

CTCP Thế Giới Số (HOSE: DGW)

- Mảng ICT-CE đã tạo đáy trong Q2/2023 sẽ có sự phục hồi vào nửa cuối năm 2024 và cải thiện mạnh mẽ trong năm 2025 khi sức tiêu thụ trở lại.
- Lĩnh vực thiết bị văn phòng có thêm động lực phát triển mới trong mảng cung cấp thiết bị bảo hộ lao động.
- Chúng tôi dự báo LN ròng của DGW tăng 39%/29% trong năm 2024/25, theo đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 70,400 đồng/cp.

Mảng ICT-CE sẽ phục hồi tốt từ nửa cuối 2024 trong khi mảng thiết bị văn phòng tìm được động lực tăng trưởng mới từ M&A Achison

Xu hướng áp dụng AI vào trong công việc/học tập sẽ là yếu tố thúc đẩy chu kỳ thay thế sản phẩm công nghệ mới của người tiêu dùng. Dựa trên mức nền tiêu thụ thấp của năm 2023, kết hợp với kỳ vọng vào sự phục hồi của ICT-CE vào nửa cuối năm 2024 (chu kỳ thay thế sản phẩm 2.5-3 năm, kỷ lục doanh thu ICT-CE vào cuối năm 2021), chúng tôi dự báo doanh thu mảng ICT-CE có thể phục hồi và đạt mức tăng 10/15% svck trong 2024-25. Ở mảng thiết bị văn phòng, DGW có động lực phát triển ở thị trường cung cấp thiết bị bảo hộ lao động trong trung hạn, chúng tôi dự báo doanh thu mảng thiết bị văn phòng có thể đạt mức tăng trưởng 28/30% svck trong 2024-25. Tổng hợp lại, doanh thu của DGW giai đoạn 2024-25 có thể đạt mức tăng 16/21% svck.

Chúng tôi dự báo LN ròng tăng 39%/30% trong năm 2024/25

DGW sẽ có thể tối ưu chi phí hỗ trợ bán hàng, giảm tỷ trọng chi phí bán hàng/tổng doanh thu từ 6.1% trong năm 2023 xuống 5.6/5.6% trong 2024-25, cùng với dự báo tăng trưởng 16.0/21.0% svck về doanh thu có thể giúp LN ròng ghi nhận mức tăng trưởng 39%/30% svck giai đoạn 2024-25.

Năm 2024, DGW đặt kế hoạch doanh thu và LN ròng đạt 23,000/490 tỷ đồng, tăng 22%/38% so với cùng kỳ, kế hoạch cổ tức 5% bằng tiền, 30% bằng cổ phiếu. Về ESOP 2024, DGW dự kiến sẽ phát hành 2 triệu cổ phiếu (tương đương 1.1% số lượng cổ phiếu lưu hành) với giá bán 10,000 đồng/cổ phiếu, dự kiến phát hành trong năm 2024, tổng giá trị phát hành là 20 tỷ đồng. Kế hoạch kinh doanh 2024 của doanh nghiệp khá tương đồng so với dự báo của chúng tôi trong bối cảnh kỳ vọng sức cầu tiêu thụ hàng không thiết yếu sẽ phục hồi rõ nét hơn trong nửa cuối năm 2024.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 70,400 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu DGW dựa trên phương pháp DCF (WACC: 10.6%). Tiềm năng tăng giá gồm (1) Sức tiêu thụ ICT-CE phục hồi tốt hơn kỳ vọng, (2) Achison tăng trưởng tốt hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm (1) Sự phục hồi của các mặt hàng ICT-CE chậm hơn dự kiến, (2) Doanh nghiệp duy trì chi phí hỗ trợ bán hàng, ảnh hưởng trực tiếp đến LN ròng.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Doanh thu thuần	22,028	18,817	21,800	26,384
Lợi nhuận ròng	684	354	493	639
Tăng trưởng doanh thu thuần	5.3%	-14.6%	15.9%	21.0%
Tăng trưởng LN ròng	4.5%	-48.2%	39.2%	29.5%
Biên LN gộp	7.5%	8.3%	8.3%	8.5%
Biên EBITDA	4.4%	3.4%	3.7%	3.8%
ROAE	32.8%	14.2%	17.9%	20.1%
ROAA	10.6%	5.1%	6.5%	7.4%
EPS (VND/cổ phiếu)	456	2,145	2,950	3,821
BVPS (VND/cổ phiếu)	14,846	15,709	17,715	20,605

