

CTCP Thế giới Số - DGW

Trên đà phục hồi

Dịch vụ tiêu dùng | CẬP NHẬT

Add

Giá mục tiêu (12M)
VND61.600

Consensus*: Mua:4 Giữ:2 Bán:1

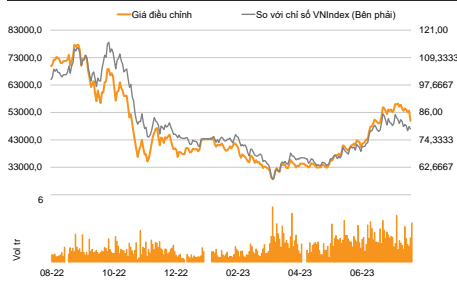
Giá mục tiêu / Consensus: 30%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng giá mục tiêu 38,7%

Khuyến nghị trước đây	Khả quan
Giá mục tiêu trước đây	VND44.400
Giá thị trường	VND49.950
Cao nhất 52 tuần (VND)	77.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28.700
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	104.365
Thị giá vốn (tỷ VND)	8.972
Free float	66%
Tỷ suất cổ tức	1,03%
P/E trượt (x)	15,8
P/B hiện tại (x)	3,13

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH Created Future	32,0%
Khác	68,0%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

- KQKD Q2/23 của DGW cho thấy sự phục hồi ở cả doanh thu và lợi nhuận so với quý trước và phù hợp với dự phóng năm 2023 của chúng tôi.
- Theo đà hồi phục của Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của DGW sẽ tiếp tục tăng trưởng và trở lại mức năm 2022 vào năm 2024.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 61.600 đồng/cổ phiếu với các giả định định giá tốt hơn và chuyển định giá sang năm 2024.

KQKD Q2/23: Trên đà phục hồi

Bất chấp những thách thức từ tác động của sự sụt giảm tiêu dùng, KQKD Q2/23 của DGW cho thấy sự phục hồi đáng chú ý. Trong Q2/23, doanh thu đạt 4.596 tỷ đồng, tăng 16% so với quý trước (-6% svck). Sự hồi phục ở tất cả các phân khúc, đặc biệt là điện thoại thông minh (+15,3% sv quý trước, -19% svck) và máy tính xách tay & máy tính bảng (+22,7% sv quý trước, -28% svck). Lợi nhuận gộp tăng 51% sv quý trước (+22% svck). Tuy nhiên, chi phí bán hàng đã tăng đáng kể, +105% sv quý trước (+88% svck) nhằm hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh 'cuộc chiến giá' đã dẫn đến biên lợi nhuận hoạt động đi ngang sv quý trước là 2,4% (so với +3,5% trong Q2/22). Do đó, LN ròng của DGW trong Q2/23 đạt 83 tỷ đồng, +5% sv quý trước (-39% svck), hoàn thành 33% dự phóng năm.

Dấu hiệu phục hồi vĩ mô hỗ trợ tiêu dùng kể từ nửa cuối 2023

Trong báo cáo [cập nhật vĩ mô](#) gần đây của chúng tôi, những dấu hiệu phục hồi rõ rệt hơn trong nền kinh tế Việt Nam đã xuất hiện, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghiệp và xuất khẩu. Các dấu hiệu này củng cố cho sự phục hồi của tỷ lệ việc làm, dẫn đến tăng thu nhập và nâng cao niềm tin của người tiêu dùng. Ngoài ra, một loạt yếu tố sẵn sàng thúc đẩy tiêu dùng cuối năm, bao gồm 1) chính sách giảm thuế VAT và tăng lương cơ bản cho các công chức, 2) lãi suất tiếp tục đà giảm tạo điều kiện cho tín dụng tiêu dùng trở lại sau khi nợ xấu dần được kiểm soát, và 3) các sản phẩm mới được ra mắt vào dịp cuối năm, dự kiến sẽ kích thích tiêu dùng trong giai đoạn nửa cuối 2023 - 2024. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng những yếu tố này sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của DGW.

