

## Ngành Bán Buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2022

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

## Triển vọng KQKD khó bứt phá trong bối cảnh vĩ mô khó khăn

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **45.948**

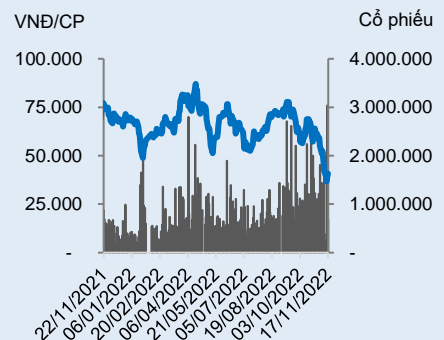
Giá thị trường (17/11/2022) 40.700

Lợi nhuận kỳ vọng **12,9%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	36.750-87.026
Vốn hóa	6.637 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	163.075.474
KLGD bình quân 10 ngày	1.239.685
% sở hữu nước ngoài	25,81%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,5%
Beta	1,5

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	-41,6%	-33,9%	-44,4%	-42,5%
VNIndex	-36,5%	-5,0%	-24,1%	-25,4%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

DGW vừa công bố Báo cáo tài chính hợp nhất Quý 3/2022: Doanh thu thuần (DTT) hồi phục mạnh mẽ 23,5% q/q, đạt 6.065,2 tỷ (+58,6% y/y; sát với dự báo của chúng tôi là 6.040 tỷ) và lợi nhuận ròng tăng 31,7% q/q lên 180,3 tỷ đồng.

Lũy kế 9T22, DTT và lợi nhuận ròng của DGW đạt 18,0 nghìn tỷ (+37,8% y/y) và 528 tỷ (+59,8% y/y); hoàn thành 78%/72% dự báo tương ứng năm 2022 của BVSC.

Hình 1: Tóm tắt KQKD 3Q22 và 9T22 của DGW

Tỷ đồng	3Q22	y/y	q/q	9T22	9T21	y/y
DTT	6.065	58,6%	23,5%	17.984	13.050	37,8%
LN ròng	180	68,1%	31,7%	528	330	59,8%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

### Triển vọng 4Q22 ảm đạm do cầu giảm và vấn đề nguồn cung

DGW đặt kế hoạch lợi nhuận ròng 4Q22 tăng 66,4% q/q lên 300 tỷ (giảm 8,3% y/y từ nền cao kỷ lục 4Q21) với mục tiêu DTT ở mức 7.500 tỷ (+23,7% q/q; -5,3% y/y). Kế hoạch có vẻ tham vọng tại thời điểm hiện nay, khi triển vọng 4Q22 có vẻ ảm đạm do: (1) nhu cầu suy giảm; và (2) vấn đề nguồn cung.

- Doanh thu chủ yếu được hỗ trợ bởi: (1) doanh thu ĐTĐĐ, gồm Xiaomi và iPhone 14 series; và (2) đóng góp lần đầu từ TV Xiaomi, và Whirlpool.
- Chúng tôi lưu ý rằng việc khan hiếm nguồn cung iPhone 14 pro và promax là do chính sách zero-Covid của Trung Quốc đã tác động lên các hoạt động sản xuất. Theo BVSC, việc hạn hẹp nguồn cung chắc chắn sẽ tác động tiêu cực đến sản lượng tiêu thụ. Ngoài ra, chênh lệch cung-cầu làm tăng giá bán và mở rộng BLN, phần nào hỗ trợ lợi nhuận ròng dù tác động thuần vẫn tiêu cực, ít nhất là trong ngắn hạn.
- Với các mục tiêu cho 4Q22, chúng tôi hiểu rằng DGW đang giả định biên lợi nhuận ròng 4Q22 mở rộng lên 4,0%, nhờ: (1) iPhone 14 có biên lợi nhuận cao ở đầu chu kỳ; (2) tối ưu OpEx; và (3) một số khoản hoàn nhập dự phòng.

### Dự báo lợi nhuận ròng 2023 giảm tốc

Do triển vọng kém lạc quan, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo DTT và lợi nhuận ròng cho 2022 xuống 22.984 tỷ đồng (+9,6% y/y) và 728 tỷ đồng (+10,8% y/y).

Chúng tôi dự báo KQKD năm 2023: Doanh thu thuần dự báo giảm 5% y/y xuống 21.941 tỷ, trong khi lợi nhuận ròng dự kiến giảm 13,0% y/y xuống 638,3 tỷ. Chúng tôi kỳ vọng Xiaomi và Apple tiếp tục đạt hiệu quả vượt trội thị trường nhờ lợi thế cạnh tranh sẵn có, duy trì là động lực chính cho DGW.

Triển vọng 2023 thách thức hơn, trong bối cảnh vĩ mô khó khăn hơn (áp lực lạm phát, biến động tỷ giá và môi trường lãi suất tăng) và vấn đề nguồn cung gần đây, tác động kém tích cực lên sức mua của người tiêu dùng. Mặc dù triển vọng ngắn hạn (1H23) kém lạc quan do hiệu ứng nền cao; việc nới lỏng chính sách zero-Covid với nguồn cung là một catalyst và do đó nhà đầu tư nên tiếp tục quan sát kỹ lưỡng.

Hình 2: BVSC dự báo KQKD FY22-23 cho DGW: Tóm tắt

Tỷ đồng	FY21	FY22F	FY23F	FY21 y/y	FY22 y/y	FY23 y/y
<b>DTT</b>	<b>20.972</b>	<b>22.984</b>	<b>21.941</b>	<b>67%</b>	<b>10%</b>	<b>-5%</b>
Laptop	7.899	6.880	6.536	82%	-13%	-5%
ĐTĐĐ	9.857	11.446	11.092	54%	16%	-3%
TBVP	2.840	4.007	3.957	85%	41%	-1%
Hàng tiêu dùng	376	356	356	42%	-5%	0%
<b>LN ròng</b>	<b>658</b>	<b>728</b>	<b>634</b>	<b>155%</b>	<b>11%</b>	<b>-13%</b>
BLN góp %	7,2%	7,1%	6,9%	0,8%	-0,1%	-0,2%
OpEx %	3,9%	3,4%	3,2%	-0,3%	-0,5%	-0,2%
BLN hoạt động %	3,3%	3,7%	3,7%	1,1%	0,4%	0,0%
BLN ròng %	3,1%	3,2%	2,9%	1,0%	0,0%	-0,3%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

**Định giá và khuyến nghị:**

Theo sự điều chỉnh mạnh của thị trường, DGW đang giao dịch tại P/E là 9,8x (giữa 2023) và 10,5x (2023), thấp hơn 22%/17% so với mức trung bình 5 năm là 12,6x.

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **Neutral** đối với DGW, và giảm giá mục tiêu xuống **45.948 đồng/cp** (Upside: 12,9%), do: (1) triển vọng KQKD giảm tốc trong bối cảnh vĩ mô thách thức hơn; và (2) sử dụng số liệu đầu vào định giá thận trọng hơn.

Chúng tôi ưa thích DGW với danh mục sản phẩm riêng biệt (sản phẩm có chất lượng vượt trội so với giá của Xiaomi và sản phẩm cao cấp của Apple định vị để vượt trội so với thị trường chung) cũng như những nỗ lực mở rộng mô hình kinh doanh theo cả chiều dọc và chiều ngang. BVSC khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và bắt đầu gia tăng tỷ trọng khi upside hấp dẫn hơn.

## 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

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

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính  
khanhdi@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, 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