

Ngành bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **121.764**

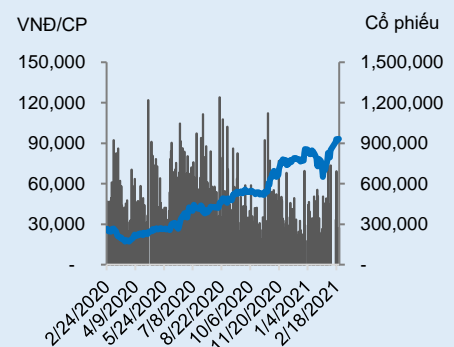
Thị giá (22/02/2021) 93.200

Lợi nhuận kỳ vọng **32,3%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.090-93.200
Vốn hóa	4.008 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	43.000.278
KLGD bình quân 10 ngày	456.490
% sở hữu nước ngoài	27,4%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,6%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	12,4%	26,6%	23,0%	95,0%
VN-Index	3,8%	3,9%	18,2%	33,7%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Trên đà tăng trưởng mạnh mẽ

- Tại Analyst meeting mới nhất, DGW đã công bố mức doanh thu tháng cao kỷ lục trong Tháng 1/2021 đạt 2.401 tỷ (+179% YoY). Nếu loại trừ khoản đóng góp lần đầu từ Apple là 784 tỷ, doanh thu Tháng 1 vẫn ở mức cao đáng ngạc nhiên là 1.257 tỷ (+72% YoY). Với những số liệu này, chúng tôi hiểu rằng (1) Các sản phẩm được ủy quyền của Apple đang giành thị phần mạnh mẽ từ thị trường xách tay nhờ sự hỗ trợ mạnh mẽ từ Apple và hiệu quả từ Nghị định 98/2020; (2) Xiaomi tiếp tục thúc đẩy tăng thị phần một cách bền bỉ; và (3) Tất cả các phân khúc của Công ty đang trên đà tăng trưởng nhanh chóng.
- DGW đặt kế hoạch kinh doanh Quý 1/2021 mạnh mẽ, với doanh thu thuần đạt 4.500 tỷ (+94,7% YoY) và lãi ròng đạt 95 tỷ (+ 111,3% YoY). Điều này cho thấy BLN ròng Quý 1/2021 đáng khích lệ là 2,11% so với 1,95% trong Quý 1/2020.
- Bảng cân đối kế toán mạnh mẽ. Đến cuối Quý 4/2020, tổng tài sản của DGW là 3.066 tỷ; trong đó, lượng tiền mặt đạt mức kỷ lục là 878,1 tỷ (chiếm 28,6% tổng tài sản). Trong khi DGW duy trì không vay nợ dài hạn, các khoản nợ ngắn hạn tăng nhẹ 1,5% YoY lên mức 630,0 tỷ (-23,6% YoY), nhờ dòng tiền hoạt động mạnh tiếp tục (chu kỳ chuyển đổi tiền mặt đạt mức thấp kỷ lục mới là 34 ngày), cho thấy năng lực thương thảo của công ty với các nhà cung cấp và khách hàng của mình tiếp tục gia tăng. Đòn bẩy thấp với D/E là 0,55 lần.
- Theo sau KQKD Quý 4/ 2020 và Tháng 1/2021 tốt hơn nhiều so với kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo KQKD năm 21 cho DGW, với doanh thu thuần đạt 19.487,7 tỷ (+55,5% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 406,2 tỷ (+60,5 % YoY).
- KQKD trên đà tăng trưởng vượt trội. BVSC dự báo tốc độ tăng trưởng kép doanh thu/ lợi nhuận DGW xuất sắc đạt 29.7%/ 31,2% giai đoạn FY20-23.

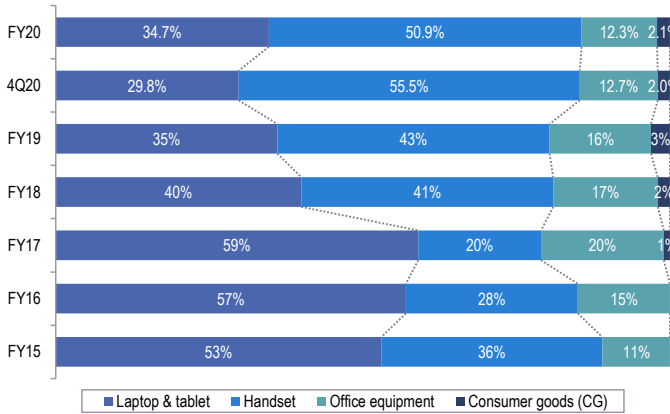
Khuyến nghị: DGW đóng cửa ở mức giá 93.200 đồng/cp vào ngày 22/02/2021, giao dịch ở mức P/E năm 2021 là 9,8x và PEG năm 2021 ở mức 0,2 cho mức ROE mạnh mẽ là 27,4% và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kép giai đoạn 2020-23 là 31,2%. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu 1 năm theo phương pháp DCF là **121.764 đồng/cp** (lợi nhuận tiềm năng 32,3%; bao gồm suất cổ tức là 1,6%).

