

Ngành Bán buôn

Cập nhật KQKD

Tháng 7, 2023

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

KQKD Quý 2 đạt kỳ vọng; nhiều dấu hiệu xác nhận đậy

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **62.740**

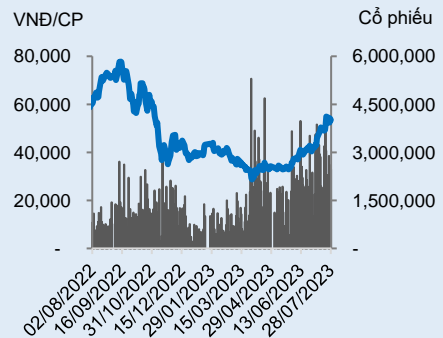
Giá thị trường (28/7/2023) **53.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **17,3%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	28.700-77.800
Vốn hóa	8.938 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	167.072.974
KLGD bình quân 10 ngày	2.641.794
% sở hữu nước ngoài	23,36%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,9%
Beta	1,8

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	33,8%	28,0%	62,6%	28,3%
VNIndex	15,7%	7,3%	14,6%	12,6%

DGW công bố BCTC hợp nhất Quý 2/2023 hôm nay, với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng phục hồi đáng kể từ mức thấp trong Quý 1/2023.

Cụ thể, doanh thu thuần của DGW trong Q2/2023 phục hồi 16,1% q/q lên 4.596 tỷ (sát với dự báo của BVSC là 4.634 tỷ trong [ước tính Q2/2023 gần đây](#)), trong khi LN ròng tăng 4,6% q/q, đạt 83 tỷ (-39,4% y/y) so ước tính của BVSC là 85 tỷ.

Lũy kế nửa đầu năm 2023, LN ròng của DGW giảm 53,3% y/y đạt 162,4 tỷ với doanh thu đạt 8,6 nghìn tỷ (-28,2% y/y), hoàn thành 43,9%/35,7% dự báo tương ứng cả năm 2023 của chúng tôi.

Hình 1: KQKD Q2/2023 và 6T/2023 của DGW: Tóm tắt

VND bn	2Q23	q/q	y/y	6M23	6M22	y/y
DTT	4.595,8	16,1%	-6,4%	8.556	11.919	-28,2%
LN ròng	83,0	4,6%	-39,4%	162	348	-53,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu phục hồi rõ nét q/q...

DGW công báo doanh thu Quý 2/2023 phục hồi đáng kể ở các phân khúc. Doanh thu MCE đã phục hồi mạnh từ mức nền thấp trong Q1/2023, trong khi doanh thu hàng tiêu dùng vẫn vững vàng. Có thể nói, KQKD của DGW có thể đã chạm đáy trong Quý 1. Theo Ban lãnh đạo, doanh thu Tháng 6/2023 đã tăng lên mức cao nhất hàng tháng trong nửa đầu năm 2023 và tiếp tục cải thiện trong Tháng 7/2023.

- Doanh thu máy tính xách tay tăng 22,7% q/q lên 1.342 tỷ (tăng 18,8% y/y từ mức thấp trong Quý 2/2022 do giảm bớt nhu cầu dồn nén), khả năng do các đại lý bổ sung hàng trước mùa tựu trường.
- Doanh thu ĐTĐĐ tăng 15,3% q/q lên 2.190 tỷ (giảm 19,0% y/y), chủ yếu nhờ doanh thu iPhone tăng mạnh sau khi giảm giá và thị phần Xiaomi tăng bền vững của nhờ giá trị vượt trội so với giá.
- Doanh thu thiết bị văn phòng tăng 6,7% q/q lên 728 tỷ (giảm 22,1% y/y).
- Doanh thu đồ gia dụng tăng mạnh lên 166 tỷ (tăng 0,6% q/q; 69,3% y/y), nhờ phân phối sản phẩm mới và gia tăng thị phần các sản phẩm cũ.
- Hàng tiêu dùng vẫn là điểm sáng lớn nhất trong Quý 2, với doanh thu tăng vọt 41,7% q/q, đạt mức cao kỷ lục 170 tỷ (+82,8% y/y), mặc dù đóng góp vẫn còn khiêm tốn (3,7% doanh thu thuần trong Quý 2/2023).

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của DGW trong Q2/2023: Thực tế vs. ước tính

Đvt: tỷ đồng	Q2/2023	y/y	q/q	BVSC 2Q23E	% Thực tế
Laptop & Máy tính bảng	1.342	18,8%	22,7%	1.356	99,0%
Điện thoại di động	2.190	-19,0%	15,3%	2.201	99,5%
Thiết bị văn phòng	728	-22,1%	6,7%	744	97,8%
Đồ gia dụng	166	69,3%	0,6%	163	101,8%
Hàng tiêu dùng	170	82,8%	41,7%	170	100,0%
Doanh thu thuần	4.596	-6,4%	16,1%	4.634	99,2%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

... nhưng với chi phí là BLN giảm tốc – sát với ước tính

BLN ròng đạt 1,8% trong Quý 2 (tương đối sát với ước tính của BVSC là 1,8-1,9%), thấp hơn mức 2,0% trong Quý 1.

