

Ngành Bán Buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2022

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **148.195**

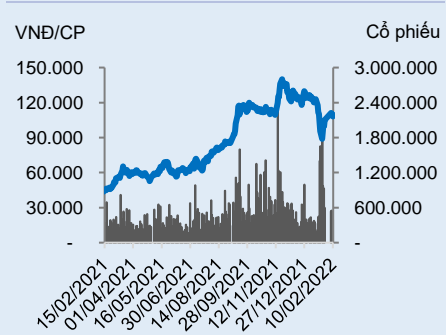
Giá hiện tại (10/02/2022) 108.000

Lợi nhuận tiềm năng **38.1%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	37.380-140.000
Vốn hóa	9.547 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	88.400.556
KLGD bình quân 10 ngày	860.650
% sở hữu nước ngoài	26%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,9%
Beta	1,1

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	-14,6%	-13,6%	-1,5%	32,2%
VNIndex	-1,2%	-1,4%	3,0%	10,5%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

Triển vọng tăng trưởng hai chữ số duy trì

Gần đây, DGW đã tổ chức analyst meeting 4Q21 trực tuyến, tập trung vào: (1) Triển vọng phân phối hàng của Xiaomi sau khi mất lợi thế độc quyền; (2) các mục tiêu chính cho 1Q22 và FY22; và (3) chiến lược phát triển trung hạn.

Kế hoạch lợi nhuận ròng 1Q22: tăng mạnh 87,4% YoY

DGW đặt doanh thu thuần 1Q22 đạt 7.000 tỷ (+39,8% YoY) và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh mẽ 87,4% YoY đạt 200 tỷ (+87,4% YoY). Với những con số này, chúng tôi hiểu rằng Công ty đang giả định BLN ròng là 2,86%, thấp hơn mức cao kỷ lục 4,13% trong 4Q21, nhưng vẫn mạnh mẽ so với 2,13-2,80% trong 1Q-3Q21.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh 1Q22 của DGW:

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22*
Doanh thu thuần (Tỷ VNĐ)	5.007	4.218	3.825	7.922	7.000
Lợi nhuận ròng (Tỷ VNĐ)	107	116	107	327	200
BLN ròng%	2,13%	2,76%	2,80%	4,13%	2,86%
Tăng trưởng DT thuần, YoY	116,7%	63,3%	5,5%	97,2%	39,8%
Tăng trưởng LN ròng, YoY	137,4%	142,5%	40,6%	234,0%	87,4%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC; * 1Q22T: Mục tiêu của Công ty

DGW cũng công bố doanh thu sơ bộ Tháng 1/2022, tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay, đạt 3.060 tỷ, cao hơn khoảng 16% so với mức bình quân tháng của 4Q21 và tăng 50,3% YoY. Với kết quả này, DGW đã hoàn thành 43,7% kế hoạch doanh thu thuần 1Q22.

Kế hoạch FY22: Duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số bền vững

DGW đặt mục tiêu doanh thu thuần năm 2022 tăng 25,4% YoY lên 26.300 tỷ, trong khi mục tiêu lợi nhuận ròng duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số đạt 800 tỷ (+21,8% YoY), cao hơn 10% so với dự báo của chúng tôi trong cập nhật gần đây nhất.

Hình 2: Kế hoạch kinh doanh 2022 của DGW:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	FY21	Kế hoạch FY22	YoY	BVSC dự báo FY22*	YoY
Doanh thu thuần	20.972	26.300	25,4%	25.881	23,4%
Laptop & tablet	7.899	9.740	23,3%	6.938	-12,2%
Điện thoại di động	9.857	12.330	25,1%	13.218	34,1%
Thiết bị văn phòng	2.840	3.770	32,7%	4.825	69,9%
Hàng tiêu dùng	376	460	22,3%	900	139,4%
Lợi nhuận ròng	657	800	21,8%	727	10,6%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC; *Dự báo FY22 của chúng tôi trong cập nhật gần nhất