BVSC duy trì quan điểm DGW đang ở vị thế cạnh tranh để hưởng lợi từ các xu hướng mới nổi của thị trường CNTT-TT Việt Nam, bao gồm: (1) Việc hợp nhất ngày càng tăng của thị trường phân phối máy tính xách tay cũng như nhu cầu tích cực đối với máy tính xách tay kể cả sau COVID-19, và (2) Một chu kỳ thay thế mới cho điện thoại di động khi ngừng hoạt động 2G và phát triển 5G. Theo đó, Xiaomi với chất lượng sản phẩm vượt trội ở khung giá cạnh tranh sẽ đảm bảo vị thế cạnh tranh trên thị trường ĐTDĐ trung cấp quy mô lớn ở Việt Nam;

BVSC ưa thích mô hình kinh doanh của DGW, tạo sự khác biệt với các công ty phân phối khác thường chỉ cung cấp dịch vụ đơn lẻ, giá trị thấp. Quản lý dòng tiền từ HĐKD hiệu quả gần đây không chỉ cho phép DGW giữ đòn bẩy ở mức hợp lý, mà nó còn chứng tỏ vị thế của công ty tốt hơn đối với các nhà cung cấp và khách hàng của mình. BVSC kỳ vọng triển vọng tăng trưởng KQKD mạnh mẽ của Công ty và khả năng thương thảo gia tăng và cải thiện thanh khoản trong thời gian tới là cơ sở để định giá của DGW cao hơn.

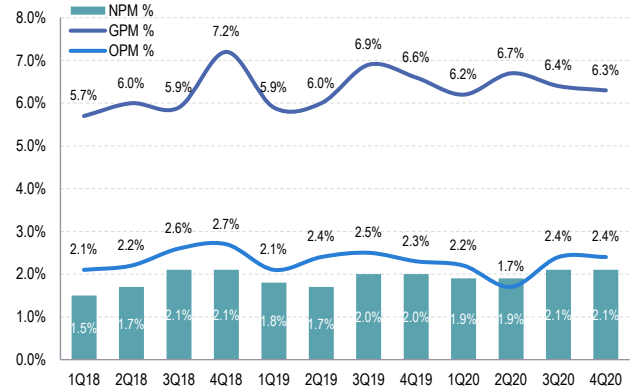
BIỂU ĐỒ CHÍNH

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của DGW trong giai đoạn 2015-2020: Các mảng CNTT-TT vẫn là nguồn tạo ra doanh thu chính



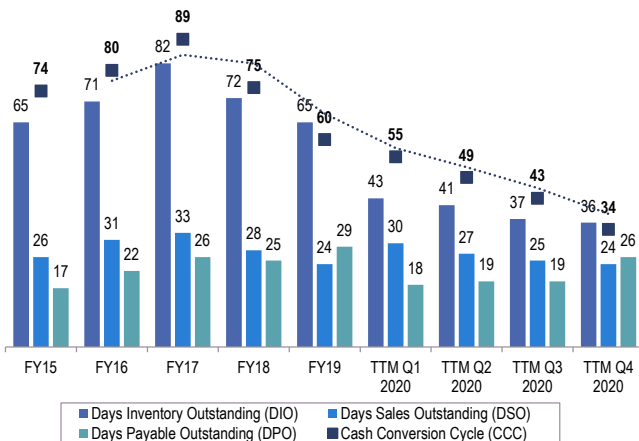
Nguồn: DGW, BVSC

Hình 2: Xu hướng tỷ suất lợi nhuận của DGW trong Q1/2018- Q4/2020: BLN duy trì ở mức tốt



