tỷ đồng cho khoản mục này. Thời gian phải thu của DGW ở mức 38 ngày, cao hơn so với mức trung bình ngành và chỉ thấp hơn số ngày phải thu của MWG.

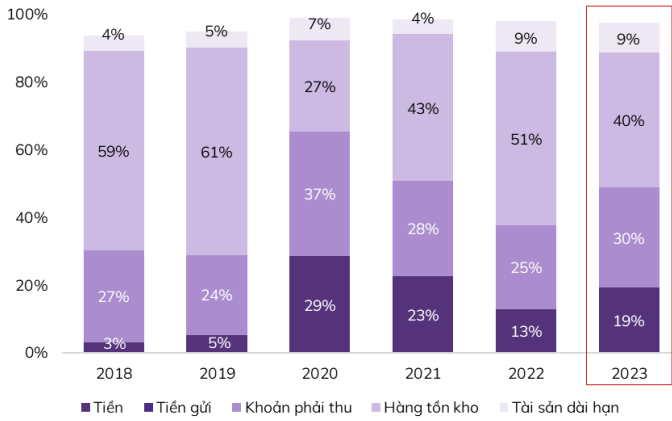
Một số chỉ số tài chính của DGW và các doanh nghiệp cùng ngành tại 31/12/2023

	Phân phối ICT		Bán lẻ ICT		Trung bình
	DGW	PET	FRT	MWG	
Số ngày tồn kho	56	38	107	85	71,5
Số ngày phải thu	38	19	5	61	30,8
EBIT/lãi vay	3,4	0,9	-0,3	0,3	1,1

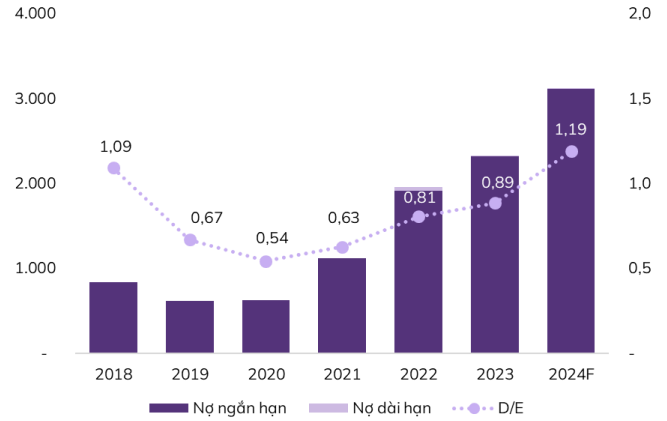
Nguồn: ABS Research

- **Nợ vay có xu hướng tăng.** Tại thời điểm 31/12/2023, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của DGW đạt 2.327 tỷ đồng (+19% so với thời điểm đầu năm), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn với 2.321 tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ D/E cũng ghi nhận tăng từ 0,81x (đầu năm 2023) lên mức 0,89x vào cuối năm. DGW cũng mới công bố nghị quyết về phương án đề nghị cấp tín dụng tại ngân hàng. Tổng hạn mức cấp tín dụng dự kiến 800 tỷ đồng nhằm bổ sung vốn lưu động, mua bán hàng hoá, nguyên liệu phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh sản phẩm công nghệ, hàng tiêu dùng nhanh của doanh nghiệp. Nếu tính cả khoản vay 800 tỷ đồng sắp tới, tỷ lệ D/E của DGW sẽ tăng mạnh lên mức 1,19x và doanh nghiệp sẽ phải chịu áp lực chi trả lãi vay nhiều hơn trong thời gian tới.
- **Thêm vào đó, chúng tôi nhận thấy xu hướng gia tăng nợ vay đang xuất hiện ở các doanh nghiệp bán lẻ và phân phối ICT cùng ngành như MWG, FRT và PET.** Nợ vay của các doanh nghiệp này tại cuối năm 2023 cũng ghi nhận tăng lần lượt 51%/51%/22% so với thời điểm cuối năm 2022. Đáng chú ý, DGW là doanh nghiệp có khả năng thanh toán lãi vay tốt nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành với hệ số EBIT/lãi vay đạt 3,4x – cao hơn rất nhiều so với cả 3 doanh nghiệp còn lại.

