

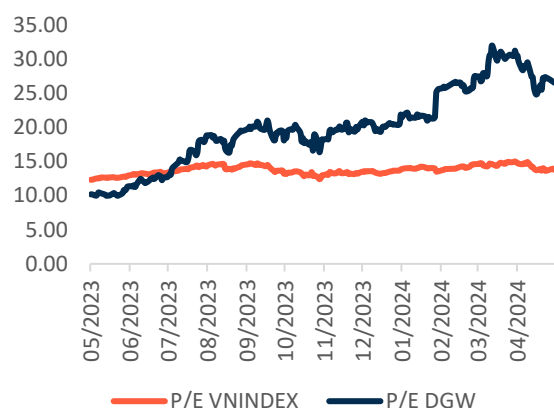
Thông tin cổ phiếu (03/05/2024)

Giá hiện tại	59,000 VND
Giá mục tiêu	57,233 VND
Giá cao nhất 52 tuần	69,900 VND
Giá thấp nhất 52 tuần	32,062 VND
KLGD TB 10 ngày	2,106,987 CP
SL CPLH	167 Triệu CP
Tỷ lệ SHNN	23.23%
Vốn hóa TT	9,856 Tỷ VND
BVPS	15,530
Beta	1.9

Diễn biến giá VNIndex và DGW



P/E DGW và VNIndex



Luận điểm đầu tư:

Chúng tôi bày tỏ quan điểm tích cực về khả năng tăng trưởng của DGW trong năm 2024 với kỳ vọng nhu cầu đối với các sản phẩm điện thoại thông minh gia tăng cao trong mùa cao điểm. Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu là 57,233 VNĐ/CP (Upside -2.99% so với giá đóng cửa ngày 03/05/2024) sử dụng phương pháp DCF và phương pháp P/E với P/E ngành là 16.77 lần, bởi các lý do sau:

- (1) Cuộc chiến cạnh tranh giá dự kiến sẽ không tiếp diễn trong năm 2024, DGW sẽ được giảm bớt áp lực giảm giá cho các nhà bán lẻ như FRT, MWG trong thời gian tới, từ đó cải thiện lợi nhuận trong năm 2024.
- (2) Động lực tăng trưởng đóng góp từ hai mảng Hàng tiêu dùng và Thiết bị gia dụng, 2 mảng đều ghi nhận dấu hiệu tăng trưởng rất tốt. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu mảng Hàng tiêu dùng đến năm 2025 sẽ đạt 33%; tăng trưởng doanh thu mảng Thiết bị gia dụng đến năm 2025 đạt 35%.
- (3) Sức mạnh hợp tác giữa DGW và Achison mở ra cơ hội bán chéo các sản phẩm ở thị trường Thiết bị bảo hộ cá nhân (PPE).
- (4) Chúng tôi cho rằng, chiến lược đa dạng hóa sản phẩm kèm với đẩy mạnh hoạt động M&A sẽ là lợi thế cạnh tranh của DGW trong năm 2024.

Rủi ro:

- (1) Sự phục hồi kinh tế chậm hơn dự kiến càng làm giảm doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của DGW.
- (2) Sự chậm trễ trong việc cắt giảm 2G (năm 2024) và ngừng sử dụng Win10 (năm 2025) làm giảm doanh thu của các dòng sản phẩm hàng đầu của DGW.

Các yếu tố cần theo dõi:

- (1) Thu nhập và chi tiêu của người tiêu dùng:
Trong bối cảnh làn sóng sa thải vẫn còn đang tiếp diễn, kèm với lãi suất huy động của các NHTM đang gia tăng. Yếu tố chi tiêu của người tiêu dùng cần được quan sát trong thời gian tới.
- (2) DGW nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần tại B2X Việt Nam:
Ngày 24/4/2024, DGW công bố nghị quyết về việc nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Công ty cổ phần Tập đoàn B2X Việt Nam từ 49,1% lên 100%, thông qua nhận chuyển nhượng cổ phần từ B2X Care Solutions GmbH. Yếu tố về dịch vụ của B2X cần được quan sát, bởi ảnh hưởng trực tiếp đến năng lực dịch vụ hậu mãi trong chuỗi MES.

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2023

	2023	2022	%YoY	Q1/2024	Q1/2023	%YoY	FNS Bình luận
Doanh số thuần	18,817	22,028	-14.58%	4,985	3,960	25.88%	Doanh thu 2023 ghi nhận giảm nguyên nhân bởi tác động tiêu cực chủ yếu từ mảng kinh doanh chính ICT và smartphone.
Máy tính xách tay và Máy tính bảng	5,906	7,028	-15.96%	1,139	1,094	4.11%	Mảng Máy tính xách tay và Máy tính bảng (chiếm 23% tổng doanh thu Q1/2024, +4.11% YoY, +6.25%QoQ) ghi nhận phục hồi chậm hơn so với dự kiến của chúng tôi là 1,149 tỷ đồng. Kỳ vọng sự tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mùa tựu trường Q3/2024.
Điện thoại di động	8,067	10,729	-24.81%	2,442	1,899	28.59%	DGW đối mặt với năm 2023 đầy thách thức khi tiêu dùng người dân suy giảm và thắt chặt tài chính với các sản phẩm không thiết yếu. Tại Q1/2024: Doanh số bán điện thoại tăng trưởng mạnh (+28.59% YoY, +10.8% QoQ) nhờ mức tiêu thụ tốt của các mẫu điện thoại mới của Xiaomi, cùng với mức nền thấp trong quý 1/2023.
Thiết bị văn phòng	3,441	3,318	3.71%	1,010	682	48.09%	DGW ghi nhận tăng trưởng (+48.09% YoY, -10.14% QoQ) nhờ vào việc hoàn thành mua lại 75% công ty Achison, doanh thu của các sản phẩm thiết bị bảo hộ được hợp nhất vào DGW.
Hàng gia dụng	728	556	30.94%	210	165	27.27%	Ghi nhận tăng trưởng vượt trội nhờ đóng góp từ các sản phẩm gia dụng Whirlpool.
Hàng tiêu dùng	676	376	79.79%	184	120	53.33%	Mức tăng trưởng ấn tượng này nhờ vào đóng góp từ doanh thu bia của ABInbev và sản phẩm của Lotte Chilsung mà DGW vừa ký kết vào đầu năm 2023.
Giá vốn hàng bán	17,258	20,365	-15.26%	4,597	3,699	24.27%	Đi kèm với mức tăng doanh thu, giá vốn hàng bán cũng ghi nhận mức tăng đi kèm.
Lãi gộp	1,559	1,663	-6.23%	388	261	48.86%	
Chi phí bán hàng	944	722	30.65%	214	118	81.09%	Chi phí bán hàng và Chi phí QLDN ghi nhận tăng mạnh bởi (1) chi phí quảng cáo và khuyến mãi tăng 128% YoY và (2) chi phí nhân viên tăng 37% YoY.
Chi phí QLDN	198	136	46.09%	55	46	19.84%	
Thu nhập tài chính	195	209	-6.93%	24	37	-35.13%	Trong quý 4/2023, DGW mua lại 72.8% cổ phần của VietMoney (chuỗi cầm đồ với 16 chi nhánh trên toàn quốc). Khoản lỗ xuất phát từ việc đánh giá lại khoản đầu tư này, làm bào mòn khoản thu nhập tài chính.
Chi phí tài chính	139	144	-3.24%	22	27	-17.65%	
Lợi nhuận trước thuế	286	816	-64.89%	119	107	11.65%	
Chi phí thuế	108	179	-39.60%	26	25	4.64%	
Lợi nhuận sau thuế	363	684	-46.96%	93	82	13.76%	LNST ghi nhận phục hồi, hoàn thành 19% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