Kỳ vọng LN ròng của DGW sẽ quay về mức 2022 trong năm 2024

Chúng tôi giữ nguyên dự báo về DGW so với báo cáo trước với kỳ vọng doanh thu nửa cuối 2023 tăng 26% svck trong khi LN ròng giảm 3% svck. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận ròng sẽ tăng lần lượt 14% /42% svck, đạt 24.431 tỷ đồng/690 tỷ đồng và trở lại mức của năm 2022.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 61.600 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 61.600 đồng/cổ phiếu dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau giữa định giá chiết khấu dòng tiền 10 năm và P/E mục tiêu 14,0 lần cho EPS 2024. Tiềm năng tăng giá gồm 1) nhu cầu cao hơn mong đợi đối với các sản phẩm công nghệ thông tin (CNTT), đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple và 2) sự mở rộng nhãn hàng tốt hơn mong đợi. Rủi ro giảm giá gồm 1) nhu cầu thấp hơn đối với các sản phẩm CNTT; 2) mức độ mở rộng nhãn hàng thấp hơn dự kiến và 3) sự chấp dứt phân phối các nhãn hàng, đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	20.971	22.059	21.440	24.431
Tăng trưởng DT thuần	67,3%	5,2%	(2,8%)	14,0%
Biên lợi nhuận gộp	7,2%	7,5%	6,7%	7,1%
Biên EBITDA	3,9%	3,9%	2,9%	3,5%
LN ròng (tỷ)	657	684	486	690
Tăng trưởng LN ròng	146,1%	4,0%	(28,9%)	41,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	7.395	4.193	2.981	4.231
EPS điều chỉnh	7.395	4.193	2.981	4.231
BVPS	20.055	14.683	17.668	21.904
ROAE	44,7%	32,7%	18,4%	21,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trên đà phục hồi

Luận điểm đầu tư

DGW là công ty phân phối chuyên phân phối nhiều loại sản phẩm CNTT bao gồm máy tính xách tay, máy tính bảng và điện thoại di động, cũng như thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng, hợp tác với các thương hiệu nổi tiếng toàn cầu. Hiện DGW đang là nhà phân phối cho hơn 30 thương hiệu, trong đó có những tên tuổi đáng chú ý như Xiaomi và Apple ở mảng điện thoại di động, HP & Asus ở mảng laptop & tablet, Logitech ở mảng thiết bị văn phòng. Công ty đang là nhà phân phối lớn nhất trong phân khúc ICT.

Chúng tôi thích DGW vì:

- Thị trường tiêu dùng Việt Nam là một thị trường tiềm năng trong thời gian tới nhờ 1) dân số trên 100 triệu người và dân số trẻ với 70% dưới 35 tuổi, 2) người dân thành thạo công nghệ cùng với sự phát triển của thương mại điện tử và 3) sự mở rộng của tầng lớp trung lưu đang kích thích nhu cầu của nhiều loại sản phẩm từ điện tử tiêu dùng đến thiết bị gia dụng. Theo Euromonitor, những yếu tố này dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng bền vững hàng năm đối với thiết bị gia dụng và điện tử tiêu dùng. Do đó, DGW, công ty chuyên phân phối hàng điện tử tiêu dùng và thiết bị gia dụng, được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt trong những năm tới, bất chấp những biến động kinh tế vĩ mô bất lợi đã tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động của DGW trong năm 2023.
- DGW đã xây dựng được thương hiệu phân phối mạnh các sản phẩm công nghệ thông tin – truyền thông (CNTT-TT) với thị phần dẫn đầu về doanh thu tại Việt Nam. Công ty ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc về doanh thu và lợi nhuận ròng, đồng thời đã ký được hợp đồng phân phối nhiều sản phẩm của các thương hiệu tiềm năng như Apple (từ cuối năm 2020), Whirlpool và Joyong ở mảng hàng gia dụng, hàng tiêu dùng với ABInBev và thiết bị công nghiệp của Achison M&A. Đây sẽ là chất xúc tác tăng trưởng cho DGW trong giai đoạn tiêu thụ tiếp theo.
- Với cơ cấu chi phí cố định thấp, ổn định và không bị ảnh hưởng nhiều bởi cuộc chiến giá cả, DGW đã có sự phục hồi rõ rệt về cả doanh thu và lợi nhuận ròng trong Q2/23. Với mức giá hiện tại là 49.950 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E 2024 là 12,0 lần, vẫn là một mức định giá tốt để bắt đầu cho sự phục hồi lợi nhuận trong năm 2024.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 61.600 đồng, dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau của định giá chiết khấu dòng tiền 10 năm (với tỷ lệ rủi ro thị trường – Rm giảm từ 11% xuống 10%, lãi suất phi rủi ro - Rf từ 4% xuống 3% nhờ việc giảm chênh lệch CDS của Việt Nam từ đầu năm tới nay) và P/E mục tiêu 14,0 lần cho năm 2024 (từ P/E mục tiêu 12,0 lần sau đà tăng mạnh của thị trường chứng khoán Việt Nam kể từ cuối Q1/23).

Tiềm năng tăng giá gồm 1) nhu cầu cao hơn mong đợi đối với các sản phẩm CNTT, đặc biệt là Xiaomi, Apple hoặc máy tính xách tay & máy tính bảng và 2) khả năng mở rộng hợp tác với các nhãn hàng tốt hơn mong đợi, có thể tìm thấy một thương hiệu tốt như Xiaomi và Apple.

Rủi ro giảm giá gồm 1) nhu cầu sản phẩm ICT thấp hơn kỳ vọng 2) mở rộng nhãn hàng ít hơn và 3) chấm dứt hợp đồng phân phối với các nhãn hàng, đặc biệt là Xiaomi hay Apple.

