

## Quý 3/2024 phù hợp kỳ vọng, giữ quan điểm cho 2025

**Doanh thu tăng trưởng 15% yoy trong quý 3/2024.** Tính riêng Q3/2024, doanh thu thuần đạt 6.226 tỷ (+15% YoY) và LNST 121 tỷ đồng (+17,2% YoY). Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần và LNST lần lượt 71% và 62% kế hoạch đề ra từ đầu năm.

**Biên lợi nhuận gộp duy trì mức cao ấn tượng.** Biên gộp trong Q3/2024 đạt 9,7%, cải thiện 260bps so với cùng kỳ 2023 và cao hơn 60bps QoQ. Mức cải thiện trên nhờ đóng góp gia tăng từ mảng thiết bị văn phòng (có biên gộp cao), chiếm 18,5% doanh thu so với 16,8% cùng kỳ 2023. Đồng thời, đóng góp của điện thoại di động (biên gộp thấp) tiếp tục giảm xuống 35,8% doanh thu quý 3 từ mức 44,3% trong Q2/2024.

**Chi phí bán hàng, QLDN tăng mạnh so với cùng kỳ.** Cụ thể, biên SG&A/DTT tăng từ 4,8% Q3/2023 lên 7,9% trong Q3.2024. Theo DGW, việc chuẩn bị được tham gia phân phối kênh HORECA cho nhãn hàng AB InBev khiến công ty cần phải chi trước một số chi phí một lần.

**Trong Q3.2024, tăng trưởng MTXT chậm lại, các ngành hàng khác tăng trưởng 2 chữ số.** Ngành hàng MTXT đạt 2.428 tỷ đồng doanh thu (+1,3% YoY), điện thoại di động đạt 2.230 tỷ đồng (+25,7% YoY), thiết bị văn phòng đạt 1.151 tỷ đồng (+26,9% YoY). Các ngành hàng khác như đồ gia dụng, hàng tiêu dùng tăng trưởng lần lượt 35% và 15,2% so với cùng kỳ 2023. Ngành hàng ĐTĐ tăng trưởng 25,7% YoY nhờ mức nền thấp cùng kỳ (Q3/2023 mảng ĐTĐ giảm 26,1% YoY), đi kèm với đóng góp của điện thoại Xiaomi mới và sự gia tăng thị phần của Xiaomi trong Q3/2024. Đối với ngành hàng MTXT, BVSC duy trì quan điểm trong báo cáo gần nhất rằng tốc độ tăng trưởng tích cực sẽ diễn ra kể từ 2H2025 nhờ chu kỳ nâng cấp lên các sản phẩm hỗ trợ AI hoặc thay thế các sản phẩm cũ không được Microsoft hỗ trợ Windows 10.

**KQKD quý 3 phù hợp với dự phóng gần nhất, BVSC duy trì dự phóng cho 2024F-2025F.** Nhìn chung, dự phóng KQKD 2024-2025 của BVSC thay đổi không đáng kể. BVSC dự phóng doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt 14,5% và 8,4% trong 2024F-2025F, tương ứng mức 21.553 tỷ đồng và 23.365 tỷ đồng. Với LNST, BVSC dự phóng lần lượt cho 2024F-2025F ở mức 450 tỷ đồng (+24,0% YoY) và 567 tỷ đồng (+26,1% YoY).

**Khuyến nghị đầu tư.** BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với DGW, giá kỳ vọng **55.470 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2025 dựa trên phương pháp định giá DCF.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **55.470**

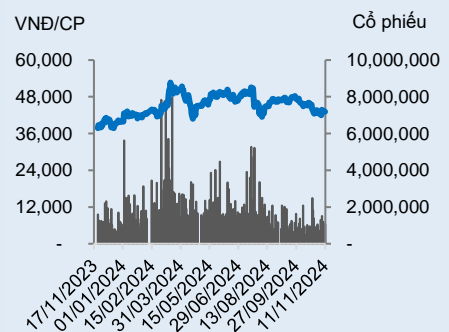
Giá thị trường (11/11/2024) 43.100

Lợi nhuận kỳ vọng **+28,7%**

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.764-52.640
Vốn hóa	9.360 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	217.168.700
KLGD bình quân 10 ngày	973.786
% sở hữu nước ngoài	23,16%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,16%
Beta	1,71