Nguồn: DGW, FNS Research

II. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

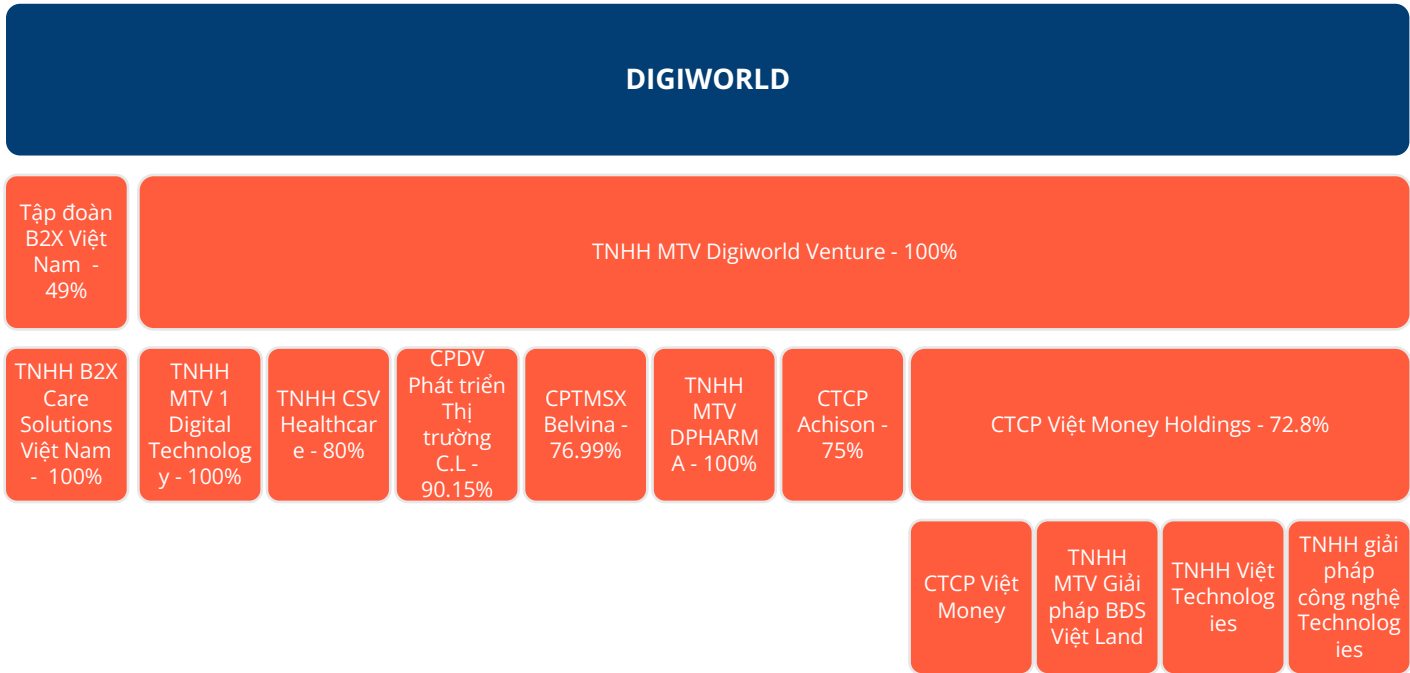
1. Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp

Năm 1997	Thành lập công ty Hoàng Phương – Tiền thân của công ty Cổ phần Thế Giới Số (Digiworld).
Năm 2003	Cổ phần hóa thành CTCP Thế Giới Số Tăng vốn điều lệ lên 10,000 USD
Năm 2008	Nhà phân phối chính thức của Dell, Fujitsu và Toshiba Nhận đầu tư 5 triệu USD từ Mekong Capital
Năm 2015	Digiworld trở thành công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) Tăng vốn điều lệ lên 13.6 triệu USD, giá trị vốn hóa thị trường 44.6 triệu USD
Năm 2017	Hợp tác thành lập Công ty liên doanh B2X Care Solutions VN Hợp tác thành lập Công ty Liên doanh Digi IFF M&A công ty trong ngành hàng FMCG
Năm 2020	Nhà phân phối chính thức của Apple, Huawei Khai trương ministore tại Hà Nội, Đà Nẵng Khai trương trung tâm bảo hành Xiaomi đầu tiên tại Việt Nam
Năm 2022	Ký kết hợp tác chiến lược, nâng sở hữu lên 60% với Achison
Năm 2023	Mua lại 75% cổ phần công ty Achison Nâng sở hữu lên 72.8% đối với công ty Vietmoney

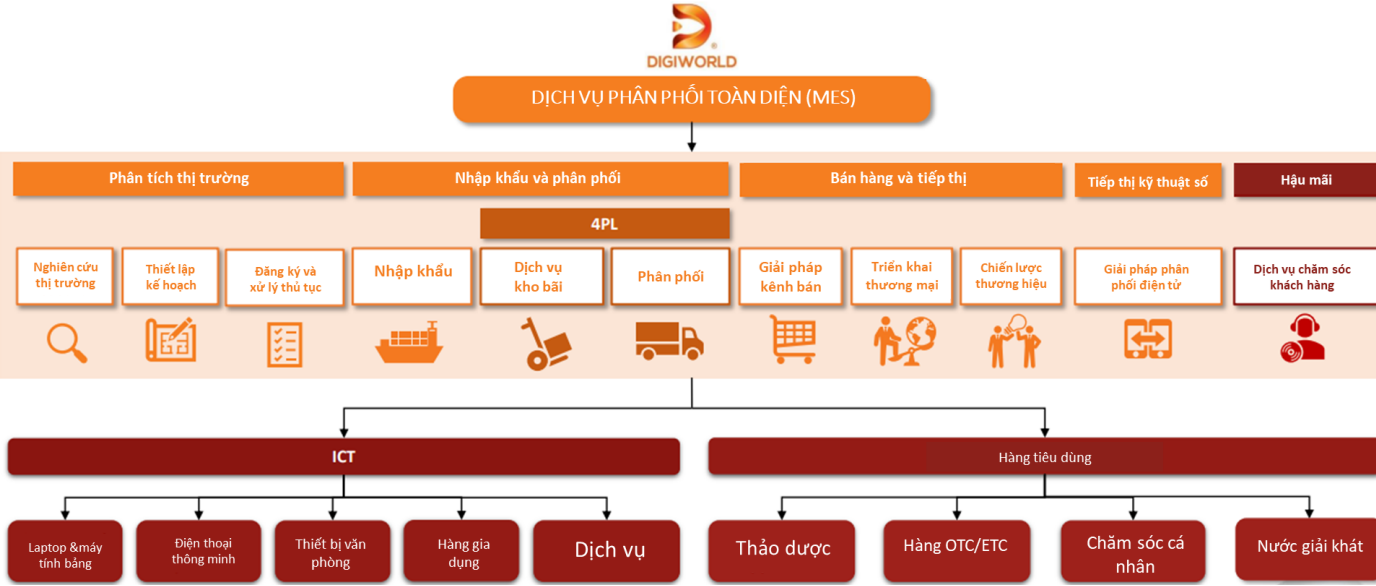
2. Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/12/2023



3. Cơ cấu tổ chức



4. Cấu trúc Dịch vụ phân phối toàn diện (MES) của DGW



Nguồn: DGW, FNS Research

III. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH DGW

1. Chuỗi giá trị DGW



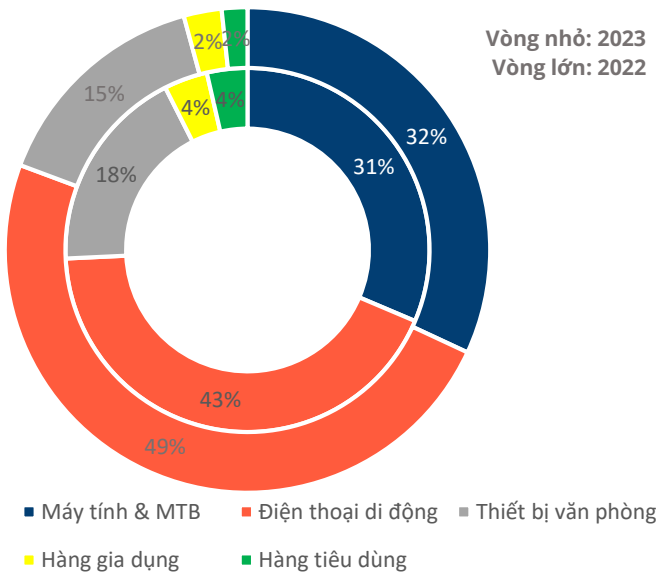
2. Danh mục đối tác của DGW theo ngành hàng