Hình 1: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trị tỷ trọng
Phương pháp chiết khấu dòng tiền	63.869	50%	31.935
Phương pháp P/E mục tiêu	59.304	50%	29.652
Giá mục tiêu			61.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các giả định

Các giả định	Giá trị
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	10,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí vốn	14,0%
Chi phí nợ	7,0%
Thuế TNDN	20,0%
WACC	10,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Định giá chiết khấu dòng tiền 10 năm

Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Giá trị
Giá trị hiện tại của FCFF (tỷ đồng)	5.230
Giá trị hiện tại năm cuối (tỷ đồng)	5.244
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	10.474
Trừ: Tổng nợ (tỷ đồng)	1.005
Cộng: Tiền và các khoản tương đương tiền (tỷ đồng)	946
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	10.416
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	163,1
Định giá / cổ phiếu (đồng)	63.869

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Định giá P/E mục tiêu

LN ròng 2024 (tỷ đồng)	691
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	163
EPS 2024	4.236
PE mục tiêu (x)	14,0
Định giá / cổ phiếu (đồng)	59.304

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh ngành

Công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá		Vốn hóa Tr USD	P/E (x)			P/B (x)			ROA (%)			ROE (%)		
			Nội tệ	Nội tệ		TTM	2023	2024	TTM	2023	2024	TTM	2023	2024	TTM	2023	2024
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động	MWG VN	KQ	50.200	61.500	3.082	45,9	45,4	15,1	2,99	2,95	2,57	2,6	2,9	8,1	6,7	7,4	17,4
CTCP Bán lẻ Kỹ Thuật Số FPT	FRT VN	N/a	68.200	N/a	390	N/a	47,1	22,4	5,74	4,45	3,75	-0,5	2,1	3,6	-2,5	10,7	18,3
TCTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí	PET VN	N/a	25.600	N/a	115	29,9	N/a	N/a	1,40	N/a	N/a	0,7	N/a	N/a	3,7	N/a	N/a
Trung bình						37,9	46,2	18,7	3,38	3,70	3,16	1,0	2,5	5,9	2,6	9,1	17,8
CTCP Thế giới Số	DGW VN	KQ	49.950	61.600	350	15,8	16,8	11,8	3,13	2,83	2,28	7,9	7,9	10,7	21,7	18,4	21,4

Dữ liệu ngày 18/08/2023

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

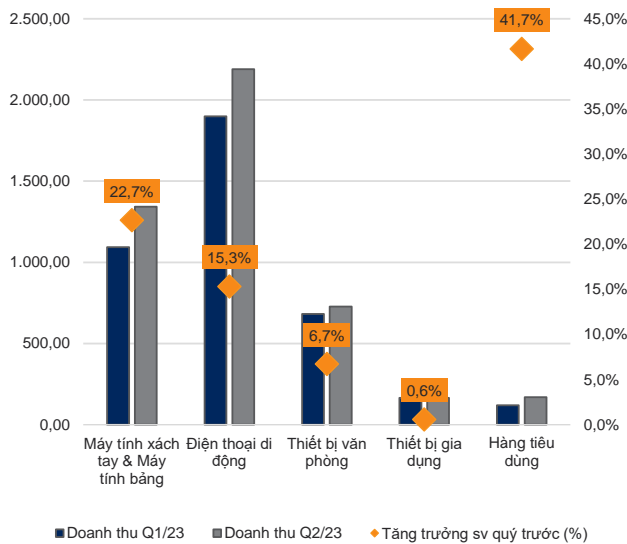
KQKD Q2/23: Trên con đường phục hồi

Hình 6: So sánh KQKD Q2/23 (Đơn vị: tỷ đồng)