Nguồn: DGW, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND70,400

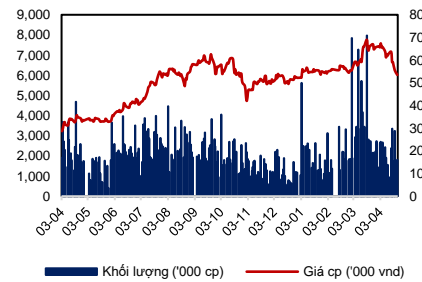
Tiềm năng tăng giá

27%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/a

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	55,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	69,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	32,309
Vốn hóa (tỷ VND)	9,338
P/E (TTM)	26.7
P/B	3.6
Thị suất cổ tức (%)	1.8
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	23.8

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH Create Future	32.0
Công ty TNHH MTV Dkp	5.1

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

CTCP Thế Giới Số (HOSE: DGW)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

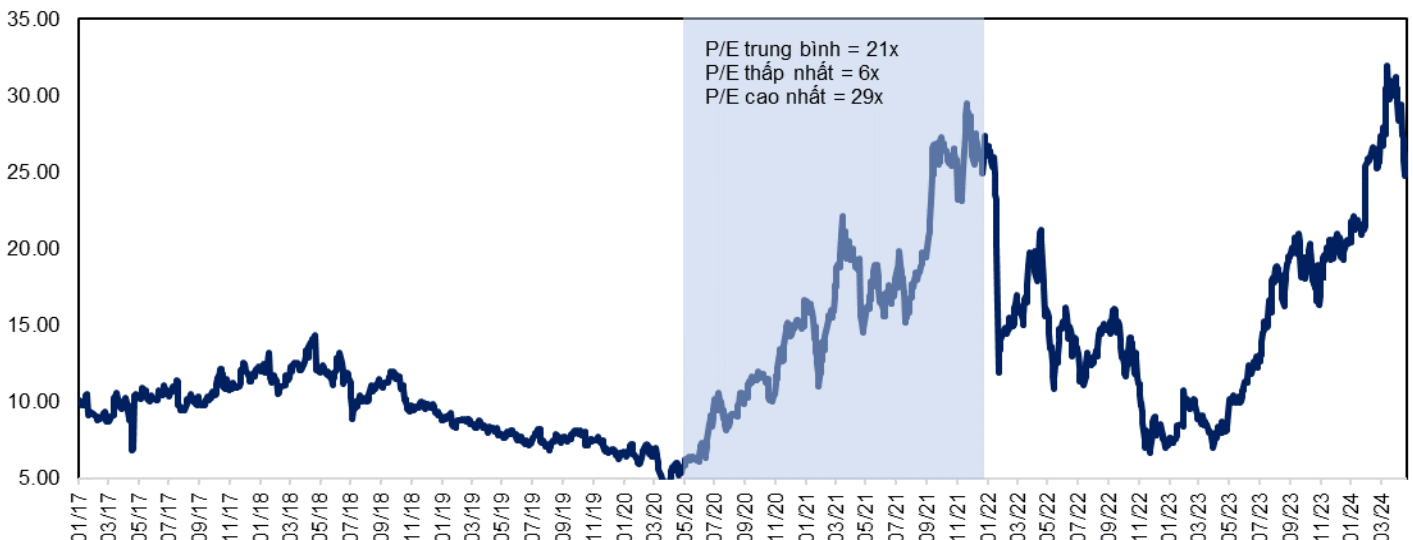
Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DGW bởi các yếu tố:

- Trên thị trường hiện tại, 4 doanh nghiệp đầu ngành mảng bán buôn ICT-CE theo thứ tự gồm FPT Synnex, Viettel Distribution, Digiworld và Petrosetco. DGW có vị thế vững chắc trong ngành nhờ vào nguồn khách hàng dồi dào (>6,000 cửa hàng) và sức khỏe tài chính lành mạnh. Bên cạnh đó, điểm khác biệt cũng là thế mạnh cạnh tranh của DGW là khả năng phát triển thị trường và quản lý kênh bán hàng cho các thương hiệu mới gia nhập vào thị trường Việt Nam.
- Việt Nam vẫn là một quốc gia có cơ cấu dân số vàng với sở thích chi tiêu lớn dành cho các sản phẩm công nghệ. Chúng tôi nhận thấy ngành hàng ICT-CE đã có năm giảm mạnh với tác động chủ yếu từ sự thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng. Vì vậy khi nền kinh tế ổn định trở lại, thu nhập người tiêu dùng cải thiện, thị trường ICT-CE sẽ phục hồi và bước vào chu kỳ tiêu dùng mới, theo đó DGW sẽ có cơ hội nắm bắt sự phục hồi này.
- Chúng tôi nhận thấy DGW đã tìm ra được thêm động lực tăng trưởng mới đến từ lĩnh vực cung cấp thiết bị bảo hộ lao động.
- Lợi nhuận ròng 2024-25 dự báo tăng trưởng ở mức cao 39%/29% svck.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu DGW với giá mục tiêu là 70,400 đồng/cổ phiếu, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF (WACC: 10.6%). Trong thời gian qua, giá cổ phiếu DGW đã có sự chiết khấu theo đà điều chỉnh của thị trường về mức P/E forward cho 2024/25 lần lượt 19x/14x, thấp hơn mức trung bình 21x trong giai đoạn phục hồi và tăng trưởng gần nhất (tháng 5/2020 - tháng 11/2021), do đó chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để có thể tích lũy cổ phiếu.