Ngành hàng	%/DT	Đối tác chính	Nhận định Funan
Máy tính xách tay & máy tính bảng	31%	HP,ASUS, ACER, Toshiba, Dell, Xiaomi, Fujitsu, Lenovo, Huawei, Alcatel, TCL, Apple, Motorola	Hiện tại DGW đã phân phối hầu hết các thương hiệu lớn trên thế giới chiếm khoảng 40% thị phần trên thị trường Việt Nam
Điện thoại di động	43%	Xiaomi, Apple, Huawei, TCL, ZTE	Xiaomi, Huawei, TCL và Apple là thương hiệu chiếm tỷ trọng cao trong ngành kinh doanh smartphone. Hiện tại DGW đang chiếm khoảng 15% thị phần điện thoại tại Việt Nam
Thiết bị văn phòng	18%	Logitech, Philips, MSI, Microsoft, Genius, Xiaomi, Huawei Apple, TCL, Amazfit, Totolink,...	Bao gồm các tiểu mảng như: Máy chủ, máy trạm, giải pháp năng lượng, IoTs, giải pháp an ninh mạng, phần mềm, điện toán đám mây.
Hàng gia dụng	4%	Xiaomi, Joyoung, Whirlpool, Westinghouse	Thương hiệu Whirlpool và TV Xiaomi ngày càng được nhiều người tiêu dùng biết đến và được lựa chọn sử dụng hơn
Hàng tiêu dùng	4%	FMCG: life.love Lion, Nestle, Vstent, Genacol, Regenflex, RapidFor Thiết bị công nghiệp: 3M, Honeywell, Brady, Dupont, Ansell, F&B: ABinBev, Lotte Chilsung	Gia nhập ngành hàng F&B trong năm 2023 khi ký kết hợp tác với AB inbev và Lotte Chilsung Gia nhập Ngành hàng Thiết bị công nghiệp trong năm 2023 khi DGW hoàn thành việc mua lại 75% cổ phần Achison

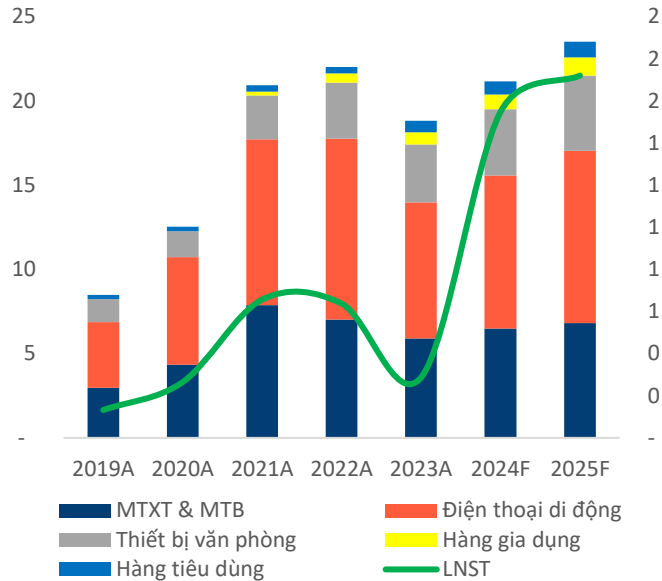
Nguồn: DGW, FNS Research

3. Hiệu quả hoạt động kinh doanh

Hình 1.Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng



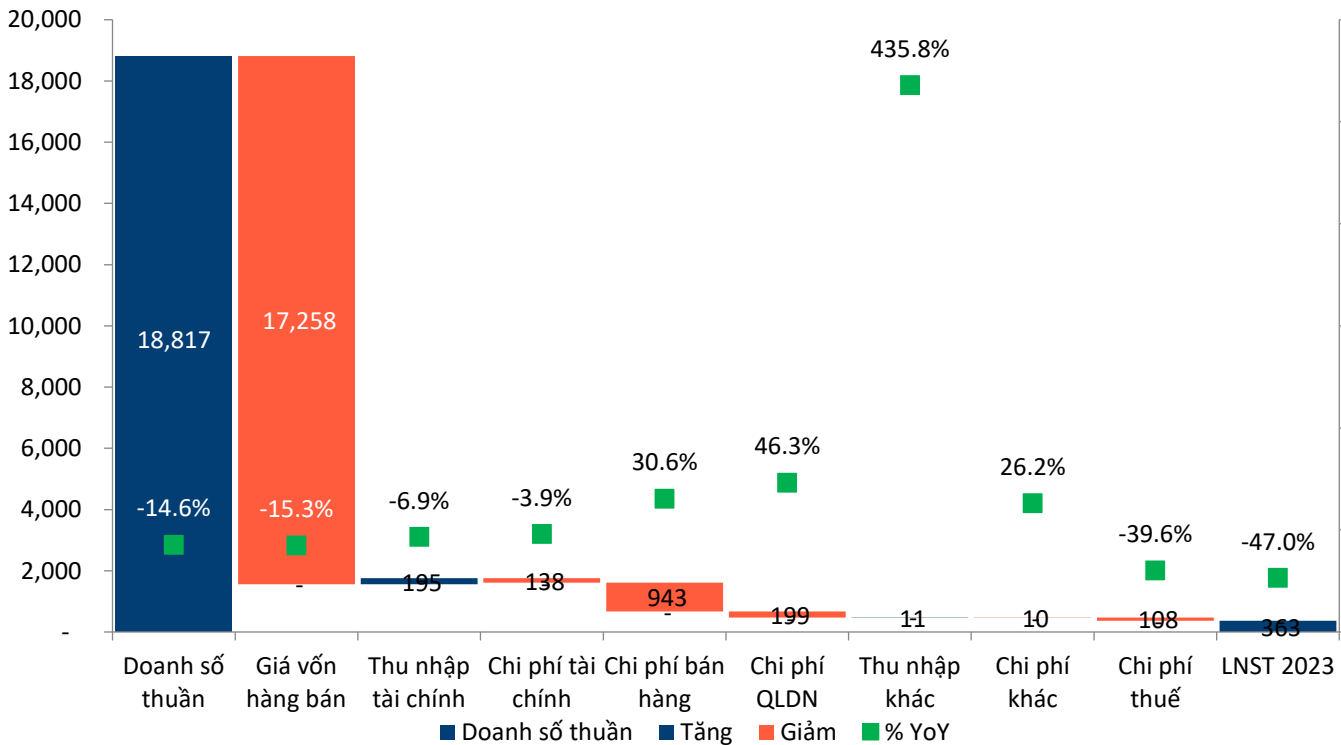
Hình 2.Cơ cấu doanh thu DGW qua các năm



Đối với DGW, ngành hàng ICT nói chung và smartphone nói riêng là ngành hàng cốt lõi, chiếm tỷ trọng khoảng 74% tổng doanh thu (riêng smartphone là 43%). Thị trường Máy tính xách tay & máy tính bảng DGW hiện đang chiếm 40% thị phần tại Việt Nam, đối với Điện thoại di động là 15%. Trong cơ cấu doanh thu còn lại là Thiết bị văn phòng, ngành hàng gia dụng và tiêu dùng. Trong đó sản phẩm hàng tiêu dùng được DGW gia nhập gần đây và đang có hiệu quả kinh doanh tương đối tốt.