Cơ cấu tài sản của DGW tại 31/12 giai đoạn 2018 – 2023



Tỷ lệ D/E giai đoạn 2018 – 2023

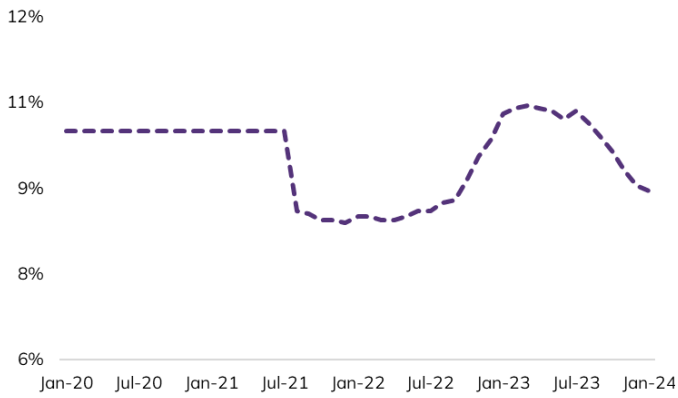


Nguồn: DGW, ABS Research

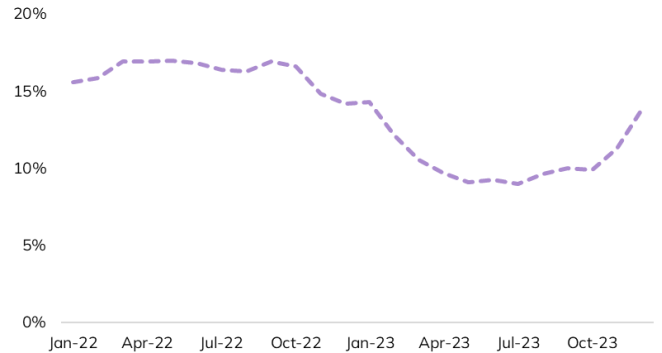
Triển vọng

- Mảng ICT và ĐTDĐ dự kiến sẽ phục hồi với tốc độ chậm trong năm 2024 do sức mua còn yếu, người tiêu dùng vẫn còn tâm lý thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh kinh tế suy thoái, thị trường việc làm khó khăn.**
 - Mảng ICT:** Nhu cầu tiêu thụ máy tính bảng và máy tính xách tay trong giai đoạn 2020 – 2021 đã tăng mạnh do đại dịch Covid19 thúc đẩy nhu cầu học tập và làm việc từ xa, điều này khiến doanh số Laptop và máy tính bảng cũng tăng trưởng mạnh mẽ. Với tuổi thọ trung bình của Laptop khoảng từ 3 – 5 năm, chúng tôi cho rằng nhu cầu mảng ICT sẽ phục hồi dần vào cuối năm 2024 khi người dân có xu hướng thay mới thiết bị. Tuy nhiên, mức độ hồi phục vẫn tương đối chậm do suy thoái kinh tế và thị trường ICT đã có xu hướng bão hòa.
 - Mảng ĐTDĐ:**
 - Dự kiến hồi phục chậm từ mức nền thấp của năm 2023 và triển vọng gia tăng doanh thu đến từ việc tắt sóng mạng 2G tại Việt Nam.** Theo đó, từ ngày 01/03/2024, các nhà mạng không cho phép nhập mạng mới với các điện thoại chỉ hỗ trợ 2G không hợp chuẩn và đến tháng 9/2024, các nhà mạng sẽ đồng loạt tắt sóng 2G theo chủ trương chung của Bộ Thông tin và Truyền thông. Điều này đồng nghĩa với những dòng featurephone (hay còn được gọi là “điện thoại cục gạch”), không có kết nối 3G/4G sẽ bị khai tử trong thời gian tới. Với việc hiện nay cả nước vẫn còn khoảng 15 triệu thuê bao đang sử dụng featurephone (Bộ Thông tin và Truyền thông, 2023), chúng tôi cho rằng việc cắt sóng 2G sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các dòng điện thoại smartphone trong năm 2024.
 - Triển vọng tăng trưởng của Apple và Xiaomi tại thị trường Việt Nam.