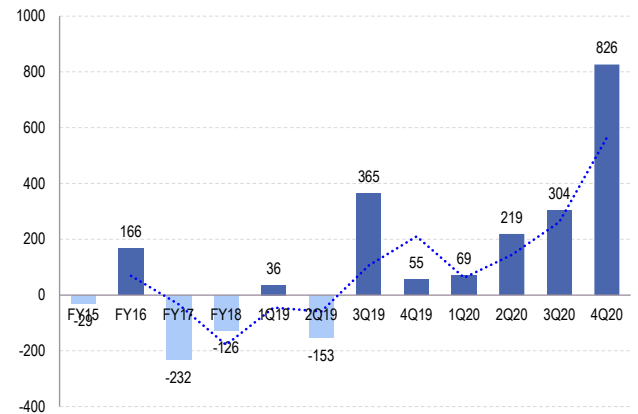
Nguồn: DGW; BVSC

Hình 3: Quản lý vốn lưu động vượt trội của DGW, minh chứng bởi chu kỳ chuyển đổi tiền mặt thấp kỷ lục...



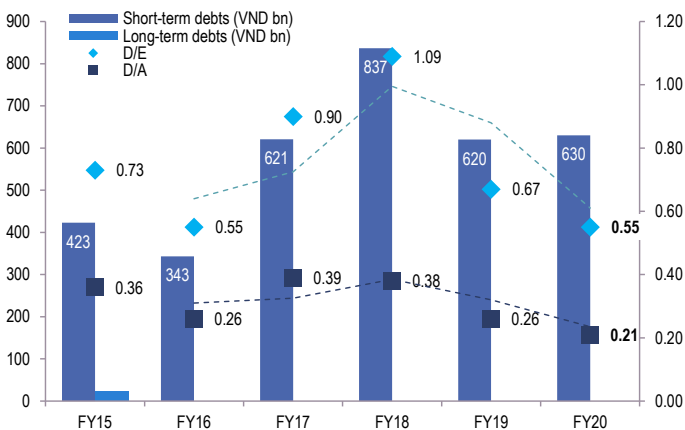
Nguồn: FinPro; BVSC

Hình 4: ... từ đó đảm bảo dòng tiền hoạt động tích cực và mạnh mẽ trong Quý 4/2020



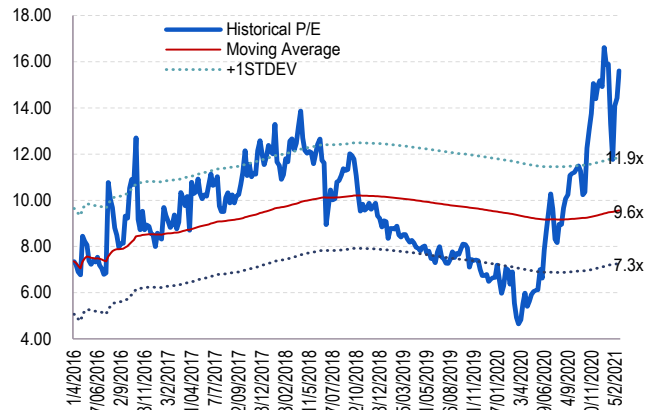
Nguồn: DGW, BVSC

Hình 5: ... và Bảng cân đối kế toán tốt - Đòn bẩy của DGW ở mức thấp với D/E đạt 0,55x vào cuối Quý 4/2020



Nguồn: DGW; BVSC

Hình 6: DGW đang giao dịch với P/E năm 2021 là 9,7x và PEG là 0,2 cho mức ROE cao hơn và đòn bẩy thấp



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Doanh thu Tháng 1/2021 ghi nhận mức kỷ lục mới

Tại cuộc Analyst meeting gần đây nhất, DGW đã công bố Doanh thu Tháng 1/2021 tăng mạnh mẽ 179% YoY lên 2.041 tỷ, đánh dấu mức cao nhất từ trước đến nay của Công ty so với mức cao kỷ lục gần đây nhất là 1.750 tỷ vào Tháng 12/2020. Vui lòng xem phần phân tích chi tiết hơn bên dưới:

Hình 7: Doanh thu Tháng 1/2021 của DGW tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay:

Tỷ đồng	Tháng 1/21	Tháng 1/20	YoY	Quý 1/21*	Quý 1/20	YoY
Doanh thu thuần (DTT)	2.041,0	731,5	179%	4,500	2,311	94,7%
DTT (không tính đóng góp từ Apple)	1.257,0	731,5	72%			
Lợi nhuận ròng	40,8	14,6	179%	95	45,0	111,3%
BLN ròng %	2,00%	2,00%	0 bps	2,11%	1,95%	+16 bps