4. Cấu trúc chi phí năm 2023-Chi phí bán hàng và QLDN tăng mạnh

Hình 3.Cấu trúc chi phí của DGW năm 2023

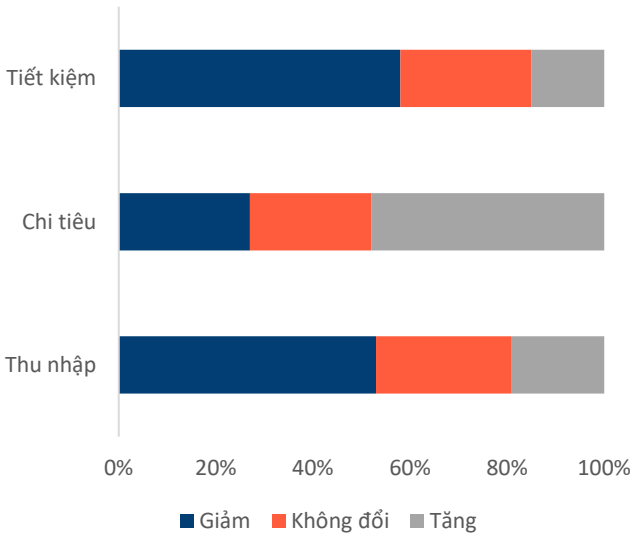


Nguồn: DGW, FNS Research

IV. ĐÁNH GIÁ VĨ MÔ

1. Người tiêu dùng đang dần cởi mở trong chi tiêu hàng hóa không thiết yếu

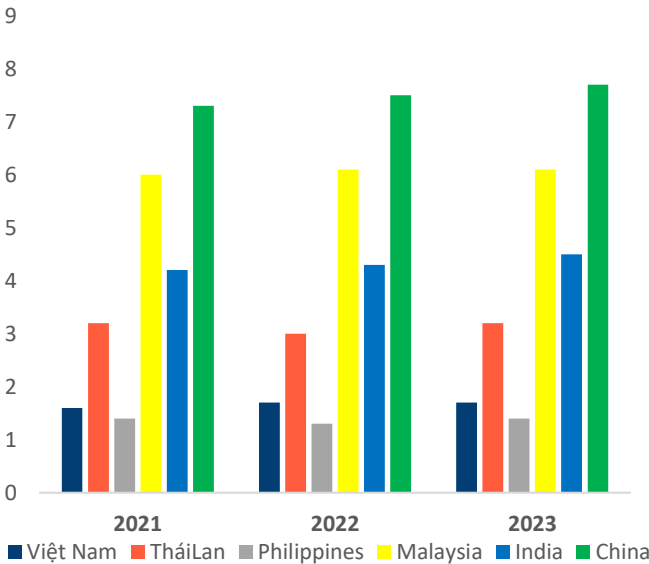
Hình 4. Xu hướng chi tiêu của hộ gia đình



Nguồn: GSO, FNS Research

Thu nhập bình quân đầu người mỗi giờ tại Việt Nam đi ngang trong giai đoạn năm 2022 và 2023 đạt mức 1.7 USD/h cho thấy nền kinh tế gây khó khăn đến thu nhập của người lao động. Bên cạnh đó theo GSO, xu hướng tiêu dùng trong một tháng qua, tỷ lệ người tiêu dùng bị cắt giảm thu nhập chiếm 53%, tỷ lệ người tiêu dùng chi tiêu lại gia tăng đạt mức 48%. Theo chúng tôi, trong bối cảnh thị trường việc làm đang chưa có dấu hiệu khởi sắc, dẫn đến xu hướng thu nhập người lao động bị cắt giảm. Tuy nhiên, lại ghi nhận tỷ lệ gia tăng chi tiêu cao cho thấy người tiêu dùng đang dần cởi mở hơn đối với các hàng hóa không thiết yếu.

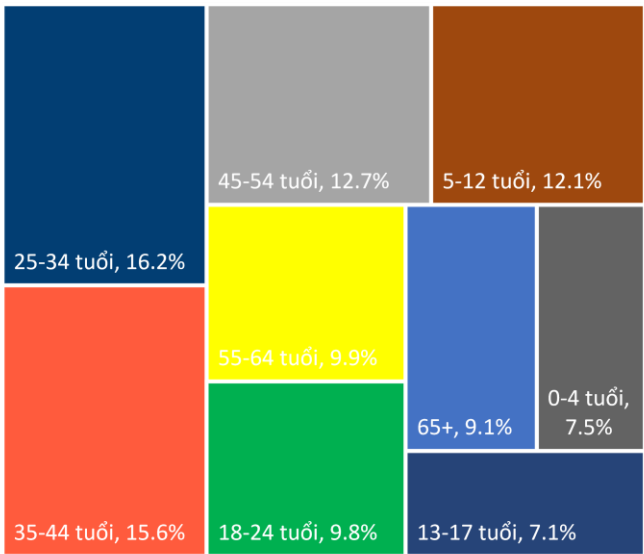
Hình 5. Mức lương trung bình mỗi giờ trên đầu người (USD)



Nguồn: EIU, KPMG, FNS Research

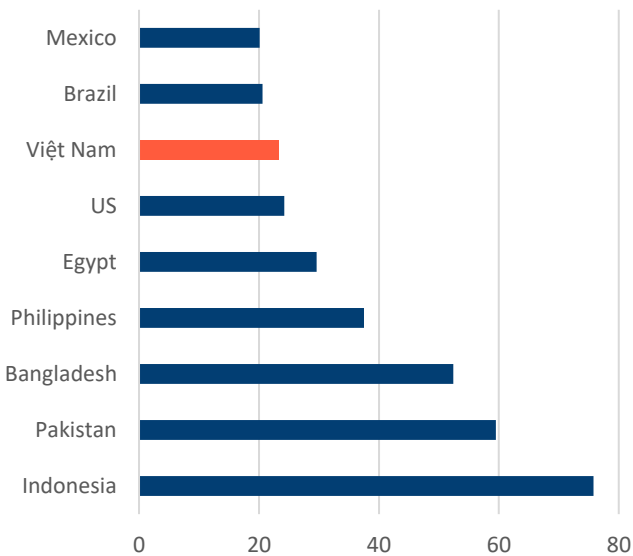
2. Trong dài hạn, cơ cấu dân số trưởng thành và tăng trưởng thu nhập là động lực chính cho ngành bán lẻ Việt Nam

Hình 6. Cấu trúc dân số theo độ tuổi



Nguồn: GSO, FNS Research

Hình 7. Các quốc gia có tốc độ gia tăng tầng lớp trung lưu trong 10 năm tới



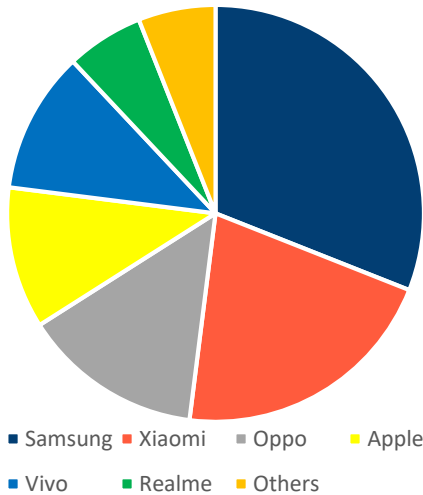
Đơn vị: Triệu người - Nguồn: World Data Lab, FNS Research

Trong dài hạn, động lực tăng trưởng cho ngành bán lẻ là sức mua quy mô lớn (100 triệu dân), thu nhập tăng trưởng nhanh (CAGR 8.5% 2022-2030F) và hành vi tiêu dùng ngày càng thay đổi. Trong đó: (1) Cơ cấu dân số già đi sẽ thúc đẩy chi tiêu cho sức khỏe và dịch vụ y tế. (2) Tầng lớp trung lưu gia tăng (~50% năm 2030F) sẽ đẩy mạnh chi tiêu không thiết yếu như hàng hóa xa xỉ phẩm, thiết bị thông minh, chăm sóc sắc đẹp, giải trí, ..

V. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGHỀ KINH DOANH

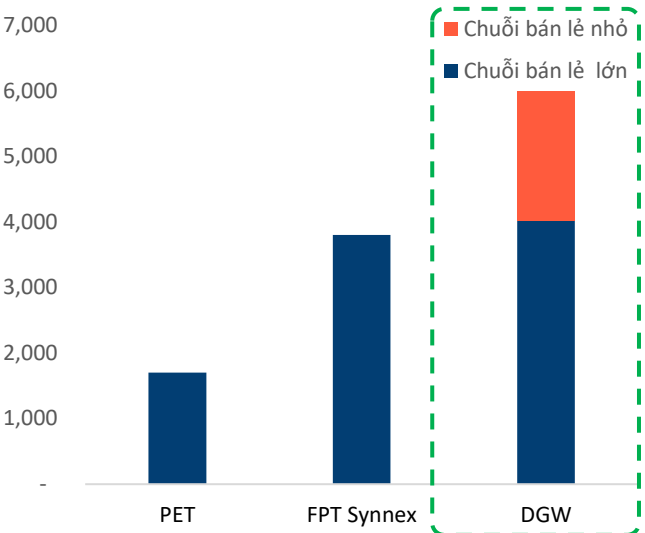
1. Ngành hàng ICT- kỳ vọng phục hồi mảng Điện thoại di động

Hình 8. Thị phần Smartphone tại Việt Nam



Nguồn: Statista, FNS Research

Hình 9. Mạng lưới phân phối vượt trội dựa vào điểm bán hàng (POS) của DGW



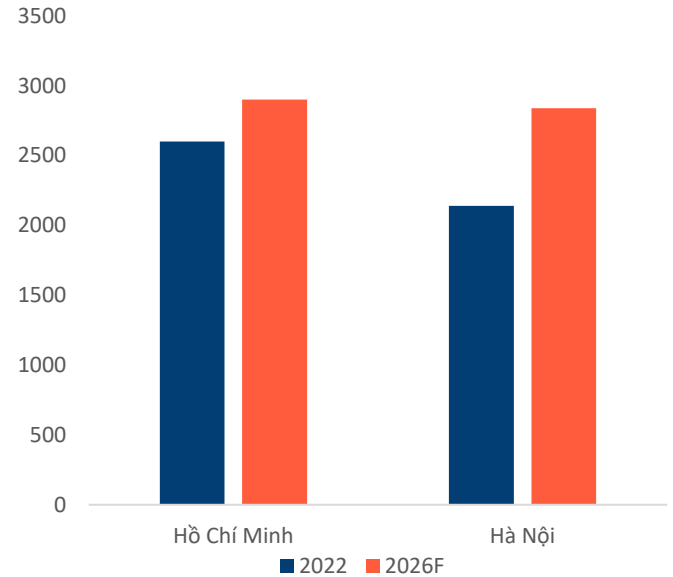
Nguồn: FNS Research

DGW hiện là công ty dẫn đầu thị trường phân phối laptop với thị phần 40% và một trong những nhà phân phối điện thoại thông minh lớn nhất với 15% thị phần. DGW cho thấy khả năng phân phối CNTT vượt trội mạng lưới so với các công ty cùng ngành với khoảng 6,000 điểm bán hàng (POS) trên toàn quốc.

Chúng tôi nhận thấy, chi tiêu người tiêu dùng đang dần cởi mở hơn với các sản phẩm không thiết yếu. Danh mục sản phẩm DGW đang phân phối đa dạng hóa từ sản phẩm cao cấp (Apple) đến mức giá trung bình (Xiaomi, TCL, ZTE) cho phép đáp ứng nhiều sở thích người tiêu dùng. Lợi thế đáp ứng nhanh nhất khi thị trường có dấu hiệu phục hồi.

2. Ngành hàng Thiết bị văn phòng đang trên đường phục hồi theo số lượng văn phòng

Hình 10. Nguồn cung văn phòng mới tại TP HCM và Hà Nội



Nguồn: Savills, FNS Research

Thị trường thiết bị văn phòng Việt Nam trị giá 1.5 tỷ USD. Mặc dù có sự chậm lại trong năm 2023 trước tình hình kinh tế khó khăn, khiến nhiều doanh nghiệp phải thu hẹp, thắt chặt chi tiêu. Chúng tôi cho rằng Thiết bị văn phòng sẽ sớm lấy lại đà tăng trưởng cùng với sự phục hồi của nền kinh tế trong năm tài chính 2024 nhờ (1) Số lượng doanh nghiệp tăng trưởng 12-14%/năm, theo Nghị quyết về doanh nghiệp phát triển giai đoạn 2021-2025. (2) Theo Savills, sự chuyển dịch sang loại hình văn phòng cao cấp A và B kích thích nhiều nguồn cung văn phòng mới, trong đó tiềm năng văn phòng cao cấp của Hà Nội sẽ tăng thêm 699,000 m2 gấp đôi so với Thành phố Hồ Chí Minh +300,000 m2 trong năm 2024-2026.

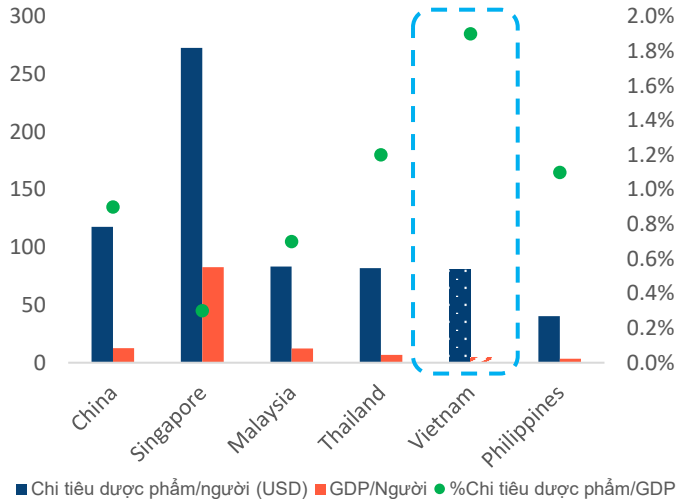
3. Ngành hàng gia dụng

DGW chính thức gia nhập mảng kinh doanh này kể từ Q2/2022. Doanh thu hàng gia dụng năm 2023 đạt 728 tỷ đồng (+30.94%YoY). Trong mảng này TV Xiaomi chiếm 50% trong cơ cấu doanh thu của mảng, 50% còn lại chủ yếu là của Joyoung, Whirlpool, Westinghouse.

4. Ngành hàng tiêu dùng

a. Ngành kinh doanh dược phẩm có mức tăng trưởng khả quan

Hình 11. Chi tiêu dược phẩm trên GDP đầu người năm 2022



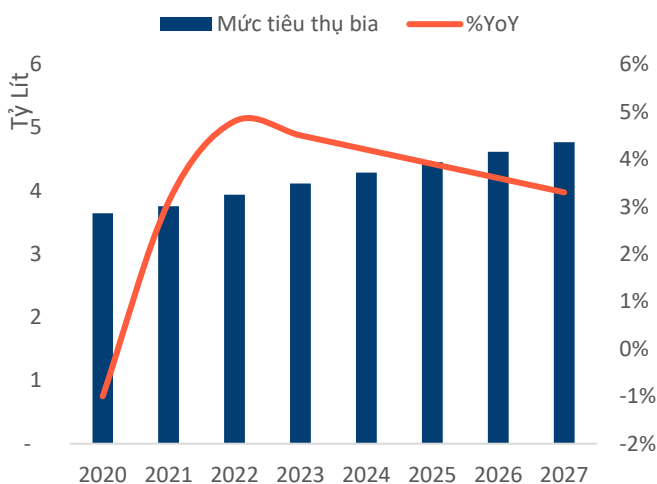
Nguồn: IQVIA, FNS Research

Chúng tôi dự báo, thị trường Dược phẩm có mức tăng trưởng với tốc độ CAGR là 9.4% trong năm 2023-2028 do dân số già đi và thu nhập ngày càng tăng.

