

Ngành Bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 1, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **88.500**

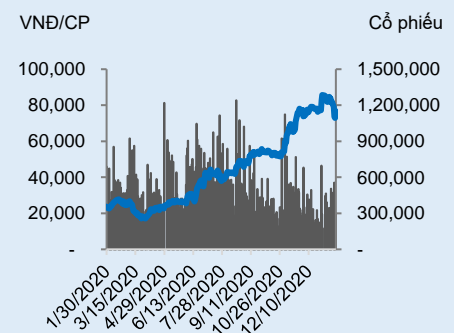
Thị giá (21/01/2021) 76.900

Lợi nhuận kỳ vọng **17%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.090-85.700
Vốn hóa	3.307 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	43.000.278
KLGD bình quân 10 ngày	378.530
% sở hữu nước ngoài	27,4%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	-9,8%	0,8%	42,4%	79,5%
VN-Index	3,9%	9,1%	26,7%	39,0%

Tăng trưởng mạnh mẽ vượt dự báo trong Quý 4/2020

- DGW tiếp tục ghi nhận KQKD đột biến trong Q4/2020: Doanh thu thuần tăng mạnh 60,7% YoY lên 4.017 tỷ, trong khi LNST tăng vọt 69,4% YoY lên 84,9 tỷ. Động lực chính: (1) Tăng trưởng mạnh mẽ của các mảng ICT (Máy tính xách tay: +65,6% YoY; Điện thoại di động: 67,5% YoY; Thiết bị văn phòng: 36,5% YoY); (2) Quản lý OPEX chặt chẽ; và (3) Lợi nhuận tài chính ròng tích cực.
- Tựu chung cả năm 2020, doanh thu thuần và LNST sau CĐTS của DGW lần lượt đạt 12.535 tỷ (+47,6% YoY) và 252,3 tỷ (+54,9% YoY); hoàn thành 102%/104% ước tính doanh thu/ lợi nhuận thuần năm 2020 ở [Báo cáo ngành ICT](#).
- Bảng cân đối kế toán mạnh - Đến cuối Q4/2020, tổng tài sản của DGW là 3.066 tỷ; với vị thế tiền và tiền gửi mạnh mẽ là 878,1 tỷ (28,6% tổng tài sản). Trong khi DGW duy trì không sử dụng nợ vay dài hạn, các khoản nợ ngắn hạn tăng nhẹ 1,5% YTD lên mức 630 tỷ. Đòn bẩy duy trì ở mức thấp với tỷ lệ D/A là 0,21x. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì rất mạnh mẽ, chứng minh hơn nữa việc gia tăng năng lực thương thảo của DGW với cả các nhà cung cấp và khách hàng của mình.
- KQKD triển vọng tăng trưởng tích cực. Cho năm 2021, BVSC hiện đang dự báo doanh thu thuần năm 2021 tăng 31,4% YoY đạt 16.478 tỷ và LNST-CĐTS tăng 28,0% YoY đạt 324 tỷ. EPS ước tính đạt 7.575 đồng/cổ phần. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng tốt của KQKD năm 2021 khi xu hướng tăng trưởng mảng laptop và thiết bị văn phòng đang có tiến triển tốt hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi. Tình hình phân phối iPhones 12 hiện đang rất tích cực tại Việt Nam, khi các nhà phân phối ủy quyền của Apple đang hưởng lợi từ lấy thị phần từ kênh hàng xách tay trong thời gian gần đây nhờ chính sách hỗ trợ tích cực từ hãng và Nghị định 98/2020.
- BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với DGW với giá mục tiêu là **88.500 đồng/cp** (17% upside). DGW đóng cửa tại mức giá 76.900 đồng/cổ phần, đang giao dịch tại mức PEG hấp dẫn là 0,36x với mức tăng trưởng LNST dự phóng năm 2021 là 28% và ROE đạt 23,4%. Chúng tôi ưa thích DGW dựa trên triển vọng tăng trưởng đầy hứa hẹn hậu thuẫn bởi vị thế độc quyền phân phối các sản phẩm Xiaomi, hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ từ Apple và Nghị định 98 về kiểm soát hàng xách tay, nền tảng cơ bản tốt với năng lực thương thảo gia tăng.