Nguồn: DGW; BVSC ước tính; Quý 1/21*: Kế hoạch kinh doanh của Công ty

Môi trường tiêu thụ nhanh của iPhone được ủy quyền với sự hỗ trợ mạnh mẽ từ Apple và Nghị định 98/2020 có hiệu lực

- Khoản đóng góp lần đầu từ Apple vào Tháng 1 là khoảng 784 tỷ; trong đó, iPhone 12 hưởng lợi từ môi trường tiêu thụ nhanh, đạt doanh thu khoảng 580 tỷ, các sản phẩm không phải điện thoại (tức là Macbook; iPad; iWatch; và iPod) đạt 284 tỷ. Theo quan điểm của BVSC, những kết quả hấp dẫn như vậy đang phản ánh rằng DGW đã và đang giành thị phần tốt từ thị trường xách tay ở Việt Nam, dựa trên những động lực chính mà chúng tôi đã thảo luận trong [Cập nhật ngành ICT](#) gần đây, bao gồm: (1) Hỗ trợ từ Apple cho các nhà phân phối và nhà bán lẻ được ủy quyền của mình thông qua một số ưu đãi, chẳng hạn như: giảm giá bán, rút ngắn khoảng cách thời gian ra mắt các sản phẩm giữa Việt Nam và các nước khác và cho phép phân phối và bán lẻ ủy quyền quyết định giá bán; và (2) Nghị định 98/2020 có hiệu lực, hạn chế các sản phẩm xách tay.

Tất cả các phân khúc đều ở trong quỹ đạo tăng trưởng cao; Xiaomi mở rộng thị phần lành mạnh

- Nếu không tính đến khoản đóng góp lần đầu từ Apple, doanh thu Tháng 1 đạt 1.257 tỷ, tăng trưởng mạnh 71,8% YoY. Chúng tôi ước tính doanh thu ĐTĐĐ của Xiaomi trong Tháng 1 duy trì rất mạnh mẽ ở mức 884 tỷ (tương đương 77,4% doanh thu ĐTĐĐ Quý 1/2020). Với những con số này, chúng tôi hiểu rằng (1) Tất cả các mảng kinh doanh của Công ty vẫn ở trong quỹ đạo tăng trưởng cao; và (2) Xiaomi đang thúc đẩy thị phần tăng mạnh ở Việt Nam, mà DGW đang nhắm tới đạt 15-18% trong năm nay.

Hoàn thành khoảng 43% kế hoạch lợi nhuận ròng Quý 1/2021 vào cuối Tháng 1

- Cho Quý 1/2021, DGW đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt 4.500 tỷ (+94,7% YoY) và LNST đạt 95 tỷ (+111,3% YoY). Ban lãnh đạo chia sẻ rằng tăng trưởng LNST Tháng 1 đi liền với tăng trưởng doanh thu, chúng tôi ước tính LNST Tháng 1 của Công ty đạt khoảng 40,8 tỷ. Theo đó, DGW đã hoàn thành 45,4%/ 42,9% kế hoạch doanh thu thuần và LNST Quý 1/ 2021.

BVSC duy trì lạc quan về triển vọng tăng trưởng dài hạn của DGW

Hợp đồng MES độc quyền mới được ký với Huawei

Vào ngày 6/1/2021, DGW và Huawei đã thể hiện bước tiến xa hơn trong quan hệ đối tác chiến lược của mình, ký hợp đồng dịch vụ mở rộng thị trường (MES) độc quyền với DGW. Theo hợp đồng MES, DGW chịu trách nhiệm toàn bộ quá trình, từ (1) Phân tích thị trường và lập kế hoạch tiếp thị; (2) Điều hành tiếp thị; (3) Nhập khẩu, kho bãi và vận chuyển; (4) Bán hàng và phân phối; và (5) Dịch vụ sau hậu mãi. Mặc dù mô hình MES cho đến nay vẫn giữ DGW khác biệt với các nhà phân phối thuần túy trong nước, mô hình MES chứng minh thành công cho trường hợp của Xiaomi tại Việt Nam qua việc liên tục thúc đẩy tăng thị phần. Huawei đang tăng cường tập trung vào các sản phẩm máy tính xách tay và các sản phẩm IoTs, chúng tôi kỳ vọng sẽ thúc đẩy mạnh mẽ tăng trưởng mảng laptop và thiết bị văn phòng của DGW nhờ việc phân phối độc quyền tại thị trường Việt Nam.