Thị trường dược phẩm Việt Nam được định giá khoảng 8 tỷ USD trong năm 2022 với mức tăng trưởng CAGR 9.7%/năm trong giai đoạn 2017-2022. Nhưng chi tiêu dược phẩm bình quân đầu người vẫn thấp so với Đông Nam Á. Cho thấy tiềm năng rất lớn để mở rộng hơn nữa. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ được duy trì, được thúc đẩy bởi (1) thu nhập ngày càng tăng và ý thức về sức khỏe nhiều hơn thúc đẩy nhu cầu Thuốc không cần đơn (OTC). (2) dân số già đi với số ca mắc bệnh cao hơn thúc đẩy nhu cầu thuốc bán theo đơn bác sĩ (ETC).

b. FMCG - Chưa thực sự đột phá từ mảng bia

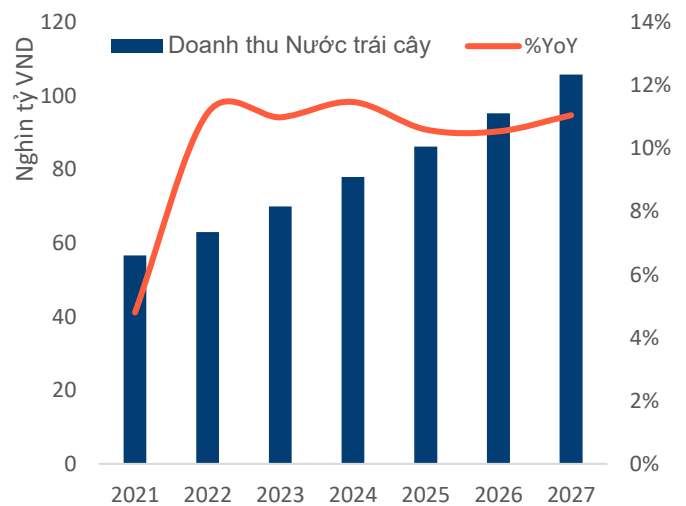
Hình 12. Quy mô thị trường đồ uống có cồn đạt hơn 4 tỷ lít vào năm 2024



Nguồn: FitchSolution, FNS Research

Vào năm 2024, chúng tôi dự báo chi tiêu đồ uống có cồn ở Việt Nam dự kiến tăng trưởng 10.7% YoY, đạt mức tăng trưởng CAGR=10.5%/năm giai đoạn 2024-2027. Theo Fitch Solution, tăng trưởng chi tiêu đồ uống không cồn năm 2023 đạt +9.4%YoY, nâng tổng chi tiêu lên 48.1 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng trung hạn trong chi tiêu cho đồ uống không cồn dự kiến đạt trung bình khoảng 9.0% một năm, nâng tổng chi tiêu lên 69.4 nghìn tỷ đồng vào năm 2027. Theo chúng tôi, Phân khúc đồ uống không cồn có thành tích vượt trội dự kiến sẽ là đồ uống có ga, với mức chi tiêu cho các sản phẩm này được dự báo sẽ tăng trung bình hàng năm khoảng 10% đến 11%

Hình 13. Doanh thu nước trái cây



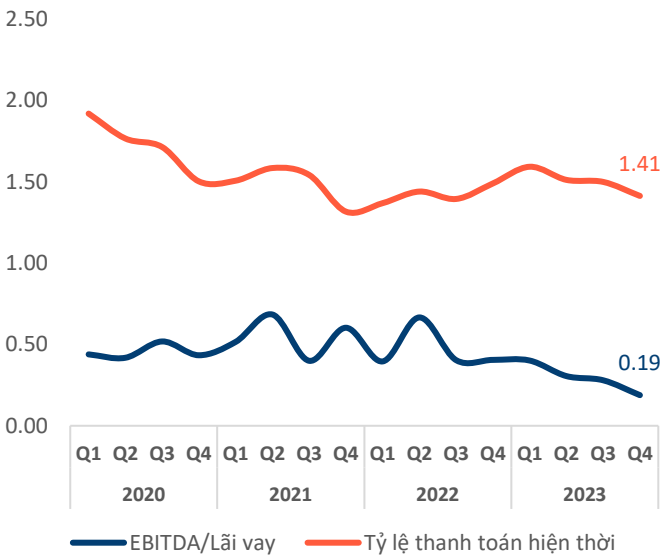
Nguồn: FitchSolution, FNS Research

trong giai đoạn 2024-2027. Chi tiêu sẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu giữa Cơ sở người tiêu dùng trẻ của Việt Nam và đầu tư ngày càng tăng vào lĩnh vực này.

VI. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

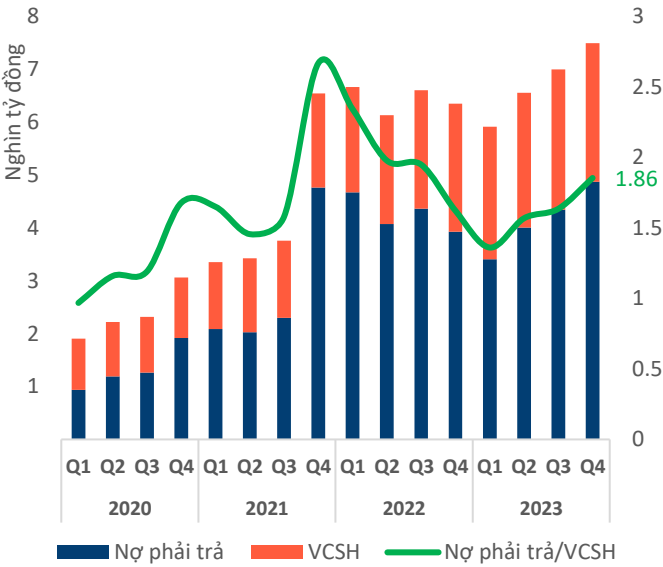
1. Cơ cấu nợ của DGW

Hình 14. Khả năng thanh toán lãi vay của DGW



Nguồn: DGW, FNS Research

Hình 15. Tình hình nợ phải trả của DGW đang gia tăng

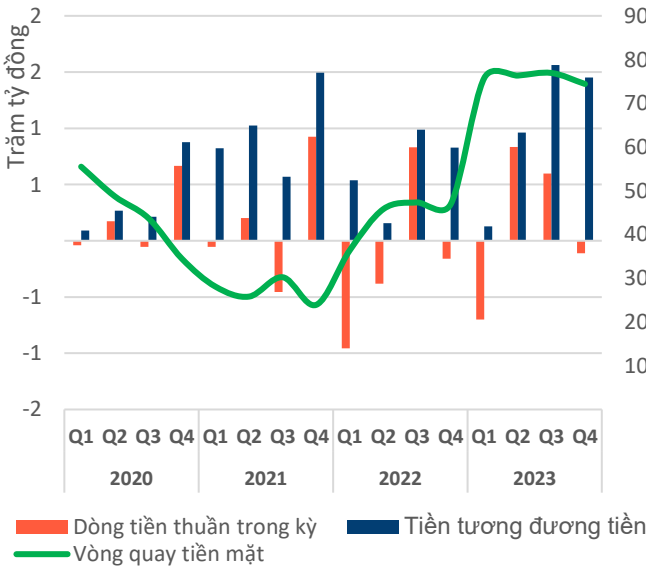


Nguồn: DGW, FNS Research

DGW duy trì tỷ lệ đòn bẩy ổn định trừ trong giai đoạn 2019 – Q3/2021 với tỷ lệ D/E quanh mức 0.9x – 0.1x. Tuy nhiên, DGW đã tăng các khoản vay ngắn hạn (+71 % YoY vào cuối 2022) để tài trợ cho hoạt động kinh doanh với lượng hàng tồn kho tăng 12.7% YoY vào cuối 2022 mặc dù phải đối mặt với nhu cầu giảm đối với các sản phẩm ICT. Do đó, tỷ lệ EBITDA/lãi vay chỉ quanh ở mức 0.4 vào cuối 2022, tỷ lệ này ngày càng suy giảm chỉ ở mức 0.19 vào Q4/2023.

