

Ngành Bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 7, 2021

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

Quý 2/2021 vượt ước tính; hưởng lợi từ COVID-19

Lợi nhuận Quý 2/2021 đạt kỷ lục mới bất chấp COVID-19 tái bùng phát

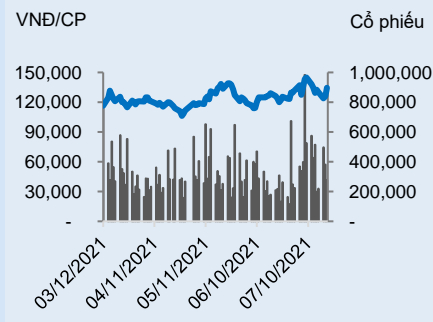
DGW ghi nhận KQKD Quý 2/2021 khởi sắc: Doanh thu thuần tăng 63,3% YoY đạt 4.217,5 tỷ; trong khi đó, lợi nhuận ròng đạt kỷ lục mới ở mức 116,5 tỷ (+140,4% YoY; +9,1% QoQ). Với những kết quả này, DGW đã và đang chứng tỏ mình là Công ty hưởng lợi chính từ COVID-19 về nhu cầu gia tăng đối với các sản phẩm ICT (như máy tính xách tay, máy tính bảng, điện thoại di động và thiết bị gia dụng) và FMCG.

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	154.843
Giá thị trường (21/07/2021)	134.600
Lợi nhuận tiềm năng	15,9%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	38.000-145.000
Vốn hóa	5.949 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	44.200.278
KLGD bình quân 10 ngày	459.520
% sở hữu nước ngoài	26,23%
Room nước ngoài	49,00%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,74%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	57,8%	10,4%	26,7%	75,0%
VNIndex	13,4%	-7,9%	4,2%	9,0%

- Các mảng ICT:** Bất chấp mùa thấp điểm đối với laptop, doanh thu laptop của DGW vẫn mạnh mẽ ở mức 1.330 tỷ (+23,1% YoY). Doanh thu điện thoại di động tăng mạnh 87,3% YoY lên 2.146 tỷ, được thúc đẩy bởi hai động lực: (1) Xiaomi mở rộng thị phần lên 12-13% so với 8-9% trong Quý 2/2020 và (2) Đóng góp lần đầu tiên từ iPhone. Mảng thiết bị văn phòng của DGW vẫn là điểm nhấn chính - Doanh thu Quý 2/2021 tăng mạnh 122,5% YoY lên 663 tỷ, nhờ vào IoT (Doanh thu: 141 tỷ, + 239% YoY), máy chủ, PC và lưu trữ (Doanh thu: 47 tỷ, + 91% YoY) và giải pháp công nghệ (Doanh thu: 154 tỷ đồng, + 95% YoY).
- Hàng tiêu dùng (HTD):** DGW có doanh thu các sản phẩm FMCG tốt nhờ nhu cầu tăng nhanh trong những tháng gần đây, do người tiêu dùng có xu hướng tích lũy vì gia tăng giãn cách xã hội. Doanh thu HTD tăng trưởng 33,9% YoY kỳ đạt 79 tỷ.
- Loại trừ đóng góp của các thương hiệu mới,** doanh thu của các thương hiệu cũ Quý 2/2021 đạt 3.357 tỷ (+30,0% YoY), chiếm 79,6% doanh thu thuần. Doanh thu từ các thương hiệu mới đạt 861 tỷ, tương đương 20,4% doanh thu thuần.

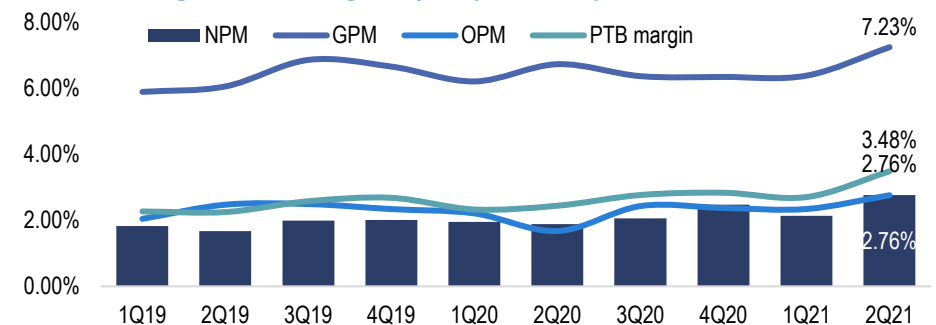
Hình 1: Cơ cấu doanh thu Quý 2/2021 của DGW: Mảng CNTT-TT duy trì đóng góp chủ đạo