Hình 1: P/E của DGW (x)



Hình 2: Dự phóng dòng tiền FCFF (Đơn vị: Tỷ đồng)

	2024	2025	2026	2027	///	2033
(+) LNST	493	639	901	1,189		4,197
(+) CP phi tiền mặt	10	12	13	14		16
(-) Lãi vay sau thuế	106	113	127	158		317
(-) CAPEX	11.92	11.05	12.75	11.85		12.13
(+) Thay đổi VLD	-452	-800	479	-2,117		1,280
FCFF	34	-125	969	-588		1,902

Hình 3: Định giá theo FCFF

WACC và tăng trưởng dài hạn (đơn vị: %)

Tỷ trọng VCSH	82%
Tỷ trọng nợ	18%
Chi phí VCSH	12%
Chi phí nợ	5%
Mức thuế	20%
WACC	10.6%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Nguồn: MBS Research

Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2033	tỷ đồng	4,426
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	8,215
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	12,641
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	1,450
(-) Nợ vay ngắn và dài hạn	tỷ đồng	-2,327
Giá trị VCSH	tỷ đồng	11,783
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	167.1
Giá mục tiêu theo FCFF	đồng/cp	70,400

Nguồn: MBS Research

Tiềm năng tăng giá

- Sức tiêu thụ ICT-CE phục hồi tốt hơn kỳ vọng,
- Achison phát triển được tệp khách hàng mới tốt hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá

- Sự phục hồi của các mặt hàng ICT-CE chậm hơn dự kiến ban đầu.
- Doanh nghiệp duy trì chi phí hỗ trợ bán hàng, ảnh hưởng trực tiếp đến LN ròng.

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa		P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
		tỷ VND	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	
Doanh nghiệp bán lẻ											
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN EQUITY	19,823	-52.0	41	10	9	-2.6	1.6	-20.0	12.5	
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN EQUITY	70,626	396.2	26.7	2.7	2.4	4.4	6.7	10.7	16.4	
Doanh nghiệp bán buôn											
VSTECs Berhad	VST MK EQUITY	141,755	14.16	N/A	2.1	N/A	8.8	N/A	15.54	N/A	
Synnex Thailand PCL	SYNEX TB EQUITY	32,246	20.17	N/A	2.5	N/A	3.8	N/A	12.5	N/A	
CTCP Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí	PSD VN EQUITY	705	10.9	N/A	1.3	N/A	1.8	N/A	11.7	N/A	
Trung bình			110.4		2.2		4.7		12.6		
CTCP Thế Giới Số	DGW VN EQUITY	10,441	29.5	19.0	4.0	3.1	5.1	6.5	14.0	17.4	

Nguồn: MBS Research

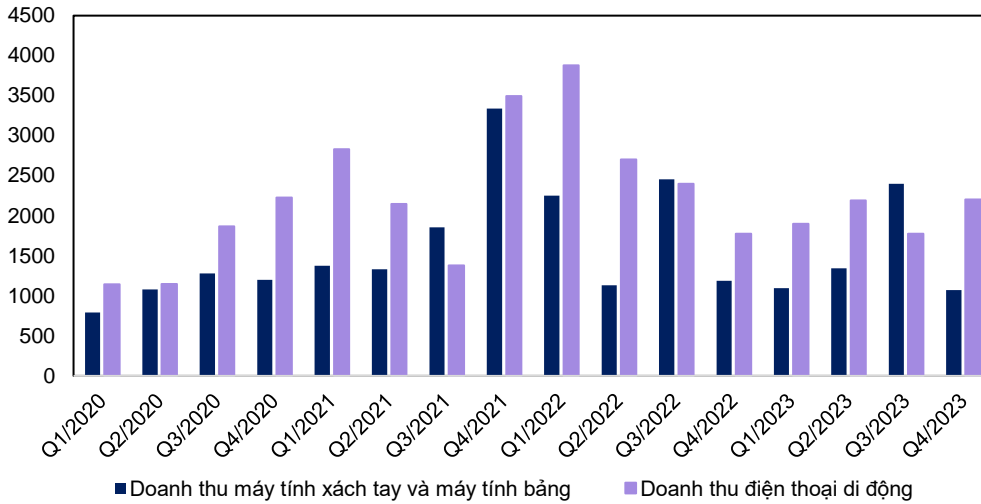
Cập nhật KQKD 2023: Một năm còn nhiều khó khăn