- Với những con số trên, chúng tôi hiểu rằng DGW đang giả định BLN ròng năm 2022 sẽ duy trì mạnh ở mức 3,04%, chủ yếu là do việc bình thường hóa BLN mảng laptop khi tình trạng thiếu chip toàn cầu dịu dần, đang giúp cải thiện nguồn cung. Trong khi đó, Ban lãnh đạo kỳ vọng BLN ròng trung hạn sẽ tăng nhờ đóng góp lớn hơn từ các mảng có BLN cao hơn.
- Mặc dù mất lợi thế độc quyền, nhưng Ban lãnh đạo vẫn tin tưởng rằng doanh thu Xiaomi năm 2022 sẽ đạt 8,0 nghìn tỷ (+11,1% YoY). Sự lạc quan dựa trên cơ sở: (1) Xiaomi đặt mục tiêu quyết liệt là tăng thị phần mạnh mẽ tại Việt Nam thông qua các hoạt động tiếp thị và đầu tư rộng rãi; trong đó, DGW kỳ vọng sẽ ghi nhận phần lớn tổng doanh thu của Xiaomi tại Việt Nam; và (2) Synnex FPT cần thời gian để chứng minh kết quả rõ ràng.
- Những nỗ lực rõ ràng của Apple nhằm giành lại thị phần từ thị trường hàng xách tay tại Việt Nam đang gặt hái thành quả. Theo DGW, thị phần hàng xách tay của Apple đã giảm mạnh từ 50% xuống còn 30% hiện tại, trong khi dự kiến sẽ thu hẹp hơn nữa xuống 10%, điều này chắc chắn có lợi cho các nhà phân phối được ủy quyền trong tương lai.
- Whirlpool đặt mục tiêu đạt 10% thị phần trong thời gian 2-3 năm, trong khi đóng góp trong năm 2022 có thể là khiêm tốn. Theo Ban lãnh đạo, các sản phẩm của Whirlpool thuộc phân khúc trung cao; Các sản phẩm của Whirlpool sẽ được độc quyền phân phối trên thị trường từ 2Q22.

Cổ tức năm 2021: 10% tiền mặt + ít nhất 50% cổ phiếu

Theo Ban lãnh đạo, cổ tức tiền mặt năm 2021 được giữ nguyên ở mức 1.000 đồng/ cổ phiếu (suất cổ tức 0,9%; tỷ lệ payout 13,4%), trong khi cổ tức cổ phiếu dự kiến ở mức tối thiểu 50%. Chúng tôi nhận thấy cổ tức cổ phiếu là tích cực, giúp cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu và do đó, thúc đẩy việc đánh giá lại định giá hơn nữa.

Trong khi đó, chúng tôi tin rằng việc gia tăng giữ lại lợi nhuận của DGW là để tài trợ cho các thương vụ M&A, mà Ban lãnh đạo chia sẻ rằng có khả năng kết thúc một thương vụ trong năm nay.

Dự báo FY22-24: phần lớn không thay đổi do triển vọng BLN tốt hơn

Chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu thuần năm 2022 thêm 2,7% lên 26,581 tỷ (+26,7% YoY), chủ yếu do điều chỉnh doanh thu laptops tăng 21,3% lên 8.304 tỷ (+6,5% YoY) từ 6.938 tỷ trước đây. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu điện thoại di động, do điều chỉnh giảm về doanh thu của Xiaomi phần nào bù đắp bởi dự báo doanh thu Apple tốt hơn nhờ việc lấy lại thị phần xách tay tích cực hơn kỳ vọng.

Với triển vọng mở rộng BLN tốt hơn, chúng tôi điều chỉnh dự báo lợi nhuận ròng năm FY22 cho DGW lên 821,8 tỷ (+25,0% YoY), trong khi tăng nhẹ 1,8% dự báo lợi nhuận ròng năm FY23 lên mức 924,5 tỷ (+15,0% YoY) và gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận ròng năm FY24 1.109,9 tỷ (+20,1% YoY).

Tựu chung lại, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của DGW giai đoạn FY21-24 tăng trưởng với tốc độ CAGR 19,1%.

Hình 3: Cập nhật dự báo KQKD giai đoạn FY22-24 cho DGW: Tóm tắt

Unit: VND bn	Cũ			Mới			Deviation		
	FY22	FY23	FY24	FY22	FY23	FY24	FY22	FY23	FY24
Laptop & tablet	6.938	7.285	7.430	8.413	8.624	8.624	21,3%	18,4%	16,1%
Điện thoại di động	13.218	14.918	16.628	12.588	14.362	16.108	-4,8%	-3,7%	-3,1%
Thiết bị văn phòng	4.825	6.755	8.782	5.109	7.153	9.299	5,9%	5,9%	5,9%
Hàng tiêu dùng	900	1.350	1.890	470	658	987	-47,8%	-51,3%	-47,8%
Doanh thu thuần	25.881	30.308	34.730	26.581	30.797	35.018	2,7%	1,6%	0,8%
Laptop & tablet, YoY	-12,2%	5,0%	2,0%	6,5%	2,5%	0,0%	18,7%	-2,5%	-2,0%
Điện thoại di động, YoY	34,1%	12,9%	11,5%	27,7%	14,1%	12,2%	-6,4%	1,2%	0,7%
Thiết bị văn phòng, YoY	69,9%	40,0%	30,0%	79,9%	40,0%	30,0%	10,0%	0,0%	0,0%
Hàng tiêu dùng, YoY	139,4%	50,0%	40,0%	25,0%	40,0%	50,0%	-114,4%	-10,0%	10,0%
Doanh thu thuần, YoY	23,4%	17,1%	14,6%	26,7%	15,9%	13,7%	3,3%	-1,2%	-0,9%
Lợi nhuận ròng	726,5	908,4	1.110,7	803,8	924,5	1.109,9	10,6%	1,8%	-0,1%
Lợi nhuận ròng, YoY	10,6%	25,0%	22,3%	22,3%	15,0%	20,1%	11,7%	-10,0%	-2,2%
BLN ròng %	2,8%	3,0%	3,2%	3,0%	3,0%	3,2%	0,2%	0,0%	0,0%