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	8,0%	-4,4%	-6,6%	-10,3%
VNIndex	10,5%	-2,4%	-0,2%	-0,9%

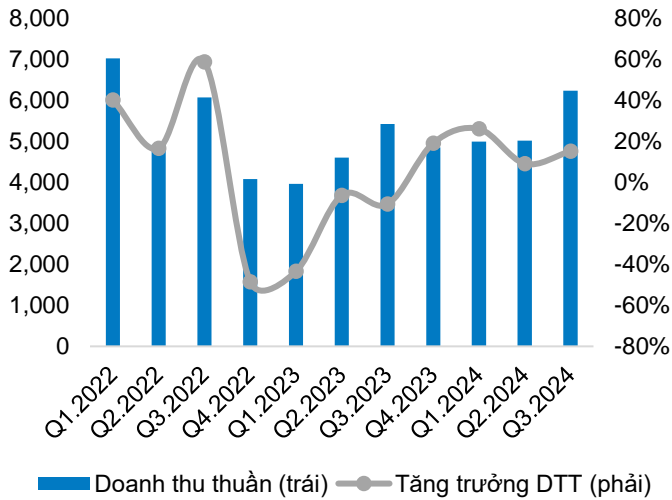
Chuyên viên phân tích

**Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA**

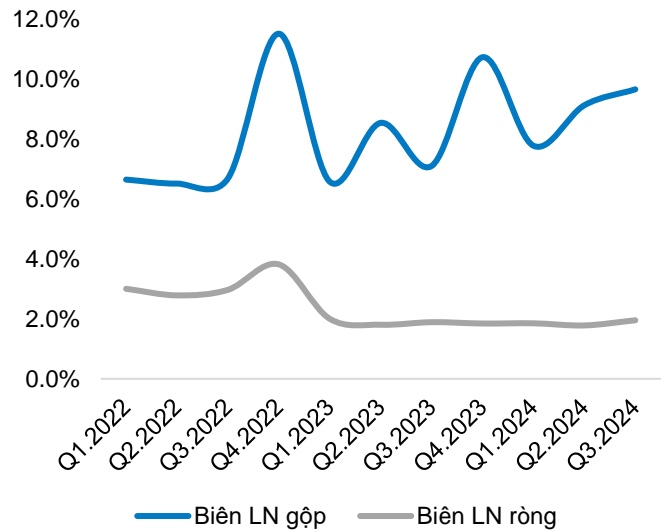
(84 24) 3928.8080 ext.209

dunglnt@bvsc.com.vn

**Doanh thu thuần và tăng trưởng YoY**  
(Đvt: tỷ đồng)



**Biên lợi nhuận theo quý**



Nguồn: DGW, BVSC tổng hợp

### Biên lợi nhuận gộp duy trì mức cao ấn tượng

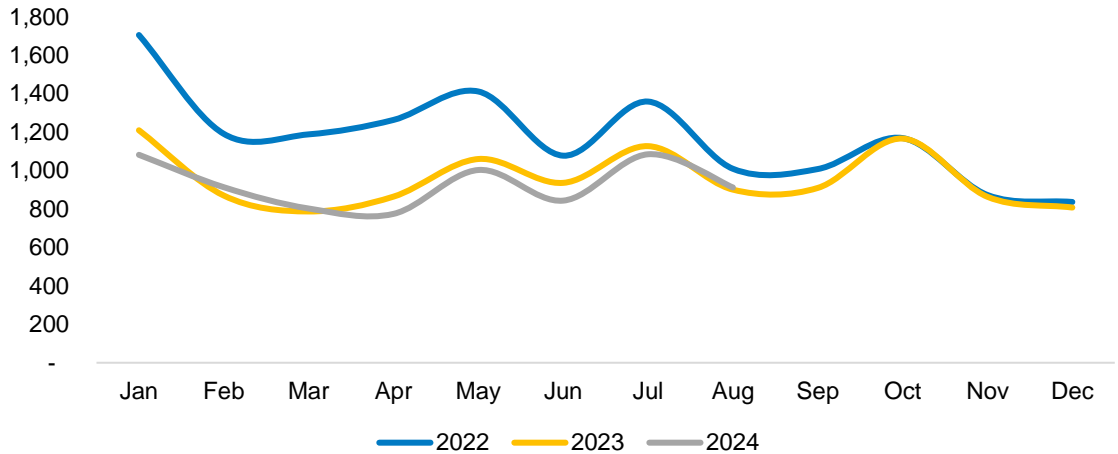
Biên gộp trong Q3/2024 đạt 9,7%, cải thiện 260bps so với cùng kỳ 2023 và cao hơn 60bps QoQ. Mức cải thiện trên nhờ đóng góp gia tăng từ mảng thiết bị văn phòng (có biên gộp cao), chiếm 18,5% doanh thu so với 16,8% cùng kỳ 2023. Đóng góp của điện thoại di động (biên gộp thấp) tiếp tục giảm xuống 35,8% doanh thu quý 3 từ mức 44,3% trong Q2/2024.