Xiaomi lắp ráp sản phẩm của mình tại Việt Nam

Theo cuộc phỏng vấn với Ban lãnh đạo, chúng tôi được biết Xiaomi và đối tác địa phương tại Việt Nam sẽ hoàn thành nhà máy lắp ráp tại Hải Phòng vào khoảng Tháng 6 năm nay. Chúng tôi hiểu rằng động thái này nhằm nắm bắt các điều kiện thuận lợi tại Việt Nam, bao gồm: giá nhân công rẻ và hỗ trợ của Chính phủ về chi phí thuê đất thuận lợi, điều này cũng cho thấy tham vọng mạnh mẽ hơn của Xiaomi với thị trường CNTT-TT Việt Nam. Với việc mở nhà máy lắp ráp tại Việt Nam, việc rút ngắn thời gian giao hàng và chi phí vận chuyển cho DGW vì thông thường đơn hàng sẽ mất khoảng 6 tuần; đồng thời hạn chế bất kỳ gián đoạn vận chuyển nào do thiếu container gây ra như hiện nay. Quan trọng hơn, việc mở nhà máy lắp ráp tại Việt Nam sẽ giải quyết rào cản thuế nhập khẩu, vốn đã ngăn cản DGW phân phối các sản phẩm thiết bị gia dụng của Xiaomi tại Việt Nam. Với quy mô thị trường lớn của thị trường thiết bị gia dụng Việt Nam (khoảng 2,4 tỷ USD), điều này sẽ có tác động đáng kể đến tăng trưởng KQKD của DGW trong những năm sắp tới.

Tăng trưởng LNST giai đoạn 2020-23 dự báo đạt 31,2%/năm

Điều chỉnh dự báo KQKD năm 21 – LNST tăng 60,5% YoY

Với sự kết hợp của KQKD Quý 4/2020 và Tháng 1/2021 tốt hơn nhiều so với kỳ vọng và những bước đi mới nhất, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo KQKD năm 2021 của DGW, dự phóng doanh thu thuần đạt 19.487,7 tỷ (+55,5% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 406,2 tỷ (+60,5% YoY).

Hình 8: Dự báo thu nhập trong 3 năm tới của BVSC đối với DGW giai đoạn 2021-23:

KQKD trên đà tăng trưởng vượt trội. BVSC dự báo tốc độ tăng trưởng kép doanh thu/lợi nhuận DGW xuất sắc đạt 29,7%/ 31,2% giai đoạn FY20-23.

Tỷ đồng	2020	2021F	YoY	2022F	2023F	FY20-23 CAGR
Doanh thu thuần	12.535	19.488	55,5%	23.588	27.331	29,7%
Laptop và tablet	4.350	5.279	21,3%	5.806	6.097	11,9%
Điện thoại di động	6.384	11.589	81,5%	14.333	16.752	37,9%
Thiết bị văn phòng	1.536	2.200	43,2%	2.860	3.718	34,3%
Hàng tiêu dùng	265	420	58,5%	588	764	42,4%
LNST sau CĐTS	253	406	60,8%	496	571	31,2%
EPS (VNĐ/CP)	5.886	9.447	60,5%	11.544	13.270	31,1%
P/E	14,0	9,7	NM	8,0	6,9	NM

Nguồn: BVSC dự báo; P/E 2020 được tính theo giá đóng cửa cuối năm, trong khi giá đóng cửa hôm nay là 91.900 đồng được sử dụng để tính P/Es năm 2021-23

Triển vọng tương lai cho thấy tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn FY20-23 với doanh thu thuần là 29,7% và LNST là 31,2%. Các giả định chính của chúng tôi được đặt ra như sau:

Vị trí tốt để hưởng lợi nhiều nhất từ triển vọng lạc quan của thị trường máy tính xách tay của Việt Nam

Doanh thu laptop duy trì đà tăng với tốc độ kép giai đoạn FY20-23 là 11,9%, được thúc đẩy bởi vị thế vượt trội của DGW để có thể hưởng lợi nhiều nhất triển vọng khả quan của thị trường laptop tại Việt Nam, khi (1) Xu hướng làm việc và học tập trực tuyến đang gia tăng ngay cả sau COVID-19; (2) ASP đang ở xu hướng tăng trong chiến lược cao cấp hóa sản phẩm của các nhà sản xuất máy tính xách tay để thúc đẩy tăng trưởng doanh thu; (3) Các nhà bán lẻ lớn, bao gồm MWG và FRT, đang có những kế hoạch quyết liệt để thâm nhập sâu hơn vào thị trường laptop; và (4) Nhu cầu thay thế đều đặn từ nhóm doanh nghiệp (cứ 3 năm một lần, theo DGW chia sẻ).