** Xiaomi và Apple hiện tại là 2 đối tác phân phối lớn nhất của DGW, tính đến 9/2023, DGW đang nắm giữ 65% thị phần tổng doanh số điện thoại Xiaomi và 14% tổng doanh số iPhone. Thị phần của Xiaomi tại thị trường Việt Nam khoảng 22% và đã vươn lên đứng ở vị trí thứ 2 tại thị trường Việt Nam trong năm 2023 (sau Samsung). Xiaomi hiện đang ôm tham vọng trở thành thương hiệu số 1 tại Việt Nam, chiếm 25% thị phần ĐTDĐ. Trong khi đó, đối với thương hiệu Apple, tại Việt Nam, xu hướng người dùng chuyển đổi từ Android sang iPhone ngày càng rõ rệt, tỷ lệ hàng iPhone xách tay liên tục bị thu hẹp từ mức 50% năm 2020 xuống dưới 25% trong giai đoạn 2022 – 2023 do các chính sách hỗ trợ của Apple đối với hàng chính hãng. Với vị thế hợp tác phân phối sâu rộng với Xiaomi (tuy không còn độc quyền) và hiện là đối tác hợp tác chiến lược của Apple, DGW sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ triển vọng tăng trưởng của 2 thương hiệu này tại Việt Nam.
 - Các yếu tố hỗ trợ tiêu dùng cần thời gian để phát huy tác dụng.** Chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% được gia hạn tới tháng 6/2024 đã được thông qua tại kỳ họp Quốc hội thứ 6 vào ngày 29/11/2023. Thêm vào đó, lãi suất hiện cũng có xu hướng giảm so với đỉnh, tăng trưởng tín dụng cũng có dấu hiệu hồi phục. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những yếu tố này sẽ chưa thể phản ánh trực tiếp lên nhu cầu tiêu dùng của người dân trong giai đoạn đầu năm mà sẽ phục hồi dần về nửa cuối năm 2024.

Lãi suất cho vay trung và dài hạn bình quân (%)



Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Kỳ vọng tăng trưởng doanh thu và mở rộng danh mục sản phẩm nhờ việc mua lại Achison – doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động.** Ngành thiết bị công nghiệp và bảo hộ lao động được đánh giá có tiềm năng tăng trưởng tốt với nhu cầu dự kiến tăng từ 6% - 9% đến năm 2025. Điều này được hỗ trợ bởi yếu tố Việt Nam hiện đang là điểm đến thu hút vốn đầu tư FDI, các nhà máy của nhiều thương hiệu lớn như Lego, Samsung, Goertek đang có xu hướng chuyển dịch tới Việt Nam. Sự gia tăng số lượng nhà máy của các thương hiệu lớn cũng đồng nghĩa với việc nhu cầu cho các thiết bị bảo hộ lao động và thiết bị công nghiệp (giấy, tấm bông, thảm, đá mài, đá cắt, máy khoan, máy cưa...) cũng gia tăng. Do đó, thị trường cung cấp thiết bị công nghiệp và an toàn lao động sẽ phát triển mạnh mẽ hơn, tạo cơ hội cho DGW và Achison.