	Q2/23	Q2/23	%svck	6T22	6T23	%svck	Dự phỏng của VND	% so với dự phỏng	Ghi chú
Doanh thu	4.910,2	4.595,8	-6,4%	11.918,9	8.555,7	-28,2%	21.439,5	39,9%	Phù hợp với dự phỏng khi trong 6T23, mặc dù gặp khó khăn do ảnh hưởng của tiêu dùng sụt giảm nhưng DGW vẫn hoàn thành 40% dự phỏng và doanh thu nửa cuối 2023 dự kiến sẽ tốt hơn so với nửa đầu năm, đặc biệt là trong Q4/23 với kỳ vọng tăng trưởng dương svck khi có sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam và các sản phẩm iPhone mới ra mắt sẽ là điều kiện để đạt dự phỏng cả năm của chúng tôi.
Máy tính xách tay & Máy tính bảng	1.130,0	1.342,0	18,8%	3.382,0	2.436,0	-28,0%	5.495,1	44,3%	
Điện thoại di động	2.703,0	2.190,0	-19,0%	6.583,0	4.089,0	-37,9%	9.576,4	42,7%	
Thiết bị văn phòng	876,0	728,0	-16,9%	1.618,0	1.410,0	-12,9%	4.418,2	31,9%	Dưới mức kỳ vọng của chúng tôi do nhu cầu đổi mới thiết bị văn phòng và công nghiệp thấp hơn do sản xuất của Việt Nam giảm trong 6T23.
Thiết bị gia dụng	108,0	166,0	53,7%	172,0	331,0	92,4%	917,3	36,1%	
Hàng tiêu dùng	93,0	170,0	82,8%	164,0	290,0	76,8%	1.032,5	28,1%	Tình hình tiêu thụ các sản phẩm tiêu dùng do DGW phân phối đang bị ảnh hưởng bởi xu hướng giảm giá trong nửa đầu năm 2023, khi ngân sách của người tiêu dùng eo hẹp, thể hiện qua kết quả của Heineken và Sabeco vừa công bố. Do đó, doanh thu hàng tiêu dùng khá thấp so với kỳ vọng của chúng tôi nhưng chúng tôi kỳ vọng nó sẽ tốt hơn nhiều trong nửa cuối 2023.
LN gộp	320,2	393,0	22,7%	786,7	653,7	-16,9%	1.428,0	45,8%	
Biên LN gộp	6,5%	8,6%	2,0 điểm %	6,6%	7,6%	1,0 điểm %	6,7%	1,0 điểm %	Biên LN tăng 1,0 điểm % svck trong 6T23 do thay đổi trong cơ cấu sản phẩm, trong đó tỷ trọng sản phẩm điện thoại thông minh giảm 7,4 điểm % xuống 47,8%, trong khi tỷ trọng sản phẩm phi CNTT-TT, vốn có biên lợi nhuận gộp lớn hơn tăng 7,3 điểm % lên 23,7%
Thu nhập tài chính ròng	4,7	(0,6)	-112,9%	62,6	9,8	-84,3%	15,7	62,5%	Phù hợp với dự phỏng
Chi phí bán hàng	117,0	241,7	106,5%	349,0	360,1	3,2%	701,1	51,4%	
Chi phí QLDN	32,9	40,0	21,6%	57,6	85,6	48,5%	133,6	64,0%	
Chi phí BH&QLDN	149,9	281,7	87,9%	406,6	445,6	9,6%	834,7	53,4%	Phù hợp với dự phỏng
Chi phí bán hàng/Doanh thu	2,4%	5,3%	2,9 điểm %	2,9%	4,2%	1,3 điểm %	3,3%	0,9 điểm %	
Chi phí QLDN/Doanh thu	0,7%	0,9%	0,2 điểm %	0,5%	1,0%	0,5 điểm %	0,6%	0,4 điểm %	
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	3,1%	6,1%	3,1 điểm %	3,4%	5,2%	1,8 điểm %	3,9%	1,3 điểm %	
Lợi nhuận trước thuế	172,8	111,9	-35,3%	438,0	218,5	-50,1%	608,6	35,9%	
Lợi nhuận ròng	136,9	83,0	-39,4%	347,7	162,4	-53,3%	486,9	33,4%	Phù hợp với dự phỏng
Biên lợi nhuận ròng	2,8%	1,8%	-1,0 điểm %	2,9%	1,9%	-1,0 điểm %	2,3%	-0,4 điểm %	

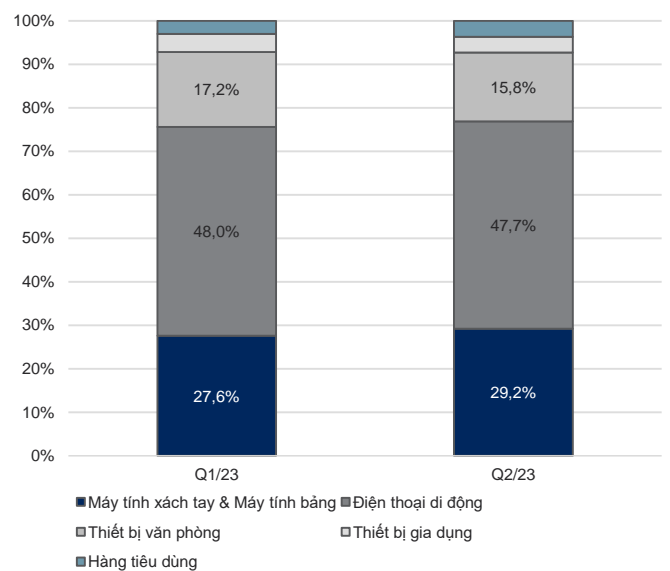
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Tăng trưởng doanh thu các mảng kinh doanh của DGW trong Q2/23 so với Q1/23 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Tỷ trọng mỗi mảng kinh doanh của DGW trong Q1/23 và Q2/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