Mặc dù biên LN gộp cải thiện tốt song biên LN ròng gia tăng không đáng kể so với cùng kỳ 2023 (tăng từ 1,89% lên 1,96%). Điều này do chi phí bán hàng và QLDN tăng mạnh so với cùng kỳ, biên SG&A/DTT tăng từ 4,8% Q3/2023 lên 7,9% trong Q3.2024. Theo DGW, việc chuẩn bị được tham gia phân phối kênh HORECA cho nhãn hàng AB InBev khiến công ty cần phải chi trước một số chi phí một lần.

### ĐTDD tăng trưởng mạnh trong Q3/2024 từ nền thấp yoy

**ĐTDD.** tính 2 tháng đầu của quý 3/2024, sản lượng tiêu thụ toàn thị trường giảm 1,5% YoY. Ngành hàng này của DGW tăng trưởng 25,7% YoY nhờ mức nền thấp cùng kỳ (Q3/2023 mảng ĐTDD giảm 26,1% YoY), đi kèm với đóng góp của điện thoại Xiaomi mới và sự gia tăng thị phần của Xiaomi trong Q3/2024.

**Sản lượng tiêu thụ ĐTDĐ**  
(Đvt: nghìn chiếc)

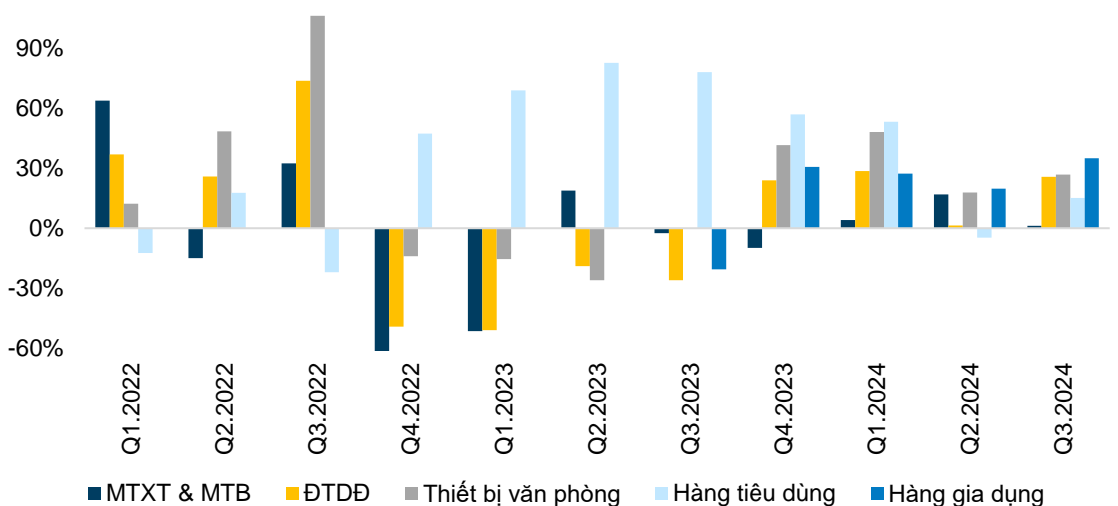


Nguồn: DGW, BVSC tổng hợp

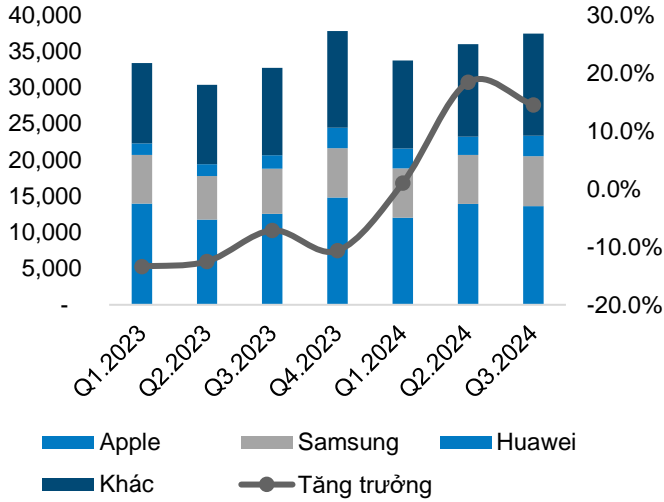
**MTXT và MTB.** Q3/2024 tăng trưởng 1,3% YoY đạt 2.428 tỷ, đóng góp 39% tỷ trọng doanh thu. Ngành hàng máy tính xách tay và thiết bị văn phòng trong thời gian tới dự kiến sẽ phân phối thêm nhãn hàng Gigabyte. Ngoài ra, theo chia sẻ từ DGW hiện tại các sản phẩm máy tính xách tay tích