Xu hướng chuyển dịch nhà máy của một số thương hiệu lớn trên thế giới về Việt Nam

Thương hiệu	Động thái chuyển dịch nhà máy tới Việt Nam
Apple	11 nhà máy sản xuất thiết bị nghe nhìn
Intel	Mở rộng giai đoạn 2 nhà máy kiểm định chip tại TP Hồ Chí Minh
Lego	Đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất tại Bình Dương
Samsung	Dịch chuyển toàn bộ dây chuyền sản xuất điện thoại về Việt Nam và Ấn Độ (Hiện 60% smartphone của Samsung được sản xuất tại Việt Nam)
Boeing, Google và Walmart	Đã thông báo tìm kiếm mở rộng mạng lưới các nhà cung ứng và phát triển cơ sở sản xuất tại Việt Nam

Nguồn: Tọa đàm trực tuyến "Việt Nam - Địa điểm chiến lược trong chuỗi cung ứng toàn cầu: Cơ hội và thách thức", ABS Research

- Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ đối với các ngành hàng mới: Thiết bị gia dụng và Hàng tiêu dùng.** Hai mảng Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng của DGW hiện đang ghi nhận dấu hiệu tăng trưởng rất tốt với đóng góp từ các sản phẩm gia dụng của thương hiệu Whirlpool và TV Xiaomi khi những sản phẩm này ngày càng được nhiều người tiêu dùng biết đến và được lựa chọn sử dụng nhiều hơn. Đồng thời, đối với ngành hàng tiêu dùng, việc hợp tác với AB Inbev và Lotte Chilsung đã giúp doanh thu mảng này tăng 70% svck, trong đó AB Inbev đóng góp khoảng 50% doanh thu của mảng này. Tuy nhiên đây mới chỉ là bước khởi đầu của 2 mảng kinh doanh này nhờ mức nền thấp trong giai đoạn mới vận hành. Thêm vào đó, 2 mảng kinh doanh đều đang chiếm một tỷ trọng khá thấp, chỉ quanh mức 4% trong cơ cấu doanh thu của DGW. Vì vậy, chúng tôi cho rằng những ngành hàng này sẽ mất thêm thời gian để có thể tác động rõ nét hơn tới kết quả kinh doanh của DGW. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu mảng Thiết bị gia dụng và Hàng tiêu dùng năm 2024 sẽ đạt 39%.
- Kỳ vọng việc M&A chuỗi cầm đồ VietMoney sẽ thúc đẩy chi tiêu mua sắm của khách hàng.** VietMoney nhắm tới người tiêu dùng có nhu cầu vay vốn nhỏ, ngắn hạn mà không yêu cầu kê khai mục đích sử dụng vốn, chuỗi cầm đồ này có rủi ro thấp do có yêu cầu tài sản thế chấp. Việc DGW sở hữu VietMoney mở ra tiềm năng tiếp cận thêm nhiều đối tượng khách hàng cũng như củng cố cho chiến lược kinh doanh các sản phẩm đã qua sử dụng (secondhand) mà DGW đang nhắm tới.
- Việc kinh doanh các sản phẩm secondhand được đánh giá là có tiềm năng lớn nhưng hiện vẫn chưa có doanh nghiệp nào tham gia vào phân khúc này.** Theo ban lãnh đạo của DGW, hiện nay 40% thiết bị được kết nối mạng là iPhone trong

khi lượng iPhone bán mới chỉ dao động khoảng 13% - 18% tổng số thiết bị được hòa mạng. Như vậy, lượng iPhone cũ đang được hòa mạng cao hơn rất nhiều so với lượng máy mới được bán hàng năm. Kết hợp với việc chu kỳ thay mới điện thoại của người dân từ khoảng 2 – 3 năm, chúng tôi cho rằng quy mô thị trường điện thoại secondhand vẫn còn rất lớn, DGW sớm gia nhập thị trường này sẽ nhanh chóng giành được thị phần nhờ có hệ sinh thái vững vàng làm bệ đỡ.