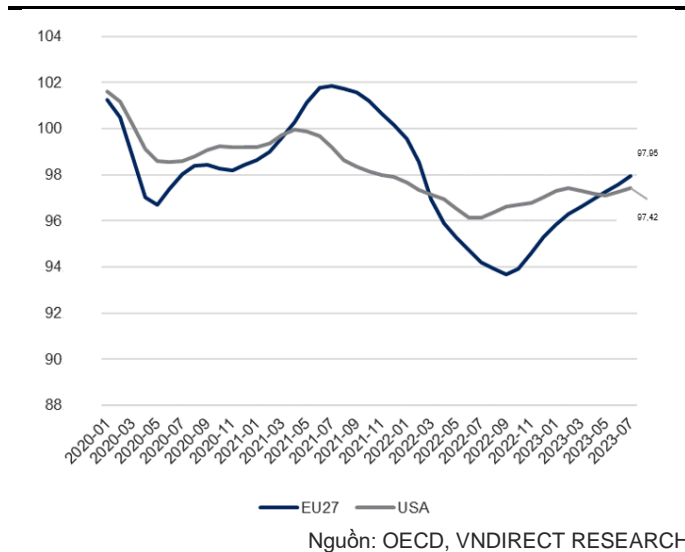
Dấu hiệu phục hồi vĩ mô hỗ trợ tiêu dùng kể từ nửa cuối 2023

Trong báo cáo [cập nhật vĩ mô](#) gần đây của chúng tôi, những dấu hiệu phục hồi rõ rệt hơn trong nền kinh tế Việt Nam đã xuất hiện, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghiệp và xuất khẩu, tái khẳng định sự phục hồi công việc để tăng thu nhập và niềm tin của người tiêu dùng.

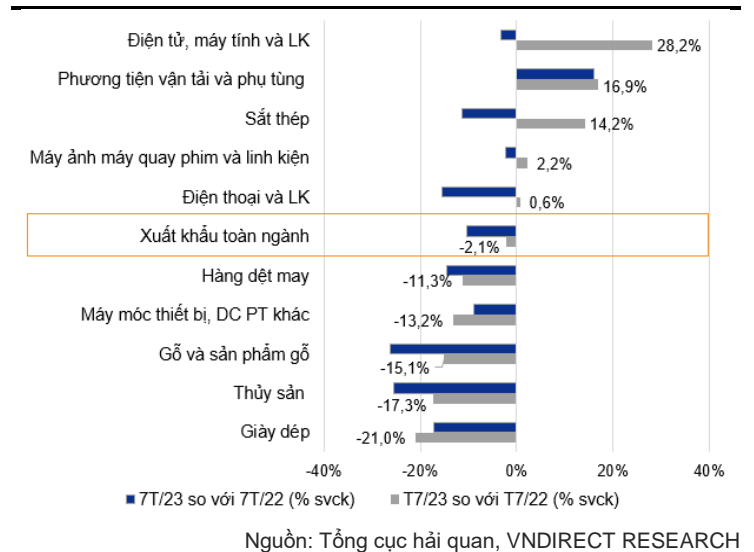
Hoạt động xuất nhập khẩu T7/23 đã có sự cải thiện nhẹ nhờ lượng đơn hàng phục hồi. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt 30,1 tỷ USD trong tháng 7, giảm 2,1% svck và giảm 0,2% sv tháng trước. Điều này đã cải thiện so với mức giảm 8,6% svck trong tháng trước. Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ duy trì đà phục hồi trong những tháng tới nhờ (1) lượng hàng tồn kho và áp lực lạm phát giảm bớt ở các nước phát triển sẽ kích thích nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam và (2) chu kỳ thay thế điện thoại thông minh cũ bằng điện thoại mới là khoảng 25,3 tháng, tức gần 2 năm (theo nghiên cứu của China Mobile Terminal Lab), sẽ thúc đẩy nhu cầu xuất khẩu điện thoại thông minh của Việt Nam từ Q4/23 (xuất khẩu điện thoại và linh kiện chiếm 16% tổng xuất khẩu của Việt Nam năm 2022).

Ngoài ra, dựa trên dữ liệu từ OECD, Chỉ số niềm tin người tiêu dùng (CCI) của EU và Mỹ, đo lường mức tiêu dùng và tiết kiệm của các hộ gia đình dựa trên câu trả lời về tình hình tài chính dự kiến, cảm nhận về tình hình kinh tế chung, tỷ lệ thất nghiệp và khả năng tiết kiệm đã cải thiện từ mức đáy ở Q4/22 lên mức cân bằng và dự kiến kiến quay lại giai đoạn tiêu dùng trở lại (>100), với CCI tháng 7/2023 của EU là 98 và Mỹ là 97,4.