Ngoài việc hưởng lợi từ các kế hoạch mở rộng quyết liệt từ MWG nhằm tận dụng nhu cầu gia tăng đối với laptop, doanh thu laptop của DGW còn được thúc đẩy bởi mối quan hệ chặt chẽ với các nhà cung cấp để được phân phối các mẫu máy bán chạy nhất, thế mạnh trong việc phân phối laptop cho khách hàng doanh nghiệp và những đóng góp mới từ các sản phẩm cao cấp từ Apple và phân phối độc quyền các sản phẩm của Huawei.

Cho năm 2021, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu mảng laptop lên 5.279 tỷ (+21,3% YoY), trong đó chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng hữu cơ 12,4% từ các thương hiệu đã phân phối và đóng góp mới từ các sản phẩm Apple (Macbook và iPad) ở mức 820 tỷ (+114% YoY) và từ Huawei là 280 tỷ.

Các sản phẩm ủy quyền của Apple đang mở rộng thị phần tốt; Xiaomi duy trì thị phần mở rộng thị phần lành mạnh.

Doanh thu điện thoại di động được dự báo sẽ tăng với tốc độ kép giai đoạn FY20-23 là 37,9%.

Cho năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng vọt 81,5% YoY lên 11.589 tỷ từ mức 9.188 tỷ trong lần cập nhật lần trước, nhờ triển vọng mở rộng thị phần lạc quan từ Xiaomi, cũng như việc giành thị phần từ thị trường xách tay điện thoại iPhones.

Chu kỳ thay thế mới khi triển khai 5G và ngừng hoạt động 2G tại Việt Nam

Trong năm 2022-23, chúng tôi kỳ vọng một chu kỳ thay thế mới cho thị trường di động Việt Nam thúc đẩy bởi phát triển của 5G và 2G ngừng hoạt động, mở đường cho việc mở rộng thị phần của Xiaomi thị trường điện thoại tầm trung và loạt iPhone sắp ra mắt tại Việt Nam.

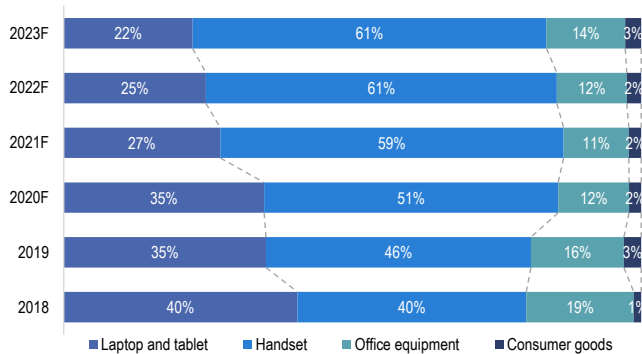
Thiết bị văn phòng

Doanh thu thiết bị văn phòng được dự báo sẽ tăng tốc bền vững với tốc độ kép giai đoạn FY20-23 là 34,4%, được hỗ trợ bởi: (1) Các sản phẩm và dịch vụ đa dạng, (2) Mạng lưới phân phối rộng khắp, (3) Nhu cầu vững chắc hơn nhờ sự phục hồi có ý nghĩa trong triển vọng kinh tế Việt Nam, và (4) Cam kết mạnh mẽ để mở rộng danh mục đầu tư của mình đối với các thương hiệu và SKU mới. Việc phân phối độc quyền các sản phẩm của Huawei được kỳ vọng sẽ bổ sung cho tăng trưởng cho thời gian tới, trong khi việc phân phối độc quyền thiết bị gia dụng (Tivi thông minh, máy lạnh, máy giặt) của Xiaomi sắp tới sẽ có tác động đáng kể đến tăng trưởng về dài hạn.