Dự phóng KQKD

- **2024F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của DGW lần lượt là **20.393 tỷ đồng (+8,4% svck)** và **469 tỷ đồng (+32,5% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 2.807 đồng/cp và 15.255 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
 - ✓ Doanh thu mảng ICT tăng 4% svck nhờ nhu cầu hồi phục dần về nửa cuối năm;
 - ✓ Doanh thu mảng ĐTDD tăng 5% svck nhờ mức nền thấp của năm 2023;
 - ✓ Doanh thu mảng Thiết bị văn phòng tăng 11% svck nhờ việc mua lại Achison và sáp nhập mảng thiết bị bảo hộ lao động và ngành hàng này.
 - ✓ Doanh thu mảng Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng đều tăng 39% so với cùng kỳ nhờ việc kết hợp với nhiều đối tác như Whirlpool, Xiaomi, Lotte Chilsung và các sản phẩm dẫn được người tiêu dùng biết đến và lựa chọn sử dụng nhiều hơn.
- Ngoài ra, nhờ tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ từ các ngành hàng có biên lợi nhuận cao như Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng, chúng tôi dự báo biên LNG năm 2024 của DGW sẽ ở mức 8,6% (+30bps svck).

Dự phóng KQKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
1. Laptop & Tablets						
Doanh thu	5.906	6.142	6.388	6.707	7.110	7.607
% YoY	-16%	4%	4%	5%	6%	7%
% doanh thu	31%	30%	29%	28%	28%	27%
2. Điện thoại di động						
Doanh thu	8.067	8.470	8.894	9.428	10.087	10.894
% YoY	-25%	5%	5%	6%	7%	8%
% doanh thu	43%	42%	41%	40%	39%	39%
3. Thiết bị văn phòng						
Doanh thu	3.441	3.830	4.301	4.873	5.570	6.422
% YoY	4%	11%	12%	13%	14%	15%
% doanh thu	18%	19%	20%	21%	22%	23%
4. Hàng tiêu dùng						
Doanh thu	676	942	1.130	1.243	1.368	1.504
% YoY	70%	39%	20%	10%	10%	10%
% doanh thu	4%	5%	5%	5%	5%	5%
5. Thiết bị gia dụng						
Doanh thu	728	1.008	1.210	1.331	1.464	1.611
% YoY	39%	39%	20%	10%	10%	10%
% doanh thu	4%	5%	6%	6%	6%	6%
Tổng doanh thu thuần	18.817	20.393	21.923	23.582	25.599	28.039
% YoY	-14,6%	8,4%	7,5%	7,6%	8,6%	9,5%
Tổng vốn hàng bán	17.258	18.642	19.981	21.455	23.257	25.439
Tổng nhuận gộp	1.559	1.751	1.942	2.127	2.342	2.599
<i>Biên LNG</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,3%</i>
LNST cổ đông công ty mẹ	354	469	551	598	677	893
% YoY	-48,2%	32,5%	17,3%	8,5%	13,3%	31,8%

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DGW theo phương pháp: Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 1,43%. Phần bù rủi ro thị trường là 9,0%. Beta điều chỉnh là 1,74 lần (*tính trong 1 năm*). Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 12,86%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu DGW được xác định là **71.395 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	1,43%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	9,00%
Beta	1,74
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	17,09%
WACC	12,86%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1%

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu DGW hợp lý ở mức **71.400 đồng/cp** tương ứng tăng 8,5% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với DGW.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Tăng trưởng mảng ICT và ĐTĐĐ phục hồi chậm hơn dự kiến;
- ✓ Tăng trưởng mảng Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng thấp hơn dự kiến;
- ✓ DGW ngừng hợp tác với các nhãn hàng hiện hữu.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Tăng trưởng mảng ICT và ĐTĐĐ phục hồi mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Tăng trưởng mảng Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng tốt hơn dự kiến;
- ✓ Việc DGW mở rộng hợp tác với nhiều nhãn hàng uy tín ở tất cả các ngành hàng được đẩy mạnh và diễn ra thuận lợi.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	20.923	22.028	18.817	20.393
Giá vốn hàng bán	-19.415	-20.365	-17.258	-18.642
Lợi nhuận gộp	1.508	1.663	1.559	1.751
Doanh thu tài chính	180	209	195	201
Chi phí tài chính	-42	-144	-138	-165
Chi phí bán hàng	-708	-722	-944	-1.023
Chi phí QLDN	-114	-136	-199	-171
Lợi nhuận từ HKKD	821	868	469	590
Lãi/Lỗ khác	-2	-6	1	1
Lợi nhuận trước thuế	820	862	471	591
Lợi nhuận sau thuế	655	684	363	473
LNST cổ đông Công ty mẹ	654	684	354	469