Nguồn: BVSC dự báo

Duy trì khuyến nghị Outperform; TP giảm 5% xuống 148.195 đồng/cp (Upside: 38,1%)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Outperform đối với DGW, nhưng hạ giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp Chiết khấu dòng tiền xuống 148.195 đồng/ cổ phiếu (Upside: 38,1%), giảm 4,8% so với giá mục tiêu gần đây nhất là 155.685 đồng/ cổ phiếu, chủ yếu do sử dụng tỷ lệ chiết khấu cao hơn nhằm phản ánh việc Công ty mất đi lợi thế phân phối độc quyền Xiaomi, phần nào được bù đắp bởi việc tăng dự báo lợi nhuận.

Tại TP mới, chúng tôi đang định giá DGW ở mức P/E FY22 hợp lý là 16,3x. Ở mức giá hiện tại, DGW đang giao dịch ở mức P/E FY22 hấp dẫn là 11,9x và PEG FY22 là 0,48 cho CAGR lợi nhuận ròng FY21-24 vững chắc là 19,1%/ năm.

Cập nhật 4Q21: Lợi nhuận nhuận cao hơn nhiều so với dự báo

DGW công bố KQKD 4Q21 mạnh mẽ: Doanh thu thuần tăng mạnh 97,2% YoY lên 7.922 tỷ (+107,1% QoQ), trong khi lợi nhuận ròng tăng 3,3 lần YoY lên 327 tỷ (+204,9% QoQ). Các động lực chính: (1) Nhu cầu mạnh mẽ đối với sản phẩm CNTT-TT; và (2) BLN mở rộng tốt nhờ động lực cung-cầu thuận lợi. Doanh thu thuần năm 2021 của DGW tăng 67,3% YoY lên 20.971 tỷ, và lợi nhuận ròng tăng hơn gấp đôi YoY lên 657 tỷ (+146% YoY). Kết quả này vượt các dự báo của BVSC và kế hoạch Công ty đáng kể.

Doanh thu laptop và tablet đạt kỷ lục mới

Doanh thu laptop và tablet 4Q21 tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay đạt 3.340 tỷ (+80,2% QoQ; +178,6% YoY), được thúc đẩy bởi: (1) Nhu cầu mạnh mẽ nhờ sự thay đổi cấu trúc – xu hướng gia tăng làm việc và học tập trực tuyến; và (2) Khả năng dự trữ hàng tồn kho của Công ty trong bối cảnh nguồn cung khiếm tốn. Với kết quả khả quan, chúng tôi tin rằng DGW tiếp tục thúc đẩy thị phần tăng mạnh hơn nữa trên thị trường bán buôn máy laptop trong năm 2021.

Hình 4: Cơ cấu doanh thu 4Q21 của DGW:

VND bn	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	FY20	FY21	YoY
Laptop and tablet	3.340	1.199	178,6%	1.854	80,2%	4.350	7.899	81,6%
Handset	3.497	2.228	57,0%	1.381	153,2%	6.384	9.857	54,4%
Office equipment	992	509	94,9%	467	112,4%	1.536	2.840	84,9%
Consumer good	93	81	14,8%	123	-24,4%	265	376	41,9%
SUM	7.922	4.017	97,2%	3.825	107,1%	12.535	20.972	67,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu điện thoại di động cũng đạt mức cao kỷ lục mới

Doanh thu ĐTDĐ trong 4Q21 đã phục hồi nhanh chóng 153,2% QoQ lên 3.497 tỷ (+57% YoY). Theo quan điểm của chúng tôi, doanh thu điện thoại di động mạnh mẽ được hỗ trợ bởi: (1) việc mở lại mạng lưới cửa hàng thực trên toàn quốc, cho phép đáp ứng nhu cầu bị dồn nén lớn; và (2) Sự mở rộng thị phần vững chắc của Xiaomi và Apple.