Chuyên viên phân tích

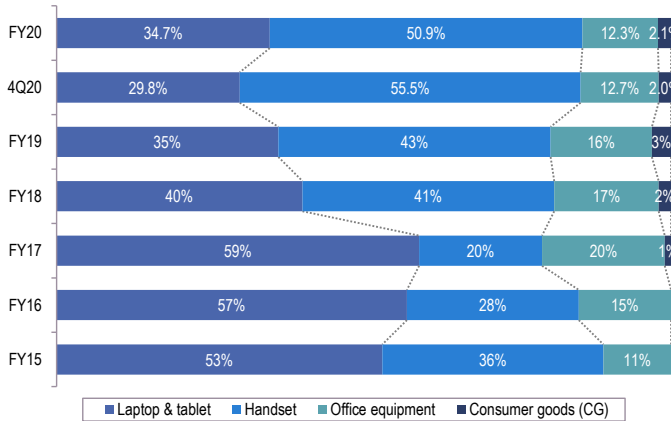
Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

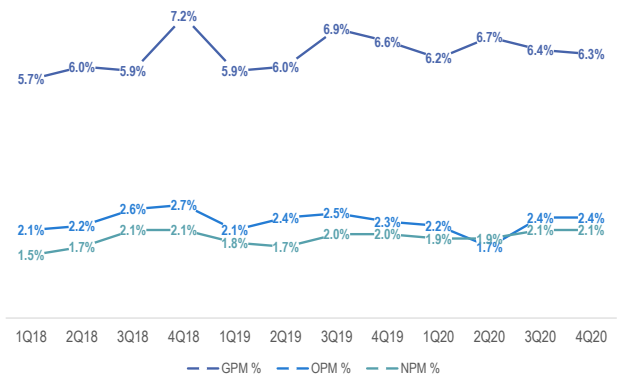
BIỂU ĐỒ CHÍNH

Hình 1: Cơ cấu doanh số của DGW giai đoạn 2015-20: Các mảng CNTT-TT vẫn là nguồn tạo ra doanh thu chính



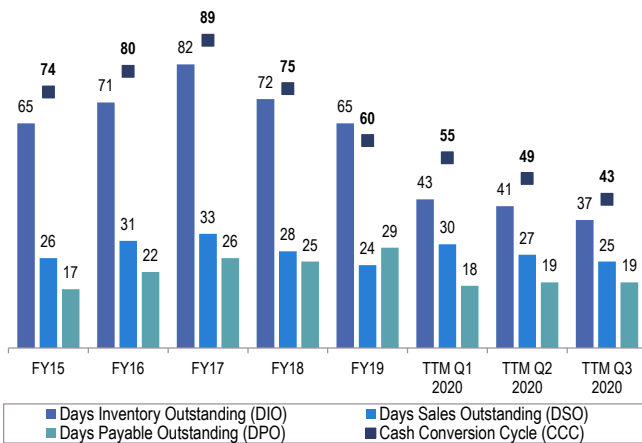
Nguồn: DGW, BVSC

Hình 2: Xu hướng biên lợi nhuận của DGW trong 1Q18-4Q20: Biên lợi nhuận ở xu hướng tốt



