

Ngành Bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2023

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

Q3 2023: Doanh thu cải thiện, BLN phục hồi chậm

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **50.500**

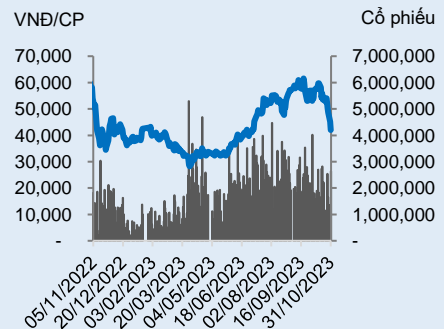
Giá thị trường (31/10/2023) 42.050

Lợi nhuận kỳ vọng **20,1%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	28.226-61.567
Vốn hóa	7.025 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	167.072.974
KLGD bình quân 10 ngày	1.818.262
% sở hữu nước ngoài	22,82%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,4%
Beta	2,51

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	6,9%	-23,1%	-23,9%	27,6%
VNIndex	-1,5%	-8,9%	-17,2%	-3,5%

DGW vừa công bố BCTC hợp nhất Q3/2023 với doanh thu và lợi nhuận tiếp tục có sự phục hồi đáng kể so với quý trước và so với mức thấp hồi Q1/2023.

Như vậy, doanh thu thuần Q3 của DGW hồi phục mạnh mẽ 17,8% q/q lên 5.413 tỷ đồng (tương đương 97% so với ước tính của BVSC là 5.559 tỷ đồng), đồng thời lợi nhuận ròng cũng tăng trưởng 22,9% q/q, đạt 102 tỷ (-43,4% y/y), thấp hơn so với ước tính của BVSC là 115-135 tỷ đồng. Điều này cho thấy biên lợi nhuận vẫn đang phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận ròng của DGW giảm 49,8% y/y, đạt 265 tỷ đồng với mức doanh thu 13,7 nghìn tỷ đồng (-22,3% y/y), hoàn thành lần lượt 71,7% và 58,2% dự báo tương ứng cho cả năm 2023 của chúng tôi.

Hình 1: KQKD Q3/2023 và 9T23 của DGW: Tóm tắt

Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng thực tế của Q3 vượt kế hoạch của Công ty.

Tỷ đồng	Q3/2023	q/q	y/y	9T23	9T22	y/y
DTT thuần	5.413	17,8%	-10,8%	13.696	17.984	-22,3%
LN ròng	102	22,9%	-43,4%	265	528	-49,8%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Doanh thu cải thiện, phù hợp với kỳ vọng của BVSC...

DGW công bố doanh thu Q3/2023 tiếp tục tăng đáng kể so với quý trước, dẫn dắt bởi tất cả các phân khúc ngoại trừ điện thoại di động, đây là một kết quả đáng khích lệ. Sự phục hồi liên tục tái khẳng định quan điểm của BVSC rằng KQKD của DGW đã tạo đáy trong Q1/2023.

- Doanh thu laptop tăng mạnh 78,7% q/q lên mức cao nhất kể từ đầu năm, đạt 2.398 tỷ đồng (giảm nhẹ 2,4% y/y), nhờ nhu cầu tăng mạnh trong mùa tựu trường và thị phần dẫn đầu của DGW. Doanh thu laptop tăng mạnh tiếp tục chứng minh rằng việc nhu cầu laptop gia tăng mang tính cơ cấu hậu đại dịch, khi mọi người có xu hướng làm việc và học tập trực tuyến nhiều hơn.
- Doanh thu ĐTDĐ giảm xuống 1.774 tỷ đồng (-19,0% q/q và -26,1% y/y), có thể do khách hàng vẫn đang lo ngại về thu nhập trong tương lai và một phần do tâm lý chờ đợi các sản phẩm mới ra mắt. Nói cách khác, chúng tôi kỳ vọng doanh thu ĐTDĐ sẽ cải thiện rõ rệt hơn từ Q4/2023.
- Doanh thu mảng thiết bị văn phòng đạt mức cao nhất từ đầu năm là 907 tỷ đồng (+24,6% q/q) và tương đương mức 908 tỷ đồng hồi Q3/2022.
- Doanh thu đồ gia dụng đạt 163 tỷ đồng (giảm nhẹ 1,8% q/q).
- Doanh thu hàng tiêu dùng duy trì mạnh mẽ, đạt 171 tỷ đồng (+78,1% y/y), dù đóng góp vẫn ở mức khiêm tốn (3,2% vào doanh thu thuần Q3/2023).

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của DGW giai đoạn Q3/2022-Q3/2023: Tóm tắt

Tỷ đồng	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	q/q	y/y
Laptop & MTB	2.457	1.188	1.094	1.342	2.398	78,7%	-2,4%
ĐTDĐ	2.399	1.777	1.899	2.190	1.774	-19,0%	-26,1%
TBVP	908	794	682	728	907	24,6%	-0,1%
Đồ gia dụng	205	179	165	166	163	-1,8%	-20,5%
Hàng tiêu dùng	96	137	120	170	171	0,6%	78,1%
Doanh thu thuần	6.065	4.075	3.960	4.596	5.413	17,8%	-10,8%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

... nhưng BLN phục hồi chậm

Biên ròng đạt 1,9% trong Q3/2023 (+10 bps q/q), nhưng thấp hơn mức kỳ vọng của chúng tôi là 2,1-2,5%. Do đó, BLN hoạt động Q3/2023 đã giảm xuống 2,3% (-20 bps q/q), chủ yếu là do biên gộp ở mức thấp 7,1% (so với 8,6% trong Q2/2023), do doanh thu laptop, vốn có tỷ suất lợi nhuận thấp, đóng góp lớn hơn. OpEx cũng được kiểm soát ở mức 4,8% (so với 6,1% trong Q2/2023).