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
LCT thuần từ HKKD	149	-1.110	568	391
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	12	-285	-117	-35
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	455	729	171	-353
LCT thuần trong kỳ	617	-667	623	2
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	878	1.494	828	1.450
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.494	828	1.450	1.453

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,32	1,49	1,41	1,44
Khả năng thanh toán nhanh	0,69	0,62	0,76	0,76
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,31	0,21	0,30	0,29
Khả năng thanh toán lãi vay	-0,36	0,39	1,58	1,08
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,27	0,38	0,35	0,37
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,73	0,62	0,65	0,63
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,63	0,81	0,89	0,73

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023	2024F
Số ngày phải thu	24,24	26,30	33,73	36,95
Số ngày phải trả	35,59	36,34	29,26	33,53
Số ngày tồn kho	34,93	55,05	66,17	61,15

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,2%	7,5%	8,3%	8,6%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	4,1%	4,3%	3,1%	3,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	3,1%	3,1%	1,9%	2,3%
ROE	44,6%	32,5%	14,4%	17,0%
ROA	13,6%	10,6%	5,2%	6,1%
ROIC	29,0%	20,8%	9,8%	11,5%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.494	828	1.450	1.453
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.786	1.579	2.221	2.406
+ Hàng tồn kho	2.888	3.254	3.003	3.243
+ Tài sản ngắn hạn khác	87	121	168	182
Tài sản ngắn hạn	6.255	5.782	6.842	7.285
+ Các khoản phải thu dài hạn	18	22	17	18
+ Tài sản cố định	94	96	131	142
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	0	15	30
+ Đầu tư dài hạn	65	71	19	19
+ Tài sản dài hạn khác	112	384	477	517
Tài sản dài hạn	289	573	659	726
Tổng Tài sản	6.545	6.355	7.501	8.011
+ Vay ngắn hạn	1.117	1.915	2.321	2.135
+ Phải trả người bán	2.844	1.210	1.557	1.868
+ Nợ ngắn hạn khác	792	757	979	1.058
Nợ ngắn hạn	4.753	3.882	4.858	5.061
+ Vay dài hạn	0	41	6	6
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	10	9	11	11
Nợ dài hạn	10	50	16	17
Tổng nợ phải trả	4.764	3.932	4.874	5.078
+ Vốn cổ phần	886	1.632	1.672	1.672
+ Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	838	707	867	1.169
+ Quỹ khác	-4	23	26	30
Vốn chủ sở hữu	1.781	2.423	2.627	2.933
Tổng cộng nguồn vốn	6.545	6.355	7.501	8.011

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng doanh thu	66,9%	5,3%	-14,6%	8,4%
Tăng trưởng LNNT	145,6%	5,2%	-45,4%	25,7%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	145,0%	4,4%	-47,0%	30,5%
Tăng trưởng EPS	-33,6%	1,5%	-49,7%	32,2%
Tăng trưởng VCSH	105,2%	84,3%	2,4%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	113,3%	-2,9%	18,0%	6,8%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024F
P/E	16,8	16,1	31,0	23,4
P/B	6,2	5,1	4,8	4,3
EPS	4.157	4.219	2.123	2.807
BVPS	20.080	13.148	13.602	15.255

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn



TRỢN VỐN TRẢI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Giải thưởng

**BEST STOCK TRADING APP
ABS INVEST**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây