

Ngành Bán Buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2021

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **155.685**

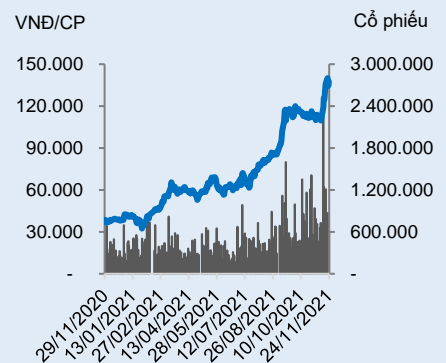
Giá hiện tại (24/11/2021) **137.300**

Lợi nhuận tiềm năng **14,1%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	32.360-140.000
Vốn hóa	12.137 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	88.400.556
KLGD bình quân 10 ngày	1.016.360
% sở hữu nước ngoài	26,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,7%
Beta	0,6

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	223,8%	19,4%	58,4%	142,8%
VNIndex	32,9%	3,5%	11,8%	12,8%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Tăng trưởng tích cực tiếp tục thúc đẩy đánh giá lại định giá

Gần đây, DGW đã tổ chức Analyst meeting Quý 3/2021, thảo luận kết quả Quý 3 và triển vọng kinh doanh thời gian tới. Những ghi nhận chính:

Xiaomi tiếp tục mở rộng thị phần là điểm nhấn chính trong Quý 3

Sau phân tích KQKD sơ bộ Quý 3/2021 của DGW trong Cập nhật Ngành ICT gần đây nhất, chúng tôi phân tích sâu sắc hơn cơ cấu doanh thu Quý 3/2021 của DGW.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu Quý 3/2021 của DGW: Tóm tắt

Tỷ đồng	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	9M21	9M20	YoY
Laptop và tablet	1.854	1.280	44,8%	1.330	39,4%	4.559	3.151	44,7%
Điện thoại di động	1.381	1.868	-26,1%	2.146	-35,6%	6.360	4.156	53,0%
Thiết bị văn phòng	467	414	12,8%	663	-29,6%	1.848	1.027	79,9%
Hàng tiêu dùng	123	62	98,4%	79	55,7%	283	184	53,8%
SUM	3.825	3.624	5,5%	4.218	-9,3%	13.050	8.518	53,2%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

- Các mảng hàng ICT:** Hưởng lợi từ việc làm việc và học tập trực tuyến, doanh thu laptop Quý 3/ 2021 tăng mạnh 44,8% YoY lên 1.854 tỷ (+39,4% QoQ). Doanh thu thiết bị văn phòng tăng 12,8% YoY đạt 467 tỷ. Trong khi đó, doanh thu điện thoại di động giảm 26,1% so với cùng kỳ xuống 1.381 tỷ, không tránh khỏi tác động của việc giãn cách xã hội nghiêm ngặt trong thời gian này, dẫn đến việc đóng cửa quy mô lớn các cửa hàng toàn quốc. Đáng chú ý nhất, Xiaomi tiếp tục thúc đẩy thị phần bền bỉ lên 17% cuối Quý 3/2021 so với mức 12-13% đầu năm 2021, theo Ban lãnh đạo. Giúp doanh thu ĐTĐĐ của DGW vượt trội hơn thị trường chung trong Quý 3/2021.
- Mảng hàng tiêu dùng:** Doanh thu Quý 3/2021 đạt mức cao kỷ lục mới 123 tỷ (+98,4% YoY; +55,7% QoQ), nhờ nhu cầu tăng cao đối với hàng tiêu dùng nhanh trong giai đoạn giãn cách và đóng góp từ các sản phẩm mới.
- Các thương hiệu cũ tăng trưởng bền vững:** Theo DGW, doanh thu 9T/2021 của các thương hiệu cũ tăng 23,0% YoY lên 10.477 tỷ; trong khi các thương hiệu mới đóng góp 2.573 tỷ, chiếm 19,7% tổng doanh thu.

Doanh thu Tháng 10 tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay...

Theo Ban lãnh đạo, doanh thu Tháng 10 của DGW, hậu giãn cách, đã tăng mạnh lên 2,6 nghìn tỷ, cao hơn nhiều so với doanh thu tháng kỷ lục trước đó là 2,0 nghìn tỷ vào Tháng 1, khi dòng iPhone 12 lên kệ tại Việt Nam.

Chúng tôi hiểu rằng doanh thu Tháng 10 mạnh mẽ của DGW chủ yếu được thúc đẩy bởi việc nới lỏng giãn cách xã hội, cho phép mở lại các hệ thống cửa hàng. Đáng chú ý là dòng iPhone 13 đã lên kệ từ tuần cuối Tháng 10, điều này báo hiệu: (1) Doanh thu của Xiaomi vẫn mạnh mẽ trong Tháng 10; và (2) Đóng góp lớn hơn của dòng iPhone 13 trong những tháng cuối năm.

Ban lãnh đạo chia sẻ rằng nhu cầu iPhone 13 cao hơn nhiều so với iPhone 12, tương tự như những gì chúng tôi được chia sẻ từ phía nhà bán lẻ (MWG dự kiến doanh thu iPhone 13 sẽ tăng 30% so với doanh số iPhone 12 trong cùng kỳ năm ngoái). Đại diện của MWG cũng ước tính rằng quy mô thị trường của Apple tại Việt Nam vào cuối năm 2021 là 1,5 tỷ USD; trong đó, doanh thu Apple của MWG vào khoảng 350 triệu USD, cho thấy nhiều dư địa tăng trưởng cho các nhà phân phối chính hãng.

... cho thấy tính khả thi KHKD Quý 4/2021 của Công ty

DGW đặt mục tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận ròng Quý 4/2021 tăng mạnh 49,4% lên 6.000 tỷ và 75,7% YoY lên 172 tỷ. BVSC hiểu rằng DGW đang giả định BLN ròng Quý 4/2021 xu hướng lên 2,9% so với 2,8% Quý 3/2021 và 2,4% Quý 4/2020. Đáng chú ý, doanh thu Tháng 10 đã hoàn thành 43% kế hoạch DTT Quý 4/2021.

Hình 2: Kế hoạch kinh doanh Quý 4/2021 của DGW: Tóm tắt

Tỷ đồng	4Q21	YoY %	FY21	YoY%
Doanh thu thuần (DTT)	6.000	49,4%	19.225	53,4%
Lợi nhuận ròng	172	75,7%	500	87,2%

Nguồn: Dữ liệu Công ty

Duy trì triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ

Triển vọng năm 2022-23: BVSC đưa ra dự báo KQKD năm 2022 mới cho DGW: Doanh thu thuần đạt 25.881 tỷ (+35,7% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 727 tỷ (+44,4% YoY). BVSC lần đầu đưa ra dự báo KQKD năm 2023 cho DGW, với doanh thu thuần là 28.548 tỷ (+17,1% YoY) và lợi nhuận ròng là 908 tỷ (+25,0% YoY). Giả định chính:

- **Các mảng ICT hưởng lợi từ những thay đổi cấu trúc của ngành:** Cùng với sự phục hồi nhu cầu khi mở cửa trở lại, chúng tôi duy trì quan điểm rằng triển vọng năm tài chính 22 sẽ được hỗ trợ bởi những thay đổi về cơ cấu của ngành:
 1. Ngừng sử dụng ĐTDĐ 2G/3G, thúc đẩy chuyển đổi hơn nữa sang ĐTDĐ thông minh, có tác động tích cực đến sản lượng tiêu thụ, ASP và lợi nhuận;
 2. Việc rút lui của Vsmart giá rẻ vào đầu Tháng 5/2021, trong đó Xiaomi đã chứng tỏ là người hưởng lợi chính, mở rộng thị phần tăng lên 17% trong Quý 3/2021 từ mức 12-13% của đầu năm. Sản lượng tiêu thụ phục hồi trên toàn thị trường, cùng với việc mở rộng thị phần của Xiaomi sẽ thúc đẩy mạnh mẽ doanh thu ĐTDĐ của DGW trong những năm tới.
 3. Những nỗ lực rõ ràng của Apple nhằm giành thị phần tại Việt Nam qua sản phẩm chính hãng; và nguồn cung eo hẹp hơn khiến sản phẩm xách tay của Apple bị hạn chế và ở mức giá cao hơn. Điều này chắc chắn có lợi cho DGW.
 4. Người tiêu dùng xu hướng ngày càng số hóa, dành nhiều thời gian hơn cho ĐTDĐ thông minh, mà BVSC đã thảo luận Cập nhật ngành trước đây.
- **Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ cho mảng thiết bị văn phòng nhờ mối quan hệ độc quyền mới với thương hiệu hàng gia dụng Mỹ.** Theo Ban lãnh đạo, DGW sắp chính thức bắt đầu phân phối độc quyền thiết bị gia dụng (như máy giặt, tủ lạnh, máy rửa bát, máy sấy và lò vi sóng) cho một thương hiệu của Hoa Kỳ. Quy mô thị trường thiết bị gia dụng của Việt Nam ước tính đạt 1,0 tỷ USD, trong đó DGW đang đặt mục tiêu chiếm 10% thị phần trong năm đầu tiên phân phối.
- **Triển vọng BLN lạc quan nhờ cơ cấu doanh thu tốt hơn:** BVSC dự báo BLN gộp năm 2022-23 của DGW xu hướng tăng lên tới 7,1-7,3% so với 6,4-6,9% giai đoạn 2020-21F, chủ yếu nhờ vào:
 1. Cơ cấu doanh thu tốt hơn nhờ đóng góp lớn hơn từ các phân khúc có BLN cao hơn (gồm thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng dự báo có mức tăng trưởng cao hơn so với phân khúc truyền thống); và
 2. Đóng góp nhiều hơn từ mảng kinh doanh trực tiếp đến người tiêu dùng (qua các cửa hàng online của DGW trên các nền tảng thương mại điện tử) - sáng kiến mới nhất của Công ty, theo nhu cầu mới nổi thúc đẩy bởi COVID-19.

Hình 3: Dự báo KQKD năm 2021-23 của BVSC đối với DGW: Tóm tắt

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	8.493	12.535	19.067	25.881	30.308
Lợi nhuận ròng (Tỷ đồng)	162	265	503	727	908
Tăng trưởng DTT, YoY%	43,1%	47,6%	52,1%	35,7%	17,1%
Tăng trưởng LN ròng, YoY%	48,6%	64,2%	89,6%	44,4%	25,0%
BLN gộp%	6,5%	6,4%	6,9%	7,2%	7,5%
BLN hoạt động %	2,4%	2,2%	2,5%	2,9%	3,2%
BLN ròng %	1,9%	2,1%	2,6%	2,8%	3,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Hình 4: Dự báo KQKD theo quý năm 2022 cho DGW: Tóm tắt

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Doanh thu thuần	6.468	5.544	6.455	7.414
Laptop & tablet	1.581	1.463	1.947	1.947
Điện thoại di động	3.466	2.731	3.066	3.954
Thiết bị văn phòng	1.221	1.149	1.192	1.263
Hàng tiêu dùng	200	200	250	250
Lợi nhuận ròng	179	172	185	190
Tăng trưởng doanh thu thuần, YoY %	29,2%	31,4%	68,8%	23,2%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng, YoY %	68,0%	47,3%	72,9%	10,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

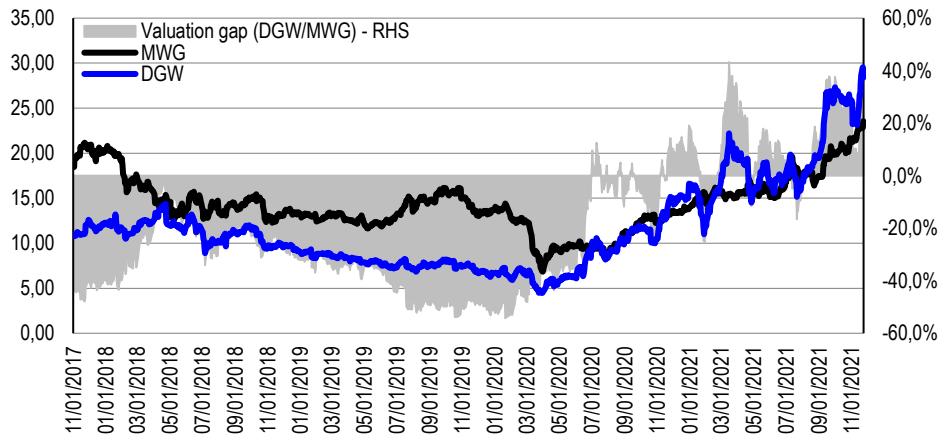
Bối cảnh định giá

Theo quan sát của BVSC, định giá của DGW đã bắt đầu thu hẹp khoảng cách rõ rệt so với công ty cùng ngành trực tiếp - MWG, kể từ đầu năm 2021, chủ yếu được hỗ trợ bởi các hợp đồng độc quyền của DGW để phân phối các sản phẩm Xiaomi, mở rộng thị phần vững chắc tại Việt Nam và do đó, thúc đẩy tăng trưởng KQKD nhanh chóng và quản lý dòng vốn lưu động rõ rệt.

Đáng chú ý nhất, DGW đã thu hẹp hoàn toàn khoảng cách định giá với MWG vào Tháng 7/2020, và giao dịch premium bền vững so với MWG đến thời điểm hiện tại.

Những thay đổi cơ cấu đang giúp đánh giá lại định giá của toàn Ngành ICT; tuy nhiên, BVSC tin rằng DGW có vị trí cạnh tranh để duy trì premium dựa trên triển vọng mở rộng thị phần sáng sủa từ cả Xiaomi và Apple, giúp DGW outperform so với thị trường chung. Việc đánh giá lại định giá hơn nữa của DGW được hỗ trợ bởi việc thâm nhập sắp tới của Công ty vào thị trường hàng gia dụng có quy mô là 1,0 tỷ USD tại Việt Nam.

Hình 5: Định giá P/E lịch sử 5 năm của DGW và MWG: Tóm tắt



Nguồn: FiinPro; BVSC

Nâng khuyến nghị và TP lên 155.685 đồng/cp (Upside: 14,1%)

Chúng tôi nâng Giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp Chiết khấu dòng tiền lên 155.685 đồng/cổ phiếu (Upside: 14,1%, bao gồm suất cổ tức 0,7%) và nâng khuyến nghị lên **OUTPERFORM** cho DGW.

Mặc dù giá cổ phiếu tăng đáng kể gần đây, chúng tôi tin rằng định giá của DGW xứng đáng được đánh giá lại hơn nữa nhờ: (1) Những thay đổi cơ cấu của ngành, cùng với triển vọng mở rộng thị phần hứa hẹn của Xiaomi; và (2) Các hoạt động phân phối độc quyền sắp tới trong thị trường thiết bị gia dụng quy mô lớn, với kinh nghiệm mở rộng thị trường và mạng lưới phân phối rộng lớn sẽ củng cố hơn nữa triển vọng tăng trưởng thời gian tới của DGW.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO THU NHẬP					
Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	8.493	12.536	19.068	25.881	30.308
Giá vốn	-7.943	-11.733	-17.759	-24.014	-28.038
Lợi nhuận gộp	550	803	1.309	1.867	2.270
Lợi nhuận từ hoạt động	200	278	483	754	982
Lợi nhuận trước thuế	210	334	632	913	1.141
Lợi nhuận sau thuế	163	267	503	727	908

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	131	878	1,171	1,987	3,159
Khoản phải thu	570	1.131	1.202	1.598	1.834
Hàng tồn kho	1.484	827	1.752	2.303	2.612
Tài sản cố định	20	27	32	32	34
Đầu tư dài hạn	7	60	60	60	60
Tổng tài sản	2.419	3.069	4.362	6.127	7.847
Nợ ngắn hạn	1.492	1.906	2.742	3.824	4.681
Nợ dài hạn	4	5	5	5	5
Vốn chủ sở hữu	922	1.159	1.616	2.298	3.162
Tổng nguồn vốn	2.419	3.069	4.362	6.127	7.847

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ số	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	43,06%	47,59%	52,11%	35,73%	17,11%
Tăng trưởng LNST	48,64%	64,19%	89,61%	44,42%	25,04%
Lợi nhuận					
BLN gộp (%)	6,48%	6,40%	6,86%	7,21%	7,49%
BLN ròng (%)	1,90%	2,12%	2,64%	2,81%	3,00%
ROE (%)	17,66%	23,06%	31,13%	31,62%	28,73%
ROA (%)	6,73%	8,71%	11,53%	11,86%	11,58%
Cơ cấu nguồn vốn					
D/A	0,26x	0,21x	0,17x	0,17x	0,18x
D/E	0,67x	0,54x	0,45x	0,45x	0,45x
Trên mỗi cổ phiếu					
EPS (VNĐ/cp)	3.961	6.213	5.689	8.218	10.276
Giá trị sổ sách (VNĐ/cp)	10.432	13.106	18.276	25.994	35.770

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được tôi xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, tôi không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân tôi mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Cá nhân tôi cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Dược phẩm, Công nghiệp, CNTT

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888