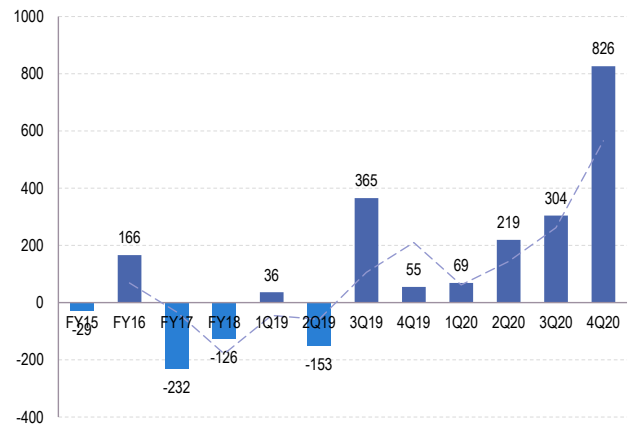
Nguồn: DGW, BVSC

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



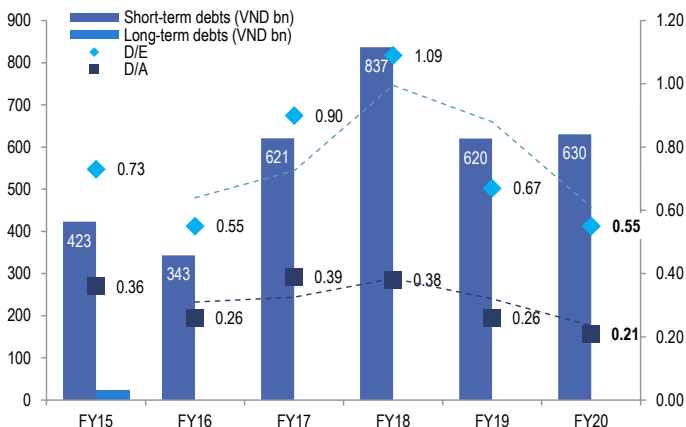
Nguồn: FiinPro, BVSC

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



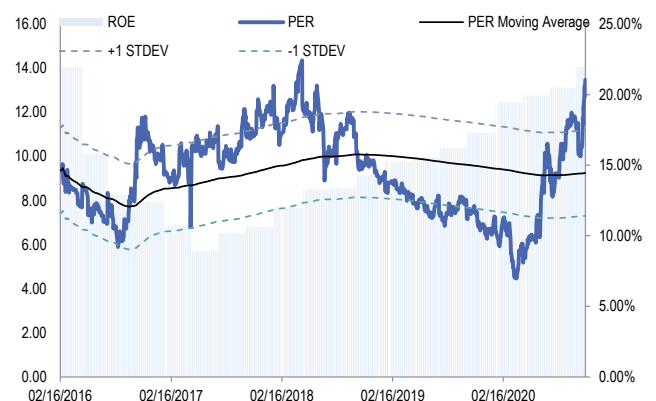
Nguồn: DGW, BVSC

Hình 5: Bảng cân đối kế toán tốt – Đòn bẩy của DGW duy trì ở mức thấp với D/A là 0,21x vào cuối Quý 4/2020



Nguồn: DGW, BVSC

Hình 6: DGW đang giao dịch với PEG năm 2021 là 0,36 cho mức ROE cao hơn và đòn bẩy thấp



Nguồn: Fiinpro, BVSC

KQKD Quý 4/2020 tăng trưởng tốt dựa trên động lực từ mảng ICT

DGW công bố KQKD Quý 4/2020 tăng trưởng mạnh nhờ các mảng ICT tăng trưởng mạnh mẽ. DGW ghi nhận KQKD Quý 4/2020 xuất sắc: Doanh thu thuần đạt mức cao kỷ lục là 4.017 tỷ (+60,7% YoY), trong khi LNST sau CĐTS tăng mạnh 69,4% YoY lên 84,9 tỷ. Lũy kế cả năm 2020, doanh thu thuần của DGW đạt 12.535 tỷ (+47,6% YoY) và LNST-MI đạt 252,3 tỷ (+54,9% YoY); hoàn thành 102%/104% ược doanh thu thuần/LNST sau CĐTS cả năm của BVSC ở [Báo cáo ngành ICT](#).