Doanh thu thiết bị văn phòng tăng mạnh trở lại sau lockdown

Doanh thu TBVP 4Q21 tăng mạnh 112,4% QoQ đạt 992 tỷ (+ 94,9% theo năm), mức cao kỷ lục mới. Điều này được thúc đẩy bởi: (1) Tăng chi tiêu của khối doanh nghiệp hậu lockdown; (2) Xu hướng sử dụng các sản phẩm Internet-of-Things ngày càng tăng, trong đó DGW cung cấp nhiều loại sản phẩm và dịch vụ từ nhiều thương hiệu.

BLN mở rộng mạnh mẽ hơn kỳ vọng

BLN hoạt động 4Q 21 mở rộng mạnh mẽ lên 4,54% so với mức 1,67-2,75% giai đoạn 1Q20-3Q21, được thúc đẩy bởi: (1) BLN gộp tăng lên mức cao mới là 7,74%, chủ yếu nhờ động lực cung - cầu thuận lợi (nhu cầu mạnh mẽ đối với các sản phẩm ICT (đáng chú ý là, iPhone 13 series), trong khi nguồn cung hạn chế) và (2) OPEX cũng được tối ưu hóa tốt ở mức 4,28% doanh thu thuần nhờ môi trường tiêu thụ nhanh.

Hình 5: Xu hướng biên lợi nhuận của DGW:

Đơn vị: %	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
GPM	6,20	6,72	6,41	6,34	6,37	7,23	7,16	7,74
OPM	2,21	1,67	2,48	2,37	2,34	2,75	2,51	4,54
NPM	1,95	1,86	2,11	2,44	2,13	2,76	2,80	4,13

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Lợi nhuận tài chính ròng tăng mạnh gấp 2,5 lần YoY

Lãi tài chính thuần tăng mạnh 2,5 lần YoY đạt 46 tỷ (tương đương 1,04% doanh thu thuần 4Q21), chủ yếu nhờ thu nhập tài chính tăng mạnh 67,9 tỷ (+239,5% YoY).

Bảng cân đối kế toán và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tốt

Cuối 4Q21, tổng tài sản của DGW là 6.547,9 tỷ; trong đó, lượng tiền mặt dồi dào là 1.494,3 tỷ (chiếm 22% tổng tài sản). Đòn bẩy vẫn ở mức thấp với D/A là 0,17x; lưu ý, DGW không có nợ dài hạn. Dòng tiền từ HĐKD khá ổn định ở mức dương 145,8 tỷ.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ BÁO

BÁO CÁO THU NHẬP					
Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	8.493	12.536	20.972	26.581	30.797
Giá vốn	-7.943	-11.733	-19.461	-24.663	-28.547
Lợi nhuận gộp	550	803	1.511	1.918	2.250
Lợi nhuận từ hoạt động	200	278	689	823	941
Lợi nhuận trước thuế	210	334	823	1.008	1.156
Lợi nhuận sau thuế	163	267	658	804	924

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	131	878	1.494	2.195	3.359
Khoản phải thu	570	1.131	1.834	1.842	2.091
Hàng tồn kho	1.484	827	2.843	2.365	2.659
Tài sản cố định	82	88	94	96	99
Đầu tư dài hạn	7	60	65	65	65
Tổng tài sản	2.419	3.069	6.548	6.780	8.491
Nợ ngắn hạn	1.492	1.906	4.753	4.284	5.159
Nợ dài hạn	4	5	10	10	10
Vốn chủ sở hữu	922	1.159	1.784	2.485	3.322
Tổng nguồn vốn	2.419	3.069	6.548	6.780	8.491

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ số	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	43,1%	47,6%	67,3%	26,7%	15,9%
Tăng trưởng LNST	48,6%	64,2%	147,8%	22,2%	15,0%
Lợi nhuận					
BLN gộp (%)	6,5%	6,4%	7,2%	7,2%	7,3%
BLN ròng (%)	1,9%	2,1%	3,1%	3,0%	3,0%
ROE (%)	6,7%	8,7%	10,0%	11,9%	10,9%
ROA (%)	17,7%	23,1%	36,8%	32,3%	27,8%
Cơ cấu nguồn vốn					
D/A	0,26	0,21	0,17	0,16	0,18
D/E	0,67	0,54	0,63	0,45	0,45
Trên mỗi cổ phiếu					
EPS (VNĐ/cp)	3.961	6.213	7.437	9.093	10.458
Giá trị sổ sách (VNĐ/cp)	10.432	13.106	20.184	28.116	37.574

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

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.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