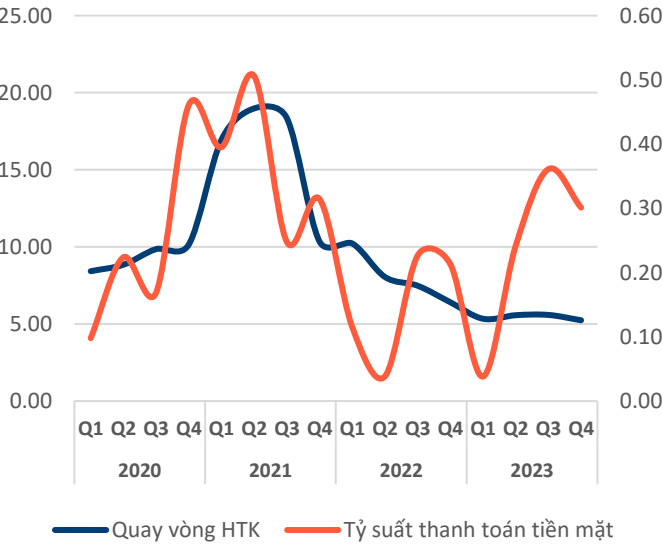
2. Hàng tồn kho

Hình 16. Vòng quay tiền mặt đi ngang trong năm 2023



Nguồn: DGW, FNS Research

Hình 17. Vòng quay Hàng tồn kho có xu hướng giảm kể từ Q1/2022

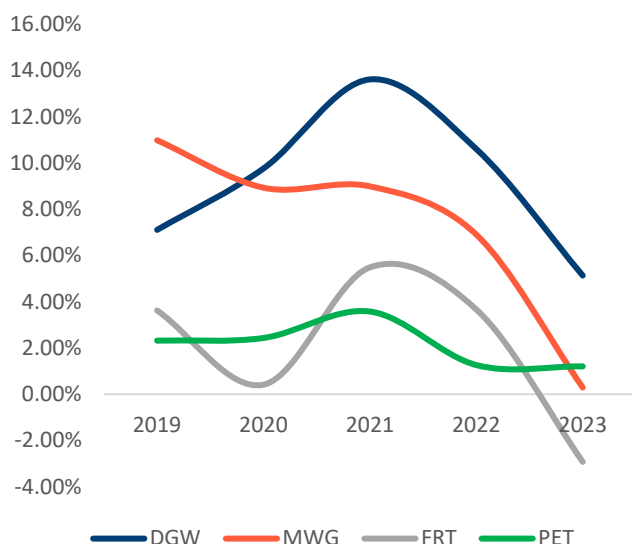


Nguồn: DGW, FNS Research

Với sự gia tăng liên tục của hàng tồn kho trong giai đoạn 2021-2023, số ngày tồn kho và vòng quay tiền tăng từ 22 lên 70 ngày và 28 lên 74 ngày, cho thấy rủi ro gia tăng trong cơ cấu đòn bẩy và quản lý hàng tồn kho khi mặt bằng lãi suất cao và nhu cầu thị trường yếu.

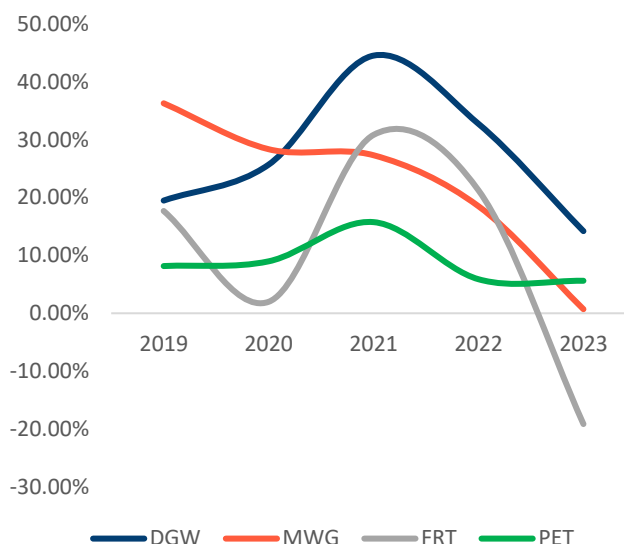
3. ROA, ROE của các nhà phân phối, bán lẻ ICT

Hình 18.ROA của DGW và các nhà phân phối, bán lẻ ICT



Nguồn: DGW, FNS Research

Hình 19.ROE của DGW và các nhà phân phối, bán lẻ ICT

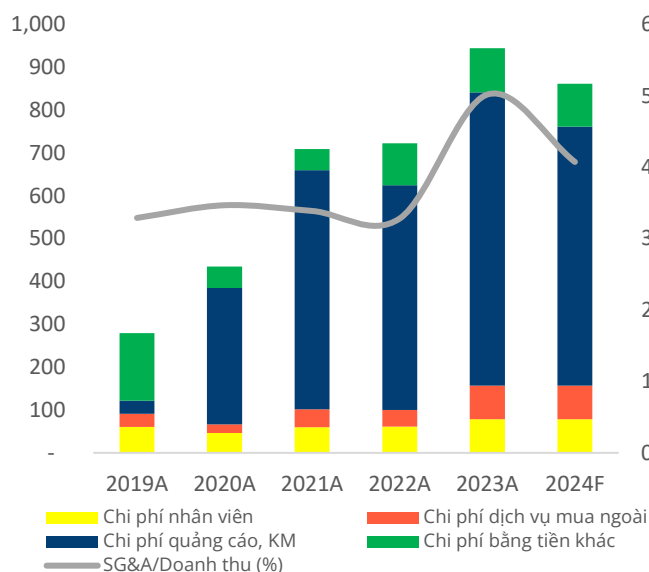


Nguồn: DGW, FNS Research

Xét về khả năng sinh lời, ROA và ROE của DGW đều vượt trội so với các nhà phân phối và bán lẻ khác trên thị trường. Trong đó, ROA năm 2023 của DGW đạt 5.13%, cao hơn MWG, FRT, PET lần lượt là 0.29%, -2.93% và 1.2%. ROE 2023 của DGW đạt 14.21%, cao hơn so với 0.71%, -19.16% và 5.62% của MWG, FRT và PET.