Hình 7: Cơ cấu doanh thu của DGW trong Quý 4/2020 và cả năm 2020: Tóm tắt

	4Q19	4Q20	4Q20E	YoY%	% of our estimates	FY19	FY20	YoY%
Laptop and tablet	724	1.199	1.000	65,6%	119,9%	2.975	4.350	46,2%
Handset	1.330	2.228	2.215	67,5%	100,6%	3.896	6.384	63,9%
Office equipment	373	509	450	36,5%	113,1%	1.367	1.536	12,4%
Consumer goods	73	81	75	11,0%	108,0%	255	265	3,9%
SUM	2.500	4.017	3.740	60,7%	107,4%	8.493	12.535	47,6%

Nguồn: DGW; BVSC

*Điện thoại di động
(55,5% DTT Quý
4/2020)*

Xiaomi duy trì vị thế tốt và đóng góp lần đầu tiên của iPhone là động lực chính. Doanh số ĐTĐD Quý 4/2020 tăng mạnh 67,5% YoY lên 2.228 tỷ, sát với ước tính của chúng tôi là 2.215 tỷ. Doanh thu ĐTĐD tăng tiếp tục nhờ vào Xiaomi tiếp tục mở rộng thị phần lành mạnh và đóng góp lần đầu từ phân phối các sản phẩm iPhone 12 được hưởng ứng rất thành công tại Việt Nam.

*Laptop (29,8% DTT
Quý 4/2020)*

Đạt kỷ lục quý mới. Doanh thu từ laptop của DGW tiếp tục tăng trưởng ấn tượng 65,6% YoY đạt 1.199 tỷ, vượt gần 20% ước tính của chúng tôi. Ngoài xu hướng gia tăng học tập và làm việc trực tuyến, kết quả tích cực của DGW còn được thúc đẩy bởi đóng góp của các sản phẩm mới là Apple và Huawei.

*Thiết bị văn phòng
(12,7% DTT Quý
4/2020)*

Tăng trưởng tốt vượt dự báo. Doanh thu mảng thiết bị văn phòng phục hồi tốt với doanh thu đạt 509 tỷ (+36,5% YoY) sau khi chững lại trong Quý 3/2020 với mức tăng trưởng chỉ 2,0% YoY. Ban lãnh đạo cho biết nhờ (1) Tình hình dịch COVID-19 đã được kiểm soát tốt và ổn định hơn, cải thiện niềm tin tiêu dùng của cả doanh nghiệp và người tiêu dùng; và (2) Doanh mục sản phẩm và dịch vụ đa dạng của Công ty.

*Hàng tiêu dùng
(2,1% DTT Quý
4/2020)*

Các hợp đồng mới bổ sung tăng trưởng. Doanh thu mảng hàng tiêu dùng đạt 81 tỷ (+11% YoY), thúc đẩy bởi đóng góp các hợp đồng đã ký và ký mới như phân phối các thuốc xương khớp từ Ý.

*Biên EBIT Quý
4/2020 duy trì ở
mức tốt nhờ kiểm
soát OPEX tốt.*

Biên EBIT Quý 4/2020 tăng lên 2,4% (đi ngang QoQ; +10 bps YoY), nhờ kiểm soát chặt chẽ chi phí hoạt động, giảm xuống 4,0% DTT so với 4,3% trong Quý 4/2019. BLN gộp Quý 4/2020 mức 6,3%, chúng tôi cho rằng BLN gộp của từng mảng sản phẩm vẫn ở mức ổn định. Do các mảng có BLN gộp cao như hàng tiêu dùng và thiết bị văn phòng có tăng trưởng thấp hơn mức tăng trưởng chung giải thích cho BLN gộp Quý 4/2020 kém hơn Quý 4/2019.

*Lợi nhuận tài chính
ròng mạnh mẽ*

Lợi nhuận tài chính ròng mạnh mẽ thúc đẩy bởi tăng trưởng lợi nhuận tài chính lên 21,6 tỷ (+46,9% YoY), trong khi đó chi phí lãi vay giảm mạnh 73,3% YoY xuống mức 2,4 tỷ nhờ dòng tiền tốt.

Bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động mạnh

Bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động mạnh. Đến cuối Q4/2020, tổng tài sản của DGW là 3.066 tỷ; với vị thế tiền và tiền gửi là 878,1 tỷ (28,6% tổng tài sản). Trong khi DGW duy trì sử dụng nợ vay dài hạn, các khoản nợ ngắn hạn tăng nhẹ 1,5% YTD lên mức 630 tỷ. Đòn bẩy duy trì ở mức thấp với tỷ lệ D/A là 0,21x. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì rất mạnh mẽ, chứng minh hơn nữa việc gia tăng năng lực thương thảo của DGW với cả các nhà cung cấp và khách hàng của mình.