Trong Quý 3, DGW ghi nhận lãi tài chính so với các khoản lỗ hồi Q2/2023, phần nào hỗ trợ BLN ròng Q3/2023 hồi phục dù vẫn còn chậm.

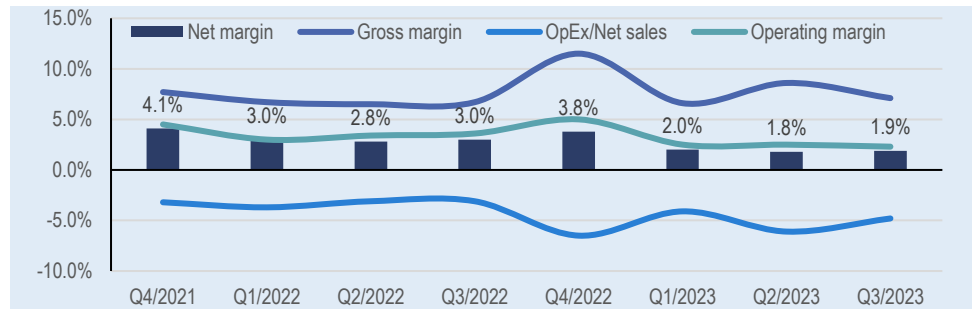
Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Hình 3: Dự báo KQKD hàng quý cho DGW: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Triển vọng: Quá trình phục hồi cần nhiều thời gian hơn kỳ vọng

Do lợi nhuận ròng Q3/2023 thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu do biên lợi nhuận cải thiện chậm, BVSC cho rằng câu chuyện phục hồi sẽ cần nhiều thời gian hơn dự kiến. Theo đó, chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn 2023-2025 trung bình 20%, chủ yếu do dự báo doanh thu ĐTDĐ giảm và BLN phục hồi chậm hơn.

Hiện BVSC dự báo lợi nhuận ròng 2024 và 2025 của DGW tăng lần lượt 31,2% y/y và 24,7% y/y lên 504 tỷ đồng và 629 tỷ đồng.

Nhìn chung, biên lợi nhuận ròng cải thiện trong 2024-2025 nhờ:

- (1) Cải thiện BLN gộp nhờ nhu cầu tăng, giảm áp lực cạnh tranh giá, và cơ cấu bán hàng cải thiện (mảng có biên lợi nhuận cao đóng góp nhiều hơn);
- (2) OpEx bình thường hóa nhờ cải thiện tâm lý người tiêu dùng;
- (3) Giảm chi phí tài chính khi việc giảm lãi suất có hiệu quả.

Hình 4: Dự báo KQKD mới cho giai đoạn 2023-2025 của BVSC cho DGW: Tóm tắt

Tỷ đồng	Dự báo mới				% thay đổi y/y			Điều chỉnh %*		
	FY22A	FY23F	FY24F	FY25F	FY23F	FY24F	FY25F	FY23F	FY24F	FY25F
Doanh thu thuần	21.503	19.114	21.957	24.794	-11,1	14,9	12,9	-1,9	-2,2	-2,8
Laptop & MTB	7.027	6.334	6.967	7.316	-9,9	10,0	5,0	13,7	13,8	13,7
Điện thoại di động	10.759	8.163	8.979	10.057	-24,1	10,0	12,0	-12,4	-14,6	-15,4
Thiết bị văn phòng	3.320	3.267	3.920	4.704	-1,6	20,0	20,0	5,4	5,3	5,3
Đồ gia dụng	556	669	1.167	1.517	20,3	74,4	30,0	-14,0	0,0	0,0
Hàng tiêu dùng	397	681	923	1.200	71,5	35,5	30,0	-4,1	0,0	0,0
Lợi nhuận ròng	684	384	504	629	-43,8	31,2	24,7	-15,5	-20,6	-23,8
Biên gộp	7,5%	7,5%	7,5%	7,6%	-0,3	-0,5	1,9			
OpEx/DTT	3,9%	5,0%	4,8%	4,7%	29,4	-5,0	-2,5			
BLN hoạt động	3,7%	2,5%	2,7%	3,0%	-32,0	8,6	9,8			
Biên ròng	3,1%	2,0%	2,3%	2,5%	-35,2	14,2	10,4			

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC; *Điều chỉnh: Chênh lệch giữa dự báo cũ và mới

Định giá và Khuyến nghị:

Chúng tôi hạ giá mục tiêu theo phương pháp DCF 19,5% xuống **50.500 đồng/cp** (Upside: 20,1%) từ mức 62.740 đồng/cp trước đó, do: (1) dự báo lợi nhuận ròng thấp hơn; và (2) sử dụng WACC cao hơn trong môi trường lợi suất gia tăng. Theo sau những đợt giá cổ phiếu giảm mạnh gần đây (giảm 28,0% trong 1 tháng), chúng tôi duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với DGW.

Chúng tôi ưa thích DGW với: (1) mô hình doanh nghiệp năng động; (2) doanh mục sản phẩm vượt trội; và (3) đội ngũ lãnh đạo hàng đầu với những nỗ lực đã được chứng minh trong việc mở rộng doanh nghiệp theo chiều dọc và ngang.

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.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

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
khanhdl@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

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
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

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

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

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@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 6888