Hàng tiêu dùng

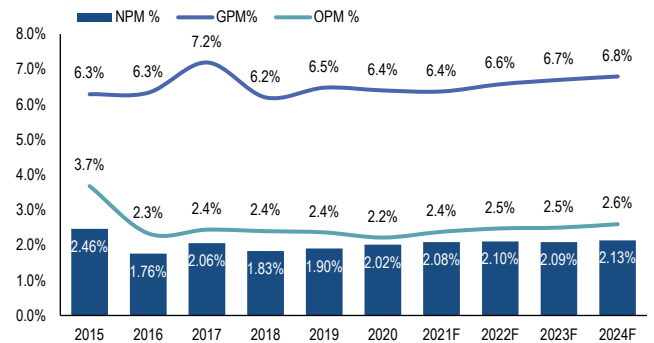
Hàng tiêu dùng được dự báo sẽ tăng với tốc độ kép giai đoạn FY20-23 là 42,4% nhờ vào: Tăng trưởng hữu cơ từ danh mục sản phẩm hiện có nhờ sức mua của người tiêu dùng Việt Nam được cải thiện trong tương lai, nhận diện thương hiệu tốt hơn và mạng lưới phân phối rộng khắp; và (2) Đóng góp mới từ các sản phẩm xươg khớp từ Ý. DGW cũng đang kỳ vọng tăng trưởng vô cơ qua các cơ hội mua bán và sáp nhập để tăng cường hơn nữa chuỗi giá trị của mình trong phân khúc này.

Hình 9: BVSC dự báo DGW ghi nhận cơ cấu doanh thu tốt hơn trong FY20-23F nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn của các phân khúc có BLN cao (thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng) ...



Nguồn: BVSC dự báo

Hình 10: ... có ảnh hưởng tích cực đến xu hướng tỷ suất lợi nhuận của Công ty trong giai đoạn dự báo



Nguồn: BVSC dự báo

BLN góp chung tăng trong giai đoạn dự báo

BLN góp chung mở rộng nhờ cơ cấu sản phẩm bán hàng tốt hơn, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn của các phân khúc có BLN gộp cao hơn (thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng). Chúng tôi hiện dự phóng BLN gộp của DGW xu hướng tăng, dao động trong khoảng 6,4-6,8% trong năm 2021-24.

Nâng giá mục tiêu 37,6% lên 121.764 đồng/cp (Upside: 32,3%)

Phương pháp định giá

Chúng tôi duy trì sử dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu (TP) cho DGW, vì chúng tôi tin rằng DCF cho phép chúng tôi kết hợp tốt nhất triển vọng tăng trưởng dài hạn của Công ty, cải thiện rõ rệt trong quản lý vốn lưu động với dư địa tối ưu hóa hơn nữa trong tương lai gần và triển vọng thị trường ICT đầy hứa hẹn. Giá mục tiêu 1 năm theo phương pháp DCF của DGW ở mức 121.764 đồng/cp (lợi nhuận tiềm năng 32,3%; bao gồm suất cổ tức là 1,6%).

Giá mục tiêu cao hơn nhờ dự báo KQKD cao hơn và tỷ lệ chiết khấu giảm

Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do: (1) Điều chỉnh tăng về dự báo tăng trưởng KQKD; (2) Do chúng tôi giảm phần bù rủi ro thị trường xuống 8,5% (theo cập nhật mới nhất từ Damodaran; từ 10% trước đó); và (3) Giảm chi phí lãi vay xuống 4% (từ 6% trước đây; với môi trường lãi suất thấp hiện tại, cũng như DGW không có nợ dài hạn, trong khi các khoản nợ ngắn hạn hiện tại của công ty chỉ có lãi suất tối đa là 4%).

Hình 11: Tóm tắt định giá DGW theo phương pháp DCF: Tóm tắt

Tính toán FCFF	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
EBIT	464	584	683	811
EBIT(1-t)	362	455	533	632
Plus: D&A	5	5	5	7
Minus: Capex	6	8	10	12
Minus: Change in WC	226	128	98	151
FCFF	135	325	430	476

Tính toán WACC	
Beta (điều chỉnh)	1,2
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Phần bù rủi ro thị trường	8,5%
Chi phí VCSH %	13,8%
Lãi suất %	4,0%
Thuế doanh nghiệp	22,0%
Chi phí nợ %	3,1%
Nợ %	30,0%
Vốn CSH %	70,0%
Wacc	10,6%

Tóm tắt định giá DCF	Tỷ đồng
Giá trị hiện tại của dòng FCFFs	1.024
Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối kỳ (g = 0%)	4.324
Giá trị hiện tại của dòng FCFFs và dòng tiền cuối kỳ	5.348
+ Tiền & các khoản đầu tư ngắn hạn	556
- Nợ	667
Giá trị VCSH định giá	5.236
Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành	43.000.278
Giá trị hợp lý /CP (VNĐ/CP)	121.764
Cổ tức trên mỗi cổ phần FY20	1.500
Lợi nhuận kỳ vọng %	32,3%

Nguồn: BVSC

Nền tảng nội tại mạnh mẽ hơn, cùng với việc cải thiện tính thanh khoản là những động lực thúc đẩy đánh giá lại định giá