Unit: VND bn	2Q21	2Q20	YoY	1H21	1H20	YoY
Laptop & tablet	1,330	1,080	23.1%	2,705	1,871	44.6%
Handset	2,146	1,146	87.3%	4,979	2,288	117.6%
Office equipment	663	298	122.5%	1,381	613	125.3%
Consumer goods	79	59	33.9%	160	122	31.1%
SUM	4,218	2,583	63.3%	9,225	4,894	88.5%
Same brands	3,358	2,583	30.0%	6,661	4,894	36.1%
New brands	860	NA	NM	2,564	NA	NM

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

BLN đều ở mức tích cực: BLN gộp Quý 2/2021 tăng mạnh lên 7,23%, mức cao nhất kể từ Quý 1/2019, do: (1) Nhu cầu các sản phẩm ICT tăng nhanh, giúp công ty tiết kiệm chi phí khuyến mại; (2) ASP đang có xu hướng tăng; và (3) Cơ cấu doanh thu tốt hơn (gia tăng tỷ trọng của các mảng có BLN cao hơn, gồm thiết bị văn phòng và máy tính xách tay). OPM đang tăng lên 2,76%, do BLN gộp tăng cao hơn rất nhiều so với mức tăng của OPEX. Trong Quý 2/2021, DGW ghi nhận khoản lãi tài chính thuần là 32,4 tỷ (+68,2% YoY). Do đó, LNTT tăng mạnh 146,7 tỷ (+ 132,8% YoY).

Hình 2: Xu hướng BLN của DGW giai đoạn Quý 1/2019-Quý 2/2021:



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Bảng cân đối kế toán và OCF mạnh mẽ: Tính đến cuối Quý 2/2021, tổng tài sản của DGW là 3.425 tỷ, trong đó tiền mặt và tiền gửi ngân hàng ở mức dồi dào là 1.025 tỷ (30% tổng tài sản). DGW duy trì không sử dụng nợ dài hạn, trong khi quản lý nợ ngắn hạn ở mức thấp là 612 tỷ (-2,9% YTD). Đòn bẩy duy trì ở mức thấp với tỷ lệ D/A là 0,18 lần. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh vẫn duy trì mạnh mẽ ở mức 154,4 tỷ đồng vào cuối Quý 2/2021.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Kế hoạch kinh doanh Quý 3/2021: DGW đạt kế hoạch doanh thu thuần Quý 3/2021 đạt 4.500 tỷ (+ 24,2% YoY) và LNST đạt 126 tỷ đồng (+ 69,2% YoY). Mô hình của chúng tôi, trong cập nhật DGW lần trước, dự phóng doanh thu thuần Quý 3/2021 là 4.873,6 tỷ đồng (+34,5% YoY) và LNST đạt 105,5 tỷ đồng (+ 41,7% YoY).

- Với những con số này, chúng tôi hiểu rằng DGW đang giả định BLN ròng Quý 3/2021 tiếp tục tăng đáng kể lên 2,80%, thậm chí cao hơn mức đỉnh gần đây nhất là 2,76% trong Quý 2/2021, được hỗ trợ bởi (1) Động lực cung - cầu thuận lợi hơn; và (2) ASP đang gia tăng (Việc nhập khẩu thiết bị 2G đã chính thức bị cấm từ tháng 7, điều này sẽ có một số tác động tích cực đến ASP, khi người tiêu dùng chuyển sang mua điện thoại thông minh).
- Ban lãnh đạo cho biết KHKD Quý 3/2021 được đặt ra dựa trên giả định rằng COVID-19 tại Việt Nam sẽ được kiểm soát tốt hơn vào giữa tháng 8, cho phép các nhà bán lẻ mở lại cửa hàng và tích cực dự trữ hàng tồn kho trước mùa tựu trường vào Tháng 9. Trong khi đó, Công ty cũng nhận thấy việc bán hàng online rất tích cực trong những tháng gần đây. Đáng chú ý, cho đến nay, DGW luôn vượt qua các mục tiêu hàng quý của chính mình.