hợp AI chưa tạo ra doanh số đáng kể. BVSC giữ quan điểm trong báo cáo gần nhất, chu kỳ thay thế sản phẩm mới/nâng cấp lên các sản phẩm tích hợp AI nhiều khả năng sẽ diễn ra trong 2H2025.

**Thiết bị văn phòng.** Tăng trưởng 27% YoY, đạt 1.151 tỷ đồng và đóng góp 17,1% vào tổng doanh thu. **Ngành hàng tiêu dùng** tăng trưởng 15,2% YoY, đạt 197 tỷ doanh thu. DGW cũng mới đã được đối tác AB InBev giao thêm một kênh phân phối khác là HORECA, đây cũng là kênh đóng góp doanh thu lớn của nhãn hàng và kỳ vọng sẽ giúp DGW duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu cao cho ngành Hàng tiêu dùng.

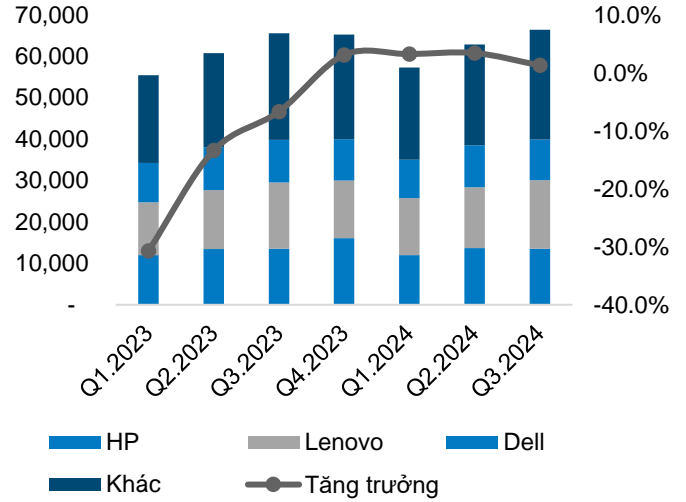
**Tốc độ tăng trưởng doanh thu các ngành hàng (%YoY)**



**Số lượng Sell-in MT bằng toàn cầu**  
(Đvt: Nghìn chiếc)



**Số lượng Sell-in PC toàn cầu**  
(Đvt: Nghìn chiếc)



Nguồn: DGW, Canalys, BVSC

## Dự phóng KQKD 2024F-2025F

Nhìn chung, dự phóng KQKD 2024-2025 của BVSC thay đổi không đáng kể. BVSC dự phóng doanh thu thuần tăng trưởng 14,5% và 8,4% trong 2024F-2025F, lần lượt đạt 21.553 tỷ đồng và 23.365 tỷ đồng. Với LNST, BVSC dự phóng lần lượt cho 2024F-2025F ở mức 450 tỷ đồng (+24,0% YoY) và 567 tỷ đồng (+26,1% YoY).