Hình 9: Chỉ số niềm tin tiêu dùng (CCI) của EU và Mỹ



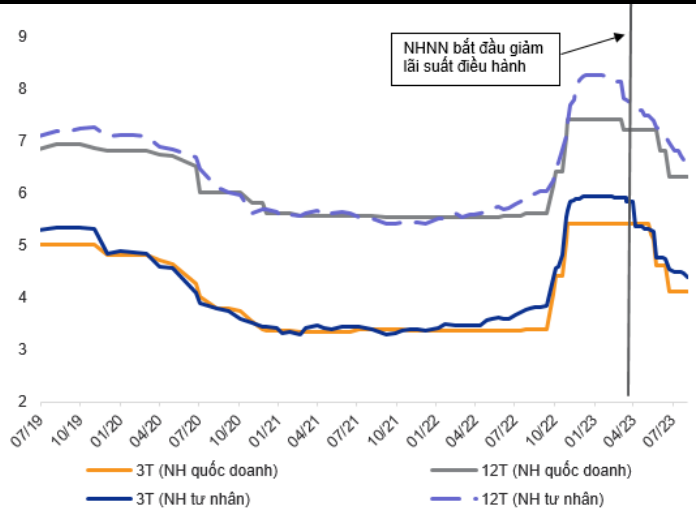
Hình 10: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu



Bên cạnh đó, hàng loạt yếu tố hỗ trợ tiêu dùng cuối năm bao gồm 1) chính sách giảm thuế VAT và tăng lương cơ bản cho công chức, 2) lãi suất giảm giúp tín dụng tiêu dùng trở lại sau khi nợ xấu được kiểm soát và 3) các sản phẩm mới được ra mắt vào cuối năm sẽ thúc đẩy tiêu dùng tốt hơn trong nửa cuối 2023 và 2024, qua đó sẽ giúp KQKD của DGW tiếp tục duy trì đà tăng trưởng.

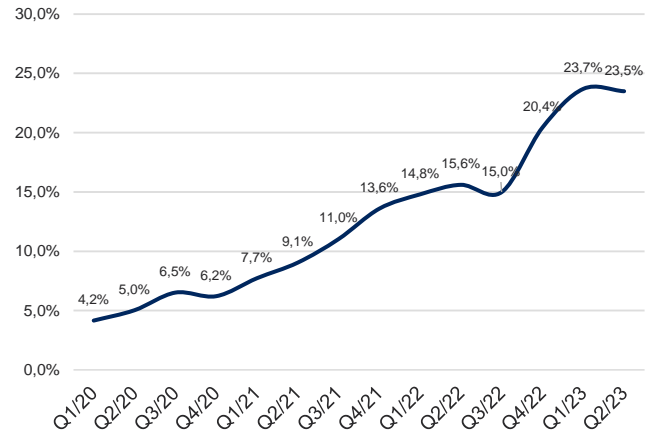
Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng của NHTM giảm xuống 6,40%/ năm vào cuối T7/2023, giảm 20 điểm cơ bản so với cuối T6/2023 và 143 điểm cơ bản so với cuối năm 2022. Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 3 tháng giảm xuống 4,24%, giảm 6 điểm cơ bản so với cuối tháng 6 và 143 điểm cơ bản so với cuối năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng sẽ giảm xuống 6,0-6,2%/năm trước cuối năm 2023 sẽ thúc đẩy tài chính tiêu dùng quay trở lại lĩnh vực tiêu dùng bán lẻ. Giữa tháng 8, MWG – nhà bán lẻ ICT lớn nhất đã ký kết hợp tác chiến lược với Homecredit để đưa ra nhiều gói tín dụng tiêu dùng cho mùa cao điểm tiêu dùng cuối năm, cũng mang tính khẳng định cho kỳ vọng tín dụng tiêu dùng trở lại.

Hình 11: Lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại tư nhân duy trì giảm trong T7/2023 (đơn vị: %)



Nguồn: VNDIRECT Research, BLOOMBERG

Hình 12: Tỷ lệ nợ xấu hàng quý của FE Credit từ 2020 - 2023



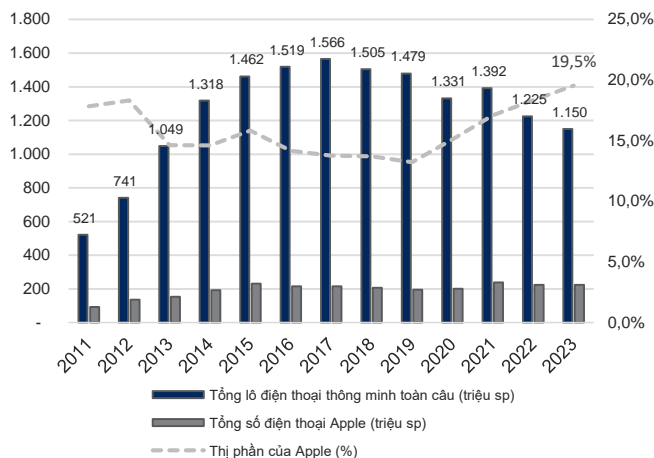
Nguồn: VNDIRECT Research, BÁO CÁO CÔNG TY

