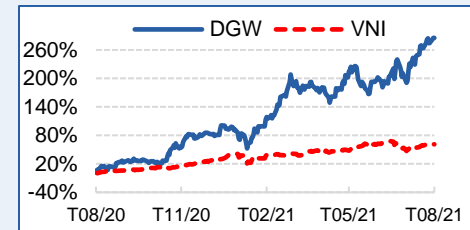


Ngành	Phân phối ICT		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	19/08/2021	Tăng trưởng DT	47,7%	42,6%	31,1%	18,5%
Giá hiện tại	164.000VND	Tăng trưởng EPS	49,6%	70,1%	27,6%	9,0%
Giá mục tiêu	170.600VND	Biên LN gộp	6,4%	6,9%	6,9%	6,7%
Giá mục tiêu gần nhất	149.200VND	Biên LN ròng	2,0%	2,5%	2,5%	2,4%
TL tăng	+4,1%	EV/EBITDA	24,2x	14,0x	10,3x	8,9x
Lợi suất cổ tức	0,6%	Giá CP/DTHĐ	8,8x	37,3x	N.M.	N.M.
Tổng mức sinh lời	+4,6%	P/E	27,8x	16,3x	12,8x	11,7x


Tổng quan công ty:

DGW là một trong những nhà phân phối hàng điện tử lớn nhất Việt Nam. Các mảng kinh doanh chính bao gồm ĐTDĐ, laptop và thiết bị văn phòng. Ngoài các mảng dịch vụ phân phối truyền thống, DGW cung cấp các gói dịch vụ phát triển thị trường toàn diện

		DGW	VNI
GT vốn hóa	316tr USD	18,5x	16,4x
Room KN	70tr USD	P/E (trượt)	5,2x
GTGD/ngày (30n)	2,6tr USD	P/B (hiện tại)	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-29,7%
SL cổ phiếu lưu hành	44,4 tr	ROE	31,7%
Pha loãng	44,4 tr	ROA	13,6%
PEG 3 năm	0,8		2,6%

Trần Thái Sơn
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ vẫn duy trì

- Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 14% nhưng điều chỉnh khuyến nghị từ KHẢ QUAN thành PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG do giá cổ phiếu của DGW đã tăng 22% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do dự báo LNST giai đoạn 2021-2023 của chúng tôi tăng 14% được hỗ trợ bởi doanh số bán hàng dự phóng cao hơn của các nhóm mặt hàng chính và biên LN gộp cao hơn. Biên LN gộp tăng đến từ tình trạng thiếu chất bán dẫn toàn cầu hiện nay đã làm hạn chế nguồn cung thiết bị điện tử.
- Chúng tôi tin rằng vị thế thị trường dẫn đầu và chuyên môn phát triển thị trường của DGW - đã được chứng minh bằng các hợp đồng độc quyền với Xiaomi và Huawei cũng như là 1 trong 4 nhà phân phối ủy quyền của Apple tại Việt Nam - sẽ giúp gia tăng doanh thu hàng công nghệ và thiết bị văn phòng (OE) của DGW.
- Chúng tôi dự báo doanh thu từ điện thoại di động (chiếm 54% doanh thu 6 tháng đầu năm 2021) sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2020-2023 là 34%, được củng cố bởi thị phần của Xiaomi gia tăng và những đóng góp mới từ các sản phẩm của Apple.
- Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu đạt 41% cho các OE không tính các sản phẩm Internet vạn vật (IoT) của OE trong giai đoạn 2020-2023, sẽ được thúc đẩy bởi quá trình chuyển đổi số doanh nghiệp và hợp nhất thị phần.
- Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu 64% đối với các sản phẩm IoT trong giai đoạn 2020-2023, được củng cố bởi việc người tiêu dùng Việt Nam đang gia tăng sử dụng các thiết bị gia dụng và thiết bị đeo thông minh.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Mở rộng thị phần chậm hơn dự kiến của Xiaomi tại Việt Nam; kết thúc hợp đồng độc quyền với Xiaomi và nhà phân phối với Apple.

Danh mục sản phẩm và mạng lưới phân phối rộng lớn về địa lý của DGW sẽ làm giảm bớt tác động bất lợi của dịch COVID-19. Chúng tôi tin rằng doanh thu nửa cuối 2021 của DGW sẽ được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu mạnh mẽ về máy tính xách tay do dịch COVID-19 (chiếm 29% doanh thu nửa đầu năm 2021) và (2) mạng lưới phân phối lớn (hệ thống phân phối trên toàn quốc) giúp giảm bớt thiệt hại từ các khu vực bị phong tỏa. Theo ban lãnh đạo, doanh thu tháng 7/2021 đã tăng 9% YoY lên 1,2 nghìn tỷ đồng (so với mức tăng trưởng 89% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021), trong đó doanh thu máy tính xách tay tăng mạnh đã bù đắp cho sự sụt giảm doanh số bán điện thoại di động. Chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng 13% YoY trong năm 2021 dựa trên giả định rằng các hạn chế về giãn cách xã hội hiện tại sẽ bắt đầu giảm dần trong quý 4/2021.