Hình 5: So sánh KQKD Q4/23 và 2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q4/2023	svck (%)	sv quý trước (%)	2023	svck (%)	Đánh giá
Doanh thu thuần	4,849	19.0%	-10.4%	18,817	-14.7%	
Máy tính xách tay và máy tính bảng	1,072	-9.8%	-55.3%	5,906	-16.0%	Sản lượng tiêu thụ vẫn đang ở mức yếu do người tiêu dùng hạn chế đổi mới trong bối cảnh nền kinh tế còn khó khăn, khiến cho doanh thu tiêu thụ máy tính xách tay và máy tính bảng tiếp tục giảm svck.
Điện thoại di động	2,204	24.0%	24.2%	8,067	-25.0%	Doanh thu tăng trở lại do Q4/22, Iphone 14 bị đứt chuỗi cung ứng trên toàn thế giới. Tuy có tăng 24% svck tuy nhiên doanh thu Iphone 15 (điểm sáng trong cuối năm 2023) vẫn chưa đạt kỳ vọng của doanh nghiệp
Thiết bị văn phòng	1,124	41.6%	23.9%	3,441	36.2%	
Hàng tiêu dùng	215	56.9%	25.7%	672	69.3%	Tiếp tục mở rộng số lượng sản phẩm phân phối, vào Q4/23, DGW đã mở rộng thêm các sản phẩm của Mitsuei và bánh gạo Younger Farm.
Thiết bị gia dụng	234	30.7%	43.6%	728	30.9%	Tăng trưởng nhờ vào việc mở rộng các dòng sản phẩm cung cấp ra thị trường, nổi bật là thương hiệu Whirlpool và tivi Xiaomi
Lợi nhuận gộp	521	10.9%	35.4%	1,559	-6.2%	
Biên lợi nhuận gộp	10.7%	-0.8đ %	3.6đ %	8.3%	0.8đ %	Do (1) Sự cạnh tranh về giá ngay từ khi ra mắt của các nhà bán lẻ, (2) nguồn cung tốt hơn so với Q4/22 nên giá bán Iphone 15 không được như kỳ vọng, khiến cho biên LN gộp Q4/23 giảm svck.
Chi phí bán hàng	371	66.0%	74.1%	943	30.7%	Do chi phí hỗ trợ bán hàng tăng mạnh khi DGW phải giúp đỡ các nhà bán lẻ, trong bối cảnh sức cầu tiêu thụ ICT-CE vẫn còn yếu
Chi phí quản trị DN	64	59.4%	31.1%	199	46.3%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	9.0%			6.1%		
Doanh thu tài chính	66	-2.5%	41.5%	195	-6.9%	
Chi phí tài chính	28	-62.1%	-27.5%	138	-3.9%	Lãi suất cho vay thấp hơn 3%-6% svck
LNTT	118	-40.1%	-11.6%	471	-45.4%	
Thuế TNDN	28	-33.2%	-7.9%	108		
LN ròng	90	-42.5%	-12.5%	354	-48.2%	Nhu cầu tiêu thụ suy yếu cùng với áp lực về chi phí gia tăng khiến cho DGW có 1 năm kinh doanh nhiều khó khăn và thách thức. Nền lãi suất cho vay thấp, DN tiếp tục tăng cường nợ vay để hỗ trợ cho nguồn vốn lưu động, do đó chi phí tài chính chỉ giảm 4% svck. Kết năm, LN ròng năm 2023 giảm mạnh 48% svck, chỉ đạt 354 tỷ đồng

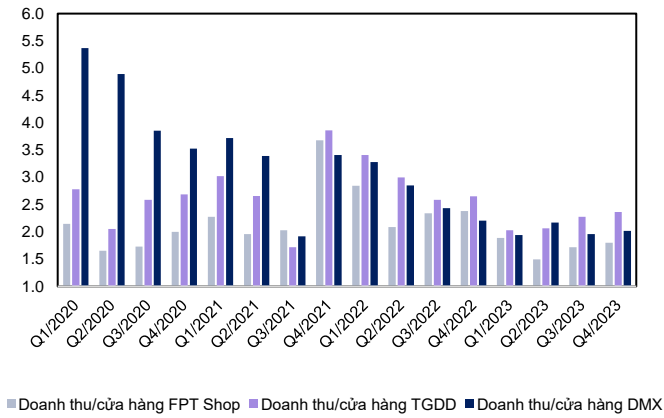
Nguồn: DGW, MBS Research

Hình 6: Kể cả vào những quý cao điểm, doanh thu ICT-CE từ Q4/22 vẫn chỉ có thể duy trì ở mức nền thấp, chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt.



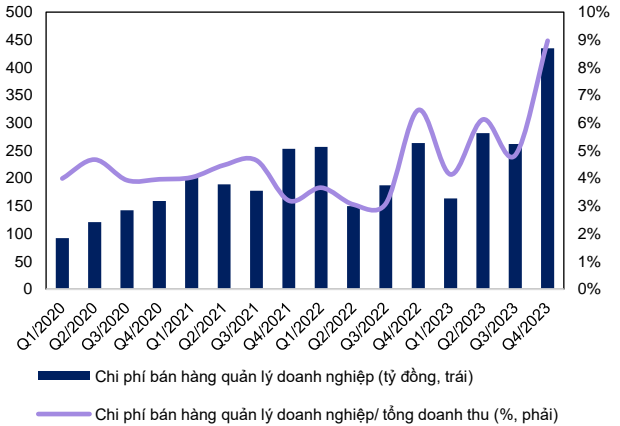
Nguồn: DGW, MBS Research

Hình 7: Doanh thu bán lẻ/cửa hàng/tháng của các chuỗi bán lẻ ICT-CE lớn tại Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: FRT, MWG, MBS Research

Hình 8: Năm 2023, DGW đẩy mạnh hỗ trợ chi phí bán hàng nhằm giảm áp lực tài chính cho các nhà bán lẻ trong “price-war”



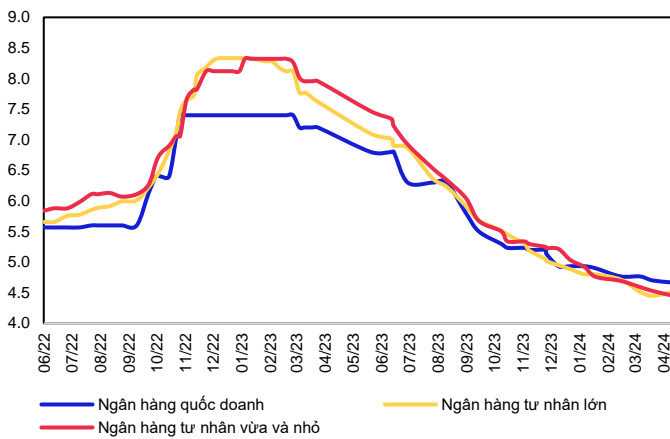
Nguồn: FRT, MWG, MBS Research

Triển vọng 24-25: Dự báo lợi nhuận ròng tăng trưởng 39%/29% nhờ vào sự phục hồi của thiết bị điện tử & công nghệ

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu lĩnh vực ICT-CE sẽ phục hồi và đạt mức tăng trưởng 10%/15% svck trong 2024-25

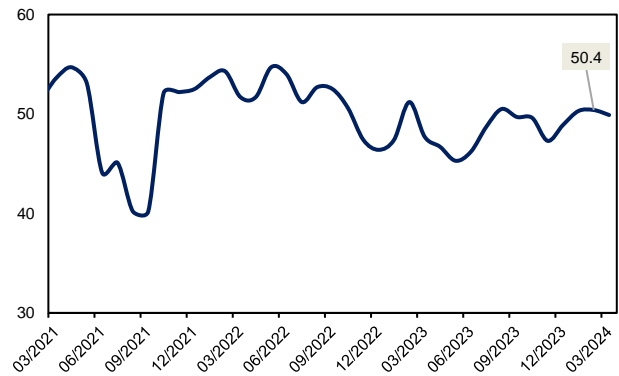
Chúng tôi đánh giá năm 2024 sẽ là khởi đầu sự phục hồi của ngành hàng máy tính trong chu kỳ tiêu dùng mới khi nền kinh tế ổn định trở lại (đơn hàng mới khu vực sản xuất trở lại hỗ trợ cho thu nhập và công việc người lao động, cho vay tiêu dùng phục hồi sẽ kích thích nhu cầu tiêu thụ hàng hóa)/

Hình 9: Mặt bằng lãi suất huy động thấp kéo theo lãi suất cho vay thấp sẽ kích thích tiêu dùng phục hồi



Nguồn: SBV, MBS Research

Hình 10: 3 tháng đầu năm, PMI đã cải thiện nhẹ so với trung bình cuối năm 2023 nhờ vào sự cải thiện của các đơn hàng mới trở lại

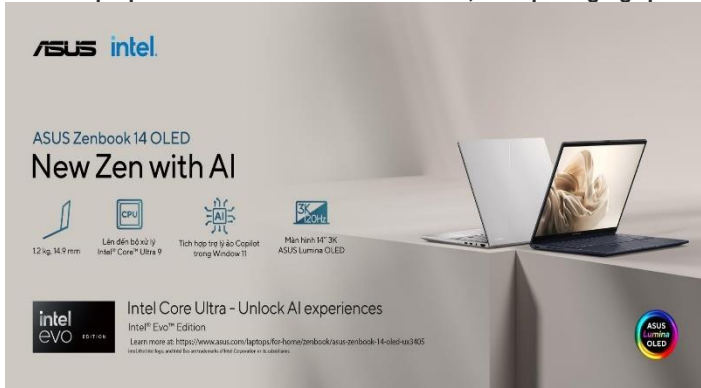


Nguồn: S&P Global, MBS Research

Bên cạnh đấy, việc các công nghệ mới áp dụng vào sản phẩm cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ, thúc đẩy chu kỳ đổi mới sản phẩm của người tiêu dùng:

- Xu hướng máy tính xách tay có bộ vi xử lý hỗ trợ AI sẽ là động lực tăng trưởng tiếp theo cho thị trường máy tính xách tay. Về cơ bản, điều này sẽ giúp nâng cao hiệu suất công việc vượt bậc và mang lại những trải nghiệm máy tính mới mẻ: (1) Học từ thói quen của người dùng và ứng dụng cá nhân hóa, (2) tương tác thông minh, (3) trợ lý ảo cá nhân, hỗ trợ xử lý công việc. Ngoài ra, theo Nikkei Asia, Intel sẽ dự kiến cung cấp chip cho 40 triệu PC AI trong năm nay và 60 triệu máy cho năm 2025. Bên cạnh đấy, Microsoft (hệ điều hành quốc dân tại Việt Nam) thông báo sẽ kết thúc hỗ trợ cho Windows 10 vào tháng 10/2025 và dự kiến từ năm nay sẽ ngừng hỗ trợ bảo mật. Các dòng laptop không thích ứng với Windows 11 sẽ dần bị thay thế. Theo IDC, điều này sẽ hỗ trợ cho thị trường máy tính cá nhân trên toàn thế giới tăng khoảng 3.4% trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng khi nhu cầu chung của thị trường cải thiện kết hợp với các xu hướng công nghệ mới, doanh thu lĩnh vực máy tính xách tay và máy tính bảng sẽ phục hồi 10%/15% vào năm 2024/25 sau 2 năm sụt giảm.

Hình 11: Asus đã cho ra mắt ASUS Zenbook 14 OLED vào đầu năm 2024 – laptop đầu tiên sở hữu Intel Core Ultra, hỗ trợ công nghệ AI



Nguồn: DGW, MBS Research

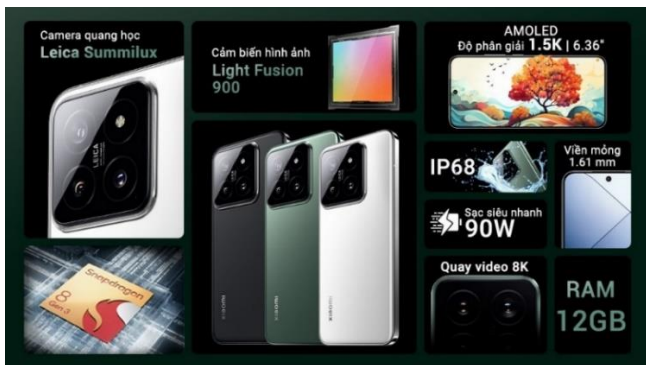
Hình 12: Bộ xử lý Intel Meteor Lake “Core Ultra”



Nguồn: DGW, MBS Research

- Chúng tôi kỳ vọng thời điểm thay thế sản phẩm tiếp theo của điện thoại di động rơi vào khoảng cuối 2024 – đầu năm 2025 khi doanh thu kỷ lục rơi vào cuối năm 2021. Đầu năm 2024, các sản phẩm mới ra mắt đã xuất hiện sự nâng cấp vượt trội về hiệu năng của chip xử lý. Điều này sẽ phù hợp với xu hướng công nghệ mới (cải thiện tốc độ 5G, tối ưu thời gian xử lý các ứng dụng hỗ trợ AI) khi các xu hướng này sẽ yêu cầu các nâng cấp mới để sản phẩm sử dụng mượt mà và nhanh hơn. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng doanh thu điện thoại di động sẽ phục hồi khoảng 10% trong năm 2024, và khi nhu cầu tiêu dùng cải thiện mạnh mẽ trong năm 2025 thì doanh thu sẽ tăng 15% svck.

Hình 13: Samsung S24 Ultra (ra mắt T1/24) và Xiaomi 14 (ra mắt T3/24) là những sản phẩm smartphone đầu tiên trên thế giới sử dụng chip Snapdragon 8 Gen 3 với hiệu năng tăng 40% so với phiên bản tiền nhiệm.

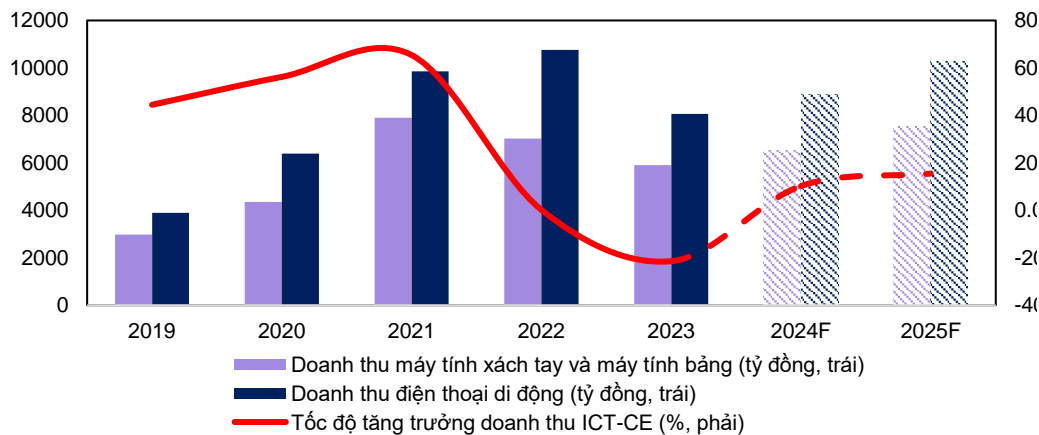


Nguồn: DGW, MBS Research



Nguồn: DGW, MBS Research

Hình 14: Doanh thu lĩnh vực ICT-CE của DGW và tốc độ tăng trưởng doanh thu.



Nguồn: DGW, MBS Research

M&A Vietmoney – tăng điểm chạm khách hàng

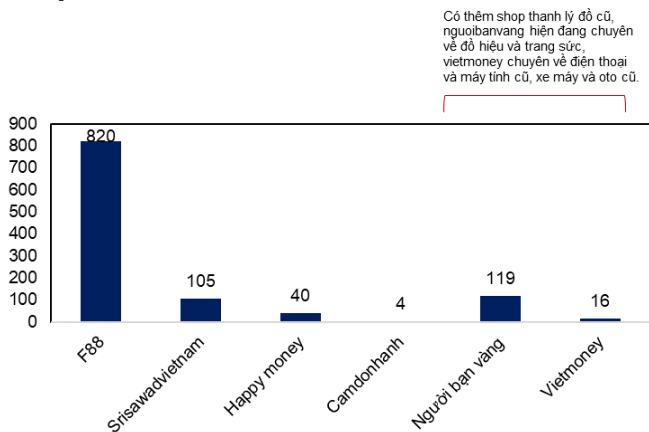
Năm 2020, DGW đã chi ra 50 tỷ để sở hữu 21.9% cổ phần của Việt Money. Năm 2023, DGW đã chi thêm 82 tỷ đồng để sở hữu thêm 50.94% cổ phần của Việt Money Holdings. Việt Money trở thành công ty con của DGW.

Vietmoney hoạt động trong lĩnh vực cầm cố các tài sản: xe máy, ô tô, điện thoại, máy tính, trang sức, thiết bị gia dụng,... và cung cấp các khoản vay tiêu dùng ngắn hạn cho khách hàng. Các khoản vay này phổ biến là 30 ngày. Hiện tại dịch vụ này khá phổ biến, có cả các chuỗi hiện đại (khoảng 1,500 cửa hàng, chủ yếu là cho vay cầm cố đăng ký xe máy và oto) và các cửa hàng tư nhân nhỏ lẻ truyền thống. Về các chuỗi hiện đại, chuỗi lớn nhất là F88 chỉ hỗ trợ cầm cố cho vay đăng ký oto và xe máy, không hỗ trợ trang sức và điện thoại, máy tính.