Apple duy trì vị trí dẫn đầu trong bối cảnh tiêu thụ điện thoại yếu

Theo dữ liệu từ nghiên cứu của Counterpoint, doanh số bán điện thoại toàn cầu trong năm 2023 sẽ giảm 6% svck, chủ yếu do doanh số bán điện thoại giảm mạnh trong nửa đầu năm 2023 khi kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại, đặc biệt là ở khu vực EU khi lạm phát vẫn ở mức cao và Trung Quốc khi nỗ lực phục hồi sau khi mở cửa trở lại không cho kết quả tốt như mong đợi.

Mặc dù vậy, sản lượng điện thoại của Apple dự kiến sẽ không thay đổi trong năm 2023 và thị phần tiếp tục tăng lên mức 19,5% (so với 18,3% vào năm 2022) và dẫn đầu thị phần sản phẩm điện thoại. Chúng tôi kỳ vọng với hợp đồng phân phối của Apple, kết hợp với niềm tin người tiêu dùng mạnh hơn trong Q4/23, các sản phẩm iPhone 15 mới, không có sự kiện Worldcup và tắc nghẽn sản xuất như năm 2022 sẽ giúp doanh thu từ các sản phẩm của Apple tiếp tục đóng góp khoảng 22-25% tổng doanh thu của DGW trong giai đoạn 2023-24.

Hình 13: Lô hàng điện thoại thông minh toàn cầu và lô hàng điện thoại thông minh Apple từ 2011-2023



Nguồn: VNDIRECT Research, Counterpoint research

Hình 14: Các tính năng mới của iPhone15

iPhone 15 Pro Max

- Dung lượng: 256GB, 512GB, 1TB, 2TB
- Màn hình Super Retina XDR: 6.7 inch
- Pin 4852 mAh
- Cổng USB-C
- Camera 48 Triệu pixel
- Nút đa năng mới
- Tùy chọn zoom
- Tốc độ làm mới: 120Hz
- Viên mỏng
- Chip A17 Bionic

Giá dự kiến: **1.199 USD**

Nguồn: Website

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của DGW sẽ trở lại mức của năm 2022 trong năm 2024

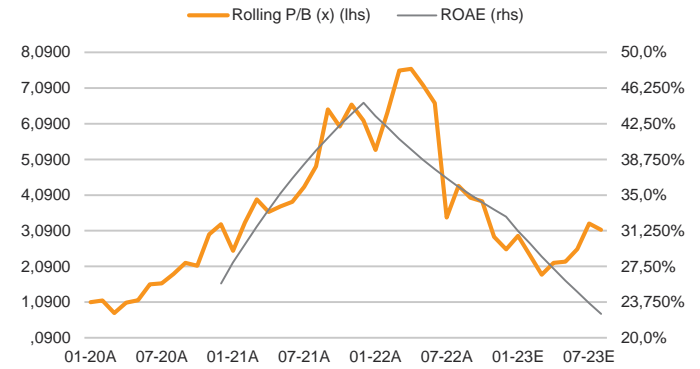
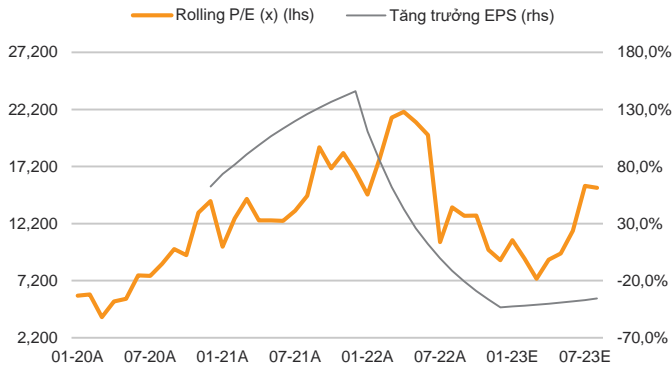
Chúng tôi giữ nguyên dự báo về DGW so với báo cáo trước đó với kỳ vọng doanh thu nửa cuối năm 2023 tăng 26% svck trong khi LN ròng giảm 3% svck. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận ròng sẽ tăng lần lượt 14%/42% svck, đạt 24.431 tỷ đồng/690 tỷ đồng và trở lại mức của năm 2022.