BVSC dự báo LNST 2021 tăng trưởng cao, 28% YoY

Chúng tôi dự phóng LNST năm 2021 của DGW tăng trưởng 28% YoY. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của DGW năm 2021 đạt 16.478 tỷ (+31,4% YoY) và LNST đạt 324 tỷ (+28,1% YoY). Chi tiết dự báo từng mảng của chúng tôi được đề cập ở *Hình 8*. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng dự báo KQKD năm 2021 dựa trên: (1) Xu hướng tăng trưởng mảng laptop và thiết bị văn phòng đang có tiến triển tốt hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi; và (2) Tình hình phân phối iPhones 12 hiện đang rất tích cực tại Việt Nam, khi các nhà phân phối ủy quyền của Apple đang hưởng lợi từ lấy thị phần từ kênh hàng xách tay trong thời gian gần đây nhờ chính sách hỗ trợ tích cực từ hãng và Nghị định 98/2020 mà chúng tôi đã thảo luận ở Báo cáo Ngành ICT.

Hình 8: Dự báo KQKD DGW năm 2021 của chúng tôi:

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021F	YoY	2021P*	YoY
Laptops	2.975	4.350	4.981	14,5%	5.000	14.9%
Điện thoại di động	3.896	6.384	9.188	43,9%	7.500	17.5%
Thiết bị văn phòng	1.367	1.536	1.920	25,0%	2.200	43.2%
Hàng tiêu dùng	255	265	389	46,8%	500	88.7%
Doanh thu thuần	8.493	12.535	16.478	31,5%	15.200	21.3%
LNST sau CĐTS	163	253	324	28,1%	300	18,6%

Nguồn: BVSC dự báo

Khuyến nghị:

BVSC hiện đang khuyến nghị **OUTPERFORM** với DGW với giá mục tiêu là **88.500 đồng/cp** (17% upside). DGW đóng cửa tại mức giá 76.900 đồng/cổ phần, đang giao dịch tại mức PEG hấp dẫn là 0,36x với mức tăng trưởng LNST dự phóng năm 2021 là 28% và ROE tăng lên mức 23,4%. Chúng tôi ưa thích DGW với triển vọng tăng trưởng đầy hứa hẹn hậu thuẫn bởi vị thế độc quyền phân phối các sản phẩm Xiaomi chất lượng hợp lý ở khung giá phải chăng, hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ từ Apple và Nghị định 98 giành thị phần từ kênh hàng xách tay, nền tảng cơ bản tốt với năng lực thương thảo gia tăng.

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	16.477	19.933
Giá vốn	(5.568)	(7.943)	(11.733)	(15.401)	(18.607)
Lợi nhuận gộp	368	550	803	1.077	1.326
Doanh thu tài chính	142	201	278	385	509
Chi phí tài chính	139	210	331	421	553
Lợi nhuận sau thuế	109	162	253	324	426

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	71	131	878	469	830
Các khoản phải thu ngắn hạn	601	570	1.130	1.058	1.254
Hàng tồn kho	1.314	1.484	827	1.804	2.070
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	3.619	4.446
Nợ vay ngắn hạn	1.452	1.492	1.917	2.222	2.707
Nợ vay dài hạn	5	4	5	4	4
Vốn chủ sở hữu	766	922	1.144	1.393	1.734
Tổng nguồn vốn	2.223	2.419	3.066	3.619	4.446

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%	31,4%	21,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	38,3%	48,6%	56,6%	28,2%	31,2%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,2%	6,5%	6,4%	6,5%	6,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%
ROA (%)	14,5%	17,7%	22,1%	23,3%	24,6%
ROE (%)	5,0%	6,7%	8,3%	9,0%	9,6%
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	7.573	9.931
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.799	21.982	26.616	32.284	40.187

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

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản, Dầu khí

phamleantuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthao@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

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@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



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