Cả thương hiệu hiện tại và thương hiệu mới đều đang cho thấy những tiến triển tích cực. Trong 6 tháng năm 2021, doanh số bán điện thoại thông minh Xiaomi của DGW (chiếm 25% tổng doanh thu) đã tăng hơn 50% YoY (theo ước tính của chúng tôi) khi thị phần điện thoại thông minh của Xiaomi tại Việt Nam tăng từ 8% -9% vào tháng 6 năm 2020 lên khoảng 13% vào tháng 6/2021

(theo DGW). Chúng tôi kỳ vọng thị phần của Xiaomi sẽ vượt qua mốc 20% trong vài năm tới. Ngoài ra, ban lãnh đạo cho biết DGW hiện là một trong 2 nhà phân phối sản phẩm Apple hàng đầu tại Việt Nam. Chúng tôi dự báo iPhone sẽ đóng góp 16% vào tổng doanh thu của DGW vào năm 2021 so với 7% vào năm 2020. Ngoài ra, DGW gần đây đã ký kết hợp đồng độc quyền với một thương hiệu Mỹ trong lĩnh vực thiết bị gia dụng, thị trường mà sự hiện diện hiện tại của DGW còn hạn chế. Do đó, hợp đồng mới này sẽ mở rộng thị trường mục tiêu của DGW thêm khoảng 1 tỷ USD, dựa trên ước tính của ban lãnh đạo.

Báo cáo tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	12.535	17.874	23.428	27.771	Tiền và tương đương	878	755	643	832
Giá vốn hàng bán	-11.732	-16.644	-21.820	-25.909	Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	300	500
Lợi nhuận gộp	803	1.230	1.608	1.862	Các khoản phải thu	1.100	1.175	1.540	1.826
Chi phí bán hàng	-432	-641	-824	-968	Hàng tồn kho	827	1.112	1.908	2.695
Chi phí quản lí DN	-93	-104	-121	-134	TS ngắn hạn khác	55	268	351	417
LN thuần HĐKD	278	484	662	760	Tổng TS ngắn hạn	2.861	3.310	4.742	6.270
Thu nhập tài chính	82	99	99	119	TS dài hạn (gộp)	119	124	129	134
Chi phí tài chính	-34	-27	-26	-42	- Khấu hao lũy kế	-31	-37	-43	-50
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>-27</i>	<i>-22</i>	<i>-21</i>	<i>-37</i>	TS dài hạn (ròng)	88	88	86	85
Lợi nhuận từ công ty LDLK	3	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	59	59	59	59
Lỗ/lãi thuần khác	2	1	1	1	TS dài hạn khác	59	99	153	216
LNTT	331	558	736	839	Tổng TS dài hạn	206	246	298	360
Thuế TNDN	-78	-117	-155	-176	Tổng Tài sản	3.066	3.555	5.040	6.629
LNST trước CĐTS	253	440	582	663	Phải trả ngắn hạn	941	1.251	1.672	1.973
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	630	380	820	1.292
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	253	441	582	663	Nợ ngắn hạn khác	346	357	469	555
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	253	441	582	663	Tổng nợ ngắn hạn	1.917	1.988	2.960	3.820
EBITDA	283	490	669	767	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	5.906	10.044	12.812	13.961	Nợ dài hạn khác	5	5	5	5
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.906	10.044	12.812	13.961	Tổng nợ	1.922	1.993	2.965	3.825
EPS pha loãng điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.906	10.044	12.812	13.961	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	1.000	2.000	2.000	2.000	Thặng dư vốn CP	432	446	457	480
DPS/EPS (%)	16,9%	19,9%	15,6%	14,3%	Vốn cổ phần	61	69	80	217
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường					Lợi nhuận giữ lại	656	1.052	1.543	2.112
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	-6	-6	-6	-6
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	2	1	1	1
Tăng trưởng doanh thu	47,7%	42,6%	31,1%	18,5%	Vốn chủ sở hữu	1.144	1.563	2.075	2.804
Tăng trưởng LN HĐKD	39,7%	73,9%	36,8%	14,8%	Tổng cộng nguồn vốn	3.066	3.555	5.040	6.629
Tăng trưởng LNNTT	57,5%	68,3%	32,1%	13,9%	Số cp lưu hành cuối năm. tr	43,2	44,6	45,7	48,0
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	49,6%	70,1%	27,6%	9,0%	Số cp quỹ. tr	0,0	0,0	0,0	0,0
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	6,4%	6,9%	6,9%	6,7%	Tiền đầu năm	131	878	755	643
Biên LN từ HĐ %	2,2%	2,7%	2,8%	2,7%	Lợi nhuận sau thuế	253	441	582	663
Biên EBITDA	2,3%	2,7%	2,9%	2,8%	Khấu hao	5	6	6	7
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	2,0%	2,5%	2,5%	2,4%	Thay đổi vốn lưu động	606	-251	-713	-750
ROE %	24,5%	32,6%	32,0%	27,2%	Điều chỉnh khác	-38	0	0	0
ROA %	9,3%	13,3%	13,5%	11,4%	Tiền từ hoạt động KD	826	195	-125	-81
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-5	-5	-5	-5
Số ngày tồn kho	35,5	21,3	25,3	32,4	Đầu tư	-54	-41	-353	-263
Số ngày phải thu	24,0	23,2	21,2	22,1	Tiền từ HĐ đầu tư	-58	-46	-359	-268
Số ngày phải trả	27,0	23,6	23,6	24,9	Cổ tức đã trả	-43	-44	-91	-94
TG luân chuyển tiền	32,5	20,9	22,8	29,6	Tăng (giảm) vốn cổ phần	12	22	22	160
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	9	-250	440	472
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,7	1,6	1,6	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	1,1	1,1	1,0	0,9	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,4	0,2	0,2	Tiền từ hoạt động TC	-22	-272	371	538
Nợ/Tài sản	0,2	0,1	0,2	0,2	Tổng lưu chuyển tiền tệ	747	-123	-112	189
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,2	0,3	0,3	Tiền cuối năm	878	755	643	832
Nợ/Vốn CSH	-0,2	-0,2	-0,1	-0,0					
Khả năng thanh toán lãi vay	10,3	22,3	31,5	20,6					

Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.