Hình 15: Dự báo của VNDirect về KQKD của DGW giai đoạn 2023-24

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	12.536	20.971	22.059	21.440	24.431
<i>tăng trưởng svck (%)</i>	47,7%	67,3%	5,2%	-2,8%	14,0%
Laptop & máy tính bảng	4.350	7.799	7.027	5.495	5.605
Điện thoại di động	6.384	9.872	10.759	9.576	11.116
Thiết bị văn phòng	1.504	2.617	3.320	3.818	4.200
Hàng tiêu dùng	251	376	397	1.032	1.342
Khác (công nghiệp, gia dụng)	47	307	556	1.517	2.167
% trong tổng doanh thu					
Laptop & máy tính bảng	34,7%	37,2%	31,9%	25,6%	22,9%
Điện thoại di động	50,9%	47,1%	48,8%	44,7%	45,5%
Thiết bị văn phòng	12,0%	12,5%	15,1%	17,8%	17,2%
Hàng tiêu dùng	2,0%	1,8%	1,8%	4,8%	5,5%
Khác (công nghiệp, gia dụng)	0,4%	1,5%	2,5%	7,1%	8,9%
LN gộp	803	1.511	1.662	1.428	1.732
<i>Biến LN gộp</i>	6,4%	7,2%	7,5%	6,7%	7,1%
Chi phí BH	-434	-708	-722	-701	-799
Chi phí QLDN	-90	-114	-136	-134	-152
Chi phí BH&QLDN	-525	-822	-858	-835	-951
<i>Chi phí BH/Doanh thu</i>	3,5%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%
<i>Chi phí QLDN/Doanh thu</i>	0,7%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
<i>Chi phí BH&QLDN/Doanh thu</i>	4,2%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
LN trước thuế	334	823	862	608	863
LN ròng	267	657	684	486	690
<i>tăng trưởng svck (%)</i>	62,5%	146,1%	4,0%	-28,8%	41,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	22.059	21.440	24.431
Giá vốn hàng bán	(20.397)	(20.012)	(22.699)
Chi phí quản lý DN	(136)	(134)	(152)
Chi phí bán hàng	(722)	(701)	(799)
LN hoạt động thuần	805	593	781
EBITDA thuần	792	607	781
Chi phí khấu hao	13	(14)	0
LN HĐ trước thuế & lãi vay	805	593	781
Thu nhập lãi	65	16	83
Chi phí tài chính			
Thu nhập ròng khác	(6)	(1)	(1)
TN từ các Cty LK & LD	(2)	0	0
LN trước thuế	862	608	863
Thuế	(179)	(122)	(173)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	684	486	690
Thu nhập trên vốn	684	486	690
Cổ tức phổ thông	(91)	(89)	(163)
LN giữ lại	593	397	527

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	828	946	1.291
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.579	1.935	2.205
Hàng tồn kho	3.254	2.401	2.724
Các tài sản ngắn hạn khác	121	121	121
Tổng tài sản ngắn hạn	5.782	5.404	6.341
Tài sản cố định	96	109	116
Tổng đầu tư	71	71	71
Tài sản dài hạn khác	403	396	398
Tổng tài sản	6.351	5.979	6.925
Vay & nợ ngắn hạn	1.915	1.005	1.140
Phải trả người bán	1.210	1.606	1.821
Nợ ngắn hạn khác	756	411	316
Tổng nợ ngắn hạn	3.881	3.022	3.277
Vay & nợ dài hạn	41	41	41
Các khoản phải trả khác	6	6	6
Vốn điều lệ và	1.632	1.632	1.632
LN giữ lại	707	1.194	1.884
Vốn chủ sở hữu	2.394	2.881	3.572
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	29	29
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	6.351	5.979	6.925

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	862	608	863
Khấu hao	13	(14)	0
Thuế đã nộp	(212)	(122)	(173)
Các khoản điều chỉnh khác	19	(31)	(15)
Thay đổi VLD	(1.858)	563	(461)
LC tiền thuần HĐKD	(1.176)	1.004	214
Đầu tư TSCĐ	(13)	(14)	(14)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(230)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(17)	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(260)	(14)	(14)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	22	2	3
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(0)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	838	(910)	135
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(91)	(89)	(163)
LC tiền thuần HĐTC	770	(997)	(25)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.494	828	946
LC tiền thuần trong năm	(667)	(7)	174
Tiền & tương đương tiền cuối kì	828	821	1.121

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	3,1%	2,3%	2,8%
Vòng quay TS	3,42	3,48	3,79
ROAA	10,6%	7,9%	10,7%
Đòn bẩy tài chính	3,09	2,34	2,00
ROAE	32,7%	18,4%	21,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	24,4	30,7	30,8
Số ngày nắm giữ HTK	58,2	43,8	43,9
Số ngày phải trả tiền bán	21,7	29,3	29,4
Vòng quay TSCĐ	232,06	209,71	217,62
ROIC	15,6%	12,3%	14,4%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,5	1,8	1,9
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	1,0	1,1
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,4
Vòng quay tiền	61,0	45,3	45,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	5,2%	(2,8%)	14,0%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	16,8%	(26,3%)	31,6%
Tăng trưởng LN ròng	4,0%	(28,9%)	41,9%
Tăng trưởng EPS	(43,3%)	(28,9%)	41,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>