Cụ thể, BLN hoạt động Q2 được kiểm soát chặt chẽ ở mức 2,4% (đi ngang q/q), nhờ BLN gộp tăng lên 8,6% (6,6% trong Q1/2023, nhờ các phân khúc có BLN cao đóng góp nhiều hơn và một số khoản hoàn lập), hoàn toàn bù đắp bởi OpEx tăng mạnh lên 6,1% doanh thu thuần Q2/2023.

Trong Q2/2023, DGW ghi nhận lỗ tài chính so với lợi nhuận tài chính trong Q2/2022 và Q1/2023 do môi trường lãi suất cao hơn, giải thích cho việc thu hẹp BLN ròng.

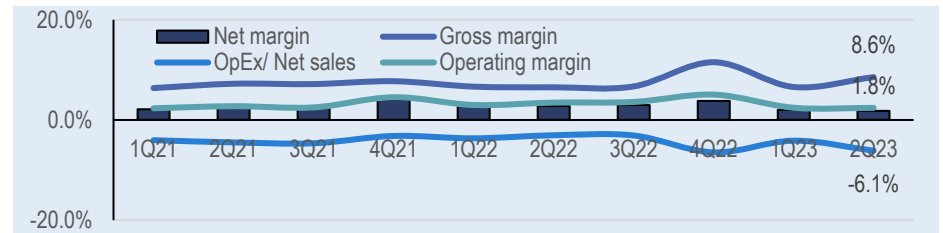
Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Hình 3: Xu hướng BLN của DGW trong giai đoạn Q1/2021-Q2/2023:



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Phục hồi rõ ràng hơn các quý sắp tới

DGW đặt mục tiêu lợi nhuận ròng Q3/2023 phục hồi 20,5% q/q lên 100 tỷ, với doanh thu thuần cải thiện 13,1% q/q lên 5.200 tỷ. Đáng chú ý hơn nữa, DGW kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ quay lại đà tăng trưởng dương y/y trong Q4/2023. Mặc dù các mục tiêu trong Q3/2023 có vẻ khiêm tốn so với ước tính hiện tại của BVSC, nhưng dự báo cho Q4/2023 hiện tại của chúng tôi phù hợp với Ban lãnh đạo.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng BLN ròng của DGW sẽ hồi phục trong 2H23, nhờ:

- BLN gộp cải thiện nhờ nhu cầu gia tăng vào mùa tựu trường và mùa cuối năm, giảm thanh lý hàng tồn giúp hạn chế cạnh tranh giá và cơ cấu bán hàng cải thiện (đóng góp lớn hơn từ các mảng có BLN cao hơn).
- OpEx bình thường hóa, nhờ tâm lý người tiêu dùng cải thiện.
- Giảm chi phí tài chính nhờ việc hạ giảm mạnh lãi suất có hiệu quả rõ nét hơn. Theo BLD, lãi suất vay của DGW hiện giảm mạnh xuống mức dưới 6,0%.

Hình 4: Dự báo KDKD hàng quý của BVSC đối với DGW: Tóm tắt

Tỷ đồng	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F
DT thuần	7.009	4.910	6.065	4.075	3.960	4.634	5.559	5.323
y/y %					-43,5	-5,6	-8,3	30,6
q/q %					-2,8	17,0	20,0	-4,2
LN ròng	210,8	136,9	180,3	155,8	79,4	85,1	136,4	151,5
y/y %					-62,3	-37,8	-24,4	-2,7
q/q %					-49,0	7,2	60,2	11,1
NPM %	3,0	2,8	3,0	3,8	2,0	1,8	2,5	2,8

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Trong Cập nhật gần đây, BVSC dự báo lợi nhuận ròng của DGW hồi phục mạnh mẽ 39,5% y/y năm 2024 và 29,8% y/y năm 2025, sau khi giảm 33,4% y/y năm 2023.

Định giá & Khuyến nghị:

BVSC nâng giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp DCF 5,5% lên **62.740 đồng/cp** (Upside: 17,3%), chủ yếu kết hợp các hợp đồng mới tiềm năng mà DGW sẽ công bố trong thời gian tới (chưa bao gồm trong dự báo hiệu tại), khiến BVSC nâng giá định tăng trưởng dài hạn từ 3,0% lên 3,5%. Duy trì khuyến nghị **Outperform**.

Ở mức giá hiện tại, DGW giao dịch tại mức P/E là 14,1x (2024) và 10,8x (2025) so với mức trung bình 5 năm là 12,2x. BVSC kỳ vọng định giá được đánh giá lại, cùng với sự cải thiện KQKD, và các chính sách tài của Chính phủ sẽ mang lại những tác động rõ ràng hơn đối với nền kinh tế và tâm lý nhà đầu tư. BVSC tiếp tục ưa thích DGW, với: (1) mô hình kinh doanh năng động; (2) danh mục SP vượt trội; và (3) Ban lãnh đạo tâm huyết với nỗ lực mở rộng MHKD cả chiều dọc và chiều ngang.

Hình 5: Phân tích độ nhạy, thay đổi lãi suất phi rủi ro, tốc độ tăng trưởng dài hạn và TP:

		Lãi suất phi rủi ro				
		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2,0%	58.476	55.831	53.391	51.133	49.038
	2,5%	61.803	58.877	56.189	53.712	51.422
	3,0%	65.522	62.265	59.489	56.557	54.042
	3,5%	69.705	66.057	62.740	59.711	56.935
	4,0%	74.446	70.328	66.607	63.228	60.146

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
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.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) 3 914 688