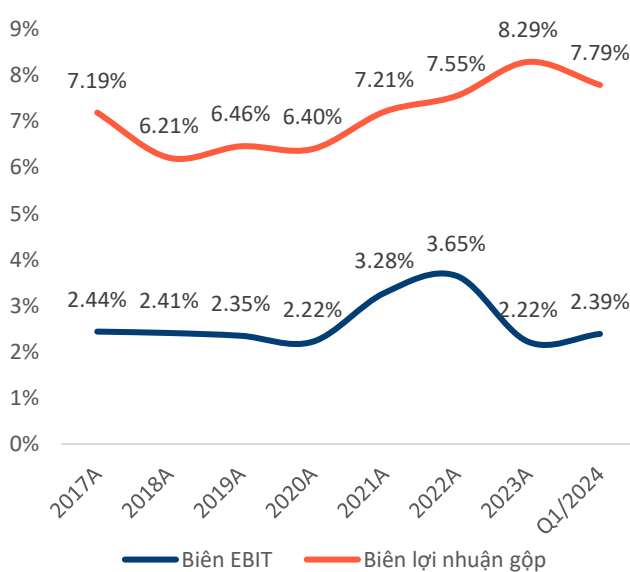
4. Chi phí SG&A vẫn ở mức cao, do chi phí quảng cáo và khuyến mãi

Hình 20.Chi phí SG&A vẫn còn ở mức cao làm bào mòn LNST của DGW



Nguồn: DGW, FNS Research

Hình 21.Biên lãi gộp cải thiện nhưng Biên EBIT giảm trong năm 2023



Nguồn: DGW, FNS Research

Cùng với mức gia tăng Doanh thu trong năm 2023, biên lợi nhuận gộp ghi nhận gia tăng mạnh mẽ +0.74 điểm phần trăm. Tuy nhiên, chi phí SG&A vẫn ở mức cao, được thể hiện bởi chi phí quảng cáo và khuyến mãi. Do đó, biên EBIT trong năm 2023 giảm mạnh 1.43 điểm phần trăm xuống mức 2.22%. Chúng tôi cho rằng, mức Biên EBIT trong năm tài chính 2024 vẫn sẽ không thay đổi đáng kể so với năm 2023, giao động quanh mức 2.4%.

VII. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

1. Những giả định của chúng tôi:

	2023	2024	
Máy tính xách tay & máy tính bảng %YoY	5,906 -15.96%	6,495 9.97%	Phục hồi từ mức nền thấp, nhu cầu dự báo chưa cải thiện đột phá
Điện thoại di động %YoY	8,067 -24.81%	9,075 12.50%	Kỳ vọng thị trường tiêu thụ khả quan khi nhu cầu sử dụng điện thoại đã qua sử dụng gia tăng. Thị trường chuyển biến tích cực hơn trong Q2/2024 khi lãi suất có dấu hiệu giảm và nhu cầu tích trữ hàng cho mùa tựu trường trong Q3 của các đại lý gia tăng.
Thiết bị văn phòng %YoY	3,441 3.71%	3,923 14.00%	Chúng tôi dự phóng dựa trên số lượng doanh nghiệp tăng trưởng 12-14%/năm theo Nghị quyết số 58/NQ-CP về hỗ trợ DN phát triển giai đoạn 2021-2025.
Hàng gia dụng %YoY	728 30.94%	888 22.00%	Nhu cầu tiêu dùng phục hồi và kỳ vọng mở rộng thị phần của các nhãn hàng MES và ngành hàng mới.
Hàng tiêu dùng %YoY	676 79.79%	764 13.00%	Tăng trưởng ở mức tương đối tích cực nhờ theo xu hướng của mô hình bán lẻ hiện đại và đóng góp ngành hàng mới.

Nguồn: DGW, FNS Research

2. Bảng dự phóng kết quả kinh doanh

	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh số	22,007	18,818	21,145	23,505
Giá vốn hàng bán	20,397	17,441	19,598	21,785
Lãi gộp	1,610	1,377	1,547	1,720
Chi phí bán hàng	-722	-944	-861	-857
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-136	-199	-167	-174
EBIT	753	235	519	689
EBITDA	753	235	519	689
Thu nhập tài chính	209	195	213	213
Chi phí tài chính	-144	-138	-145	-145
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	816	286	587	757
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	637	286	587	757

Nguồn: DGW, FNS Research

VIII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

1. Kết quả Định giá theo P/E

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (USD)	P/E		
Trung vị			16.77		
002416.SZ	China	10.782B	17.4		
SYNEX.BK	Thailand	9.321B	16.92		
2480.TW	Taiwan	12.976B	16.62		
8084.T	Tokyo	56.014B	11.31		
PSD	Viet Nam	28.793B	11.11		
DGW	Viet Nam	37.987B	29.44		
				Phương pháp P/E	
				EPS Fw 2024	3,517
				P/E mục tiêu	16.77
				Giá hợp lý 2024	58,975 VND

Nguồn: FNS Research

Hình 22. PE 5 năm của DGW



Nguồn: DGW, FNS Research

Hình 23. PB 5 năm của DGW



Nguồn: DGW, FNS Research

2. Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	3,038
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%
Giá trị doanh nghiệp	10,147
Tiền và tương đương tiền	1,450
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (Triệu cổ phiếu)	167
Giá mục tiêu (Ngàn VND)	55.51

Chi phí vốn chủ sở hữu	
Lãi suất phi rủi ro	2.33%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9.00%
Beta	1.67
Chi phí vốn chủ sở hữu	17.34%
Chi phí vốn vay	
Chi phí nợ vay	4.83%
Thuế suất	20.00%
Chi phí nợ vay sau thuế	3.86%
WACC (Chi phí vốn bình quân)	14.64%

Nguồn: FNS Research

3. Tổng hợp định giá

Chúng tôi bày tỏ quan điểm tích cực về khả năng tăng trưởng của DGW trong năm 2024 với kỳ vọng nhu cầu đối với các sản phẩm điện thoại thông minh bùng nổ hơn trong mùa cao điểm. Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu là 57,233 VNĐ/CP (Upside -2.99% so với giá đóng cửa ngày 03/05/2024), sử dụng phương pháp DCF và phương pháp P/E với P/E ngành là 16.77 lần.

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ	GIÁ CP (VNĐ/CP)	TỶ TRỌNG	GIÁ BÌNH QUÂN (VNĐ/CP)
Phương pháp FCFF	55,511	50%	27,755
Phương pháp P/E	58,957	50%	29,478
Giá trị hợp lý			57,233
Giá trị hiện tại			59,000
Upside			-2.99 %

Nguồn: FNS Research

IX. PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh số	22,007	18,818	21,145	23,505
Giá vốn hàng bán	20,397	17,441	19,598	21,785
Lãi gộp	1,610	1,377	1,547	1,720
Chi phí bán hàng	-722	-944	-861	-857
Chi phí QLDN	-136	-199	-167	-174
EBIT	753	235	519	689
Khấu hao	0	0	0	0
EBITDA	753	235	519	689
Thu nhập tài chính	209	195	213	213
Chi phí tài chính	-144	-138	-145	-145
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-2	-4	1	1
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	816	286	589	759
Thu nhập khác	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	816	286	589	759
Chi phí thuế TNDN	-179	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	637	286	589	759

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F
Lãi trước thuế	862	471	589	759
Khấu hao TSCĐ	9	42	44	46
Chi phí dự phòng	167	-63	-89	22
LCTT ròng từ các HĐKD	-1,110	493	831	363
LCTT ròng từ hoạt động đầu tư	-285	-62	-23	-13
LCTT từ hoạt động tài chính	729	191	332	767
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-667	623	1,140	1,117
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,494	828	1,450	2,590
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	828	1,450	2,590	3,707

Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,782	6,842	6,643	8,485
Tiền và tương đương tiền	828	1,450	1,968	3,085
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	1,579	2,221	1,688	1,994
Hàng tồn kho, ròng	3,254	3,003	2,901	3,290
Tài sản lưu động khác	121	168	86	116
TÀI SẢN DÀI HẠN	573	659	535	533
Phải thu dài hạn	22	17	17	23
Tài sản cố định	96	131	103	98
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	71	19	70	70
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	384	477	96	122
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	6,355	7,501	7,178	9,018
NỢ PHẢI TRẢ	3,932	4,874	4,504	5,879
Nợ ngắn hạn	3,882	4,858	2,414	3,296
Nợ dài hạn	50	16	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,423	2,627	2,674	3,139
Vốn và các quỹ	2,423	2,627	2,423	2,423
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	6,355	7,501	7,178	9,018

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường
Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel : (028) 6295.9158
Fax: (028) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương,
Phường 3, Quận 5, TPHCM
Tel : (028) 6295.9138
Fax: (028) 6295.9178

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận
Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng
Tel : (0236) 377.9655
Fax: (0236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường
Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội
Tel : (024) 6283.3666
Fax: (024) 3206 8881