(Đvt: tỷ đồng)	2024F	y/y (%)	2025F	y/y (%)
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>21.553</b>	<b>14,5%</b>	<b>23.365</b>	<b>8,4%</b>
Laptops và Máy tính bảng	6.314	6,9%	6.756	7,0%
Điện thoại di động	9.317	15,5%	9.783	5,0%
Thiết bị văn phòng	4.199	22,0%	4.829	15,0%
Hàng tiêu dùng	801	18,5%	937	17,0%
Đồ gia dụng	922	26,6%	1.060	15,0%
Lợi nhuận gộp	1.955	25,3%	2.126	8,8%
SG&A	1.476	29,3%	1.441	-2,4%
<b>LNST</b>	<b>450</b>	<b>24,0%</b>	<b>567</b>	<b>26,1%</b>
Biên lợi nhuận gộp	9,1%		9,1%	
Biên lợi nhuận ròng	2,1%		2,4%	

## Định giá

Sử dụng phương pháp định giá DCF với các giả định như sau:

Giả định	Giá trị
Chi phí VCSH	15,0%
Chi phí vay	5,0%
Tỷ trọng VCSH	81,6%
Tỷ trọng nợ vay	18,4%
Tăng trưởng dài hạn	3,0%

Kết quả (Đvt: Tỷ đồng)	2025F
PV FCFE	3.698
PV Giá trị cuối	4.912
(+) Tiền mặt	2.089
(+) Cổ tức tiền mặt	84
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	29
Giá trị vốn cổ phần tại cuối năm (tỷ đồng)	10.753
Số lượng cổ phần (cp)	217.168.700
<b>Giá trị cổ phiếu cuối năm (đồng/cp)</b>	<b>55.470</b>

## Khuyến nghị

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với DGW, giá kỳ vọng **55.470 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2025 dựa trên phương pháp định giá DCF.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>22.028</b>	<b>18.817</b>	<b>21.553</b>	<b>23.365</b>
Giá vốn	(20.365)	(17.258)	(19.599)	(21.239)
Lợi nhuận gộp	1.663	1.559	1.955	2.126
Doanh thu tài chính	209	195	209	119
Chi phí tài chính	144	138	120	97
<b>Lợi nhuận sau thuế - CĐTS</b>	<b>684</b>	<b>363</b>	<b>450</b>	<b>567</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	828	1.450	2.089	2.221
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.533	2.074	2.281	2.035
Hàng tồn kho	3.254	3.003	1.878	3.159
Tài sản cố định	32	38	70	71
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	71	19	12	12
<b>Tổng tài sản</b>	<b>6.355</b>	<b>7.501</b>	<b>7.274</b>	<b>7.932</b>
Nợ ngắn hạn	3.882	4.858	4.281	4.455
Nợ dài hạn	50	16	5	12
Vốn chủ sở hữu	2.423	2.627	2.988	3.465
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6.355</b>	<b>7.501</b>	<b>7.274</b>	<b>7.932</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	5%	-15%	15%	8%
Tăng trưởng LNST	4%	-48%	24%	26%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	8%	8%	9%	9%
Lợi nhuận thuần biên	3%	2%	2%	2%
ROA	11%	5%	6%	7%
ROE	33%	14%	16%	18%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản	31%	31%	29%	21%
Tổng nợ/Tổng VCSH	81%	89%	69%	49%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	5.432	2.145	2.350	2.607
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.669	15.516	13.618	15.812

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lương Ngọc Tuấn Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan 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 về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác 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.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối 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

#### Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

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

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép  
minhtnn@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

#### Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không  
dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

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

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng  
dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không  
thanhnd@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