Hình 3: Dự báo KQKD 2021 theo quý của chúng tôi đối với DGW ở cập nhật trước: Tóm tắt

Unit: VND bn	1Q21	2Q21f	3Q21f	YoY	4Q21f	YoY	FY21	YoY	FY22	YoY
Net sales	5,007	4,711	4,874	34.5%	5,396	34.3%	19,988	59.5%	24,468	22.4%
Laptop and tablet	1,375	1,388	1,472	15.0%	1,308	9.1%	5,544	27.4%	6,098	10.0%
Handset	2,833	2,533	2,601	39.2%	3,288	47.6%	11,255	76.3%	14,187	26.1%
Office equipment	718	700	700	69.1%	700	37.5%	2,818	83.5%	3,663	30.0%
Consumer goods	81	90	100	61.3%	100	23.5%	371	40.0%	519	40.0%
Net profits	103.7	103.8	103.8	39.4%	110.5	10.8%	421.9	57.9%	519.9	23.2%

Nguồn: BVSC dự phóng

Duy trì OUTPERFORM; dự báo KQKD và giá mục tiêu 154.843 đồng/cp (Upside: 15,9%)

Mặc dù doanh thu Quý 2/2021 thực tế thấp hơn dự báo của BVSC, nhưng tăng trưởng lợi nhuận ròng vượt đáng kể dự báo của chúng tôi nhờ BLN cải thiện tốt. Mặc dù chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng dự báo kết quả kinh doanh đáng kể cho năm 2021-22, tuy nhiên chúng tôi không thay đổi vào thời điểm hiện tại do sự không chắc chắn về COVID-19.

Cho năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của DGW là 19.988 tỷ (+59,5% YoY) và lợi nhuận ròng là 421,9 tỷ (+57,9% YoY). Cho năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của DGW là 24.468 tỷ (+ 22,4% YoY) và lợi nhuận ròng là 519,9 tỷ (+ 23,2% YoY).

Với giá cổ phiếu hiện tại, DGW đang giao dịch ở mức P/E forward 1 năm dự phóng (đến giữa năm 2022) và năm 2022 lần lượt là 12,3x và 11,2x. Duy trì **OUTPERFORM** và giữ nguyên TP theo Phương pháp Chiết khấu dòng tiền không đổi ở mức **154.843 đồng/ cổ phiếu** (Upside: 15,8%).

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên theo dõi các nỗ lực của Công ty trong việc củng cố chuỗi giá trị của mình (ví dụ, các hoạt động M&A và các hợp đồng MES độc quyền tiềm năng cho các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, chẳng hạn như thiết bị gia dụng, có quy mô thị trường lớn lên đến 1 tỷ USD), là yếu tố tiềm năng củng cố triển vọng tăng trưởng cho giai đoạn tới.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	5,937	8,493	12,536	19,988	24,468
Giá vốn	(5,568)	(7,943)	(11,733)	(18,708)	(22,857)
Lợi nhuận gộp	368	550	803	1,280	1,611
EBIT	142	201	278	483	608
LNTT	139	210	331	563	688
LNST	109	162	253	422	516

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (Tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	71	131	878	596	1,069
Các khoản phải thu ngắn hạn	601	570	1,130	1,283	1,539
Hàng tồn kho	1,314	1,484	827	1,999	2,320
Tài sản cố định hữu hình	84	82	88	83	86
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4	7	59	47	47
Tổng tài sản	2,223	2,419	3,066	4,167	5,220
Nợ ngắn hạn	1,452	1,492	1,917	2,628	3,251
Nợ dài hạn	5	4	5	4	4
Vốn chủ sở hữu	766	922	1,144	1,535	1,964
Tổng nguồn vốn	2,223	2,419	3,066	4,167	5,220

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	55.4%	43.1%	47.6%	59.5%	22.4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	38.3%	48.6%	56.6%	59.0%	22.3%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	6.2%	6.5%	6.4%	6.4%	6.6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%
ROE (%)	14.5%	17.7%	22.1%	27.5%	26.3%
ROA (%)	5.0%	6.7%	8.3%	10.1%	9.9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/A	0.4x	0.3x	0.2x	0.2x	0.2x
D/E	1.1x	0.7x	0.5x	0.5x	0.5x
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	2,735	3,961	5,886	9,811	11,998
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18,799	21,982	26,616	35,562	45,524

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

Phòng 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

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@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