Tại TP mới theo phương pháp DCF, chúng tôi đang định giá DGW ở P/E năm 2021 là 12,9x, cao hơn 34,4% so với 9,6x là mức trung bình trong lịch sử 5 năm của DGW. Không chỉ được thúc đẩy bởi nền tảng nội tại vững chắc (bao gồm: triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ để thúc đẩy ROE tăng và khả năng quản lý vốn lưu động xuất sắc giữ đòn bẩy ở mức thấp và gia tăng hơn nữa khả năng thương thảo đối với cả nhà cung cấp và khách hàng) mà còn được hỗ trợ bởi khả năng cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu. Theo Ban lãnh đạo, cả cổ tức tiền mặt và cổ phiếu sẽ được trình cho ĐHCĐ sắp tới năm 2021, dự kiến diễn ra vào ngày 6/4/2021. Trong khi chúng tôi kỳ vọng cả cổ tức tiền mặt và cổ phiếu sẽ là catalyst ngắn hạn đối với DGW; Chúng tôi tin rằng cổ tức bằng cổ phiếu sẽ củng cố tính thanh khoản của cổ phiếu và do đó hỗ trợ thêm việc đánh giá lại định giá cho cổ phiếu.

Khuyến nghị:

DGW đóng cửa ở mức giá 93.200 đồng/cp vào ngày 22/02/2021, giao dịch ở mức P/E năm 2021 là 9,8x và PEG năm 2021 ở mức 0,2 cho mức ROE mạnh mẽ là 27,4% và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kép giai đoạn 2020-23 là 31,2%. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu 1 năm theo phương pháp DCF là **121.764 đồng/cp** (lợi nhuận tiềm năng 32,3%; bao gồm suất cổ tức là 1,6%).

- BVSC duy trì quan điểm DGW đang ở vị thế cạnh tranh để hưởng lợi từ các xu hướng mới nổi của thị trường CNTT-TT Việt Nam, bao gồm: (1) Việc hợp nhất ngày càng tăng của thị trường phân phối máy tính xách tay cũng như nhu cầu tích cực đối với máy tính xách tay kể cả sau COVID-19, và (2) Một chu kỳ thay thế mới cho điện thoại di động khi ngừng hoạt động 2G và phát triển 5G. Theo đó, Xiaomi với chất lượng sản phẩm vượt trội ở khung giá cạnh tranh sẽ đảm bảo vị thế cạnh tranh trên thị trường ĐTDĐ trung cấp quy mô lớn ở Việt Nam;
- BVSC ưa thích mô hình kinh doanh của DGW, tạo sự khác biệt với các công ty phân phối khác thường chỉ cung cấp dịch vụ đơn lẻ, giá trị thấp. Quản lý dòng tiền từ HĐKD hiệu quả gần đây không chỉ cho phép DGW giữ đòn bẩy ở mức hợp lý, mà nó còn chứng tỏ vị thế của công ty tốt hơn đối với các nhà cung cấp và khách hàng của mình. BVSC kỳ vọng triển vọng tăng trưởng KQKD mạnh mẽ của Công ty và khả năng thương thảo gia tăng và cải thiện thanh khoản trong thời gian tới là cơ sở để định giá của DGW cao hơn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5.937	8.493	12.536	19.488	23.588
Giá vốn	(5.568)	(7.943)	(11.733)	(18.246)	(22.037)
Lợi nhuận gộp	368	550	803	1.241	1.551
Doanh thu tài chính	142	201	278	464	584
Chi phí tài chính	139	210	331	542	662
Lợi nhuận sau thuế	109	162	253	406	496

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	71	131	878	556	989
Các khoản phải thu ngắn hạn	601	570	1.130	1.251	1.484
Hàng tồn kho	1.314	1.484	827	1.950	2.237
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	4.045	5.001
Nợ vay ngắn hạn	1.452	1.492	1.917	2.557	3.125
Nợ vay dài hạn	5	4	5	4	4
Vốn chủ sở hữu	766	922	1.144	1.483	1.872
Tổng nguồn vốn	2.223	2.419	3.066	4.045	5.001

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%	55,5%	21,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	38,3%	48,6%	56,6%	60,8%	22,2%
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%
ROA (%)	14,5%	17,7%	22,1%	27,4%	26,5%
ROE (%)	5,0%	6,7%	8,3%	10,0%	9,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	0,4x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	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	9.447	11.544
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.799	21.982	26.616	34.374	43.386

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

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

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản, Dầu khí

phamleanthuan@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

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@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

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@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