Bên cạnh đấy, Vietmoney có điểm khác biệt so với các chuỗi cầm đồ hiện đại khác. Với những khoản vay không thu hồi được sau thời gian đáo hạn, Vietmoney có thể thu hồi giá trị bằng cách bán trên cửa hàng thanh lý (Shopthanhly.vn) – điểm chạm khách hàng với các sản phẩm thanh lý có giá trị cao (oto, xe máy, điện thoại, máy tính,...). Với GDP bình quân đầu người năm 2023 khoảng 101,9 triệu đồng/người, tương đương 8 triệu đồng/tháng/người, cùng với sở thích về công nghệ mới của dân số trong thị trường đang phát triển, người tiêu dùng vẫn sẽ có sự ưu tiên cho các sản phẩm công nghệ mới, đã qua sử dụng, hiệu năng ổn và có mức giá phù hợp. Vì thế chúng tôi nhận thấy thị trường mua bán đồ cũ điện thoại, máy tính vẫn còn tiềm năng trong trung – dài hạn.

Bước đầu khi mua lại Vietmoney, chúng tôi đánh giá Vietmoney sẽ giúp DGW mở rộng chuỗi giá trị, gia nhập vào thị trường bán hàng thanh lý (hàng đã qua sử dụng) và hướng đến thị trường điện thoại thông minh cũ. Bên cạnh đấy DGW sẽ hỗ trợ có nguồn lực để mở rộng tệp khách hàng ra miền Bắc và miền Trung.

Hình 15: F88 dẫn đầu số lượng cửa hàng cầm đồ hiện đại tại Việt Nam, tuy nhiên chuỗi này chỉ hỗ trợ cầm cố bằng đăng ký oto và xe máy.



Nguồn: MBS Research

Hình 16: DGW có thể là nguồn lực tốt, hỗ trợ Vietmoney mở rộng chi nhánh ra miền Bắc.

	Bắc	Trung	Nam
F88	×	×	×
Srisawadvietsiam	×	×	×
Happy money	×	×	×
Camdonhanh			×
Người bạn vàng	×	×	×
Vietmoney			×

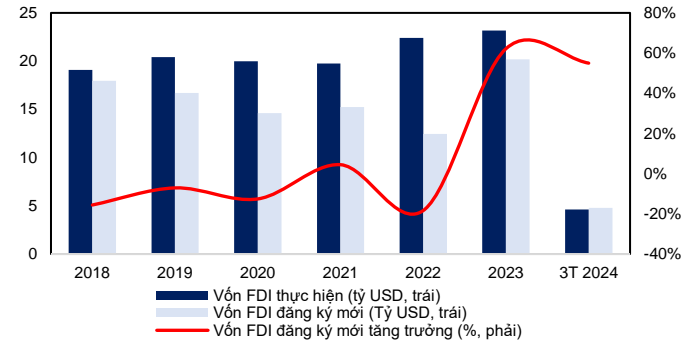
Nguồn: MBS Research

Mảng thiết bị văn phòng động lực tăng trưởng từ M&A Achison, dự báo doanh thu tăng trưởng 28%/29% svck trong 2024-25

Năm 2023, trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều khó khăn, các doanh nghiệp hạn chế thay đổi thiết bị văn phòng nên tăng trưởng doanh thu trong lĩnh vực này chỉ tăng trưởng 18% svck (có thêm sự hỗ trợ tăng trưởng từ Achison).

Chúng tôi nhận thấy thị trường cung cấp đồ bảo hộ lao động còn nhiều cơ hội khi Việt Nam vẫn là một điểm sáng đầu tư của các doanh nghiệp FDI và là điểm dịch chuyển tiềm năng cho các nhà máy lớn của các thương hiệu hàng đầu

Hình 17: Vốn FDI tại Việt Nam



Nguồn: GSO, MBS Research

Hình 18: Một số dự án FDI lớn tại Việt Nam trong giai đoạn 2024-25

- Hana Micron (Hàn Quốc)**
- LG Innotech (Hải Phòng)**
- Jinko Solar Hải Hà Việt Nam**
- Lite-ON Quảng Ninh**

Khánh thành giai đoạn 2 và nâng tổng mức đầu tư tại Việt Nam lên 1 tỷ USD vào năm 2025

Đầu tư mở rộng dự án thêm 1.5 tỷ USD trong lĩnh vực sản xuất các sản phẩm điện tử

Dự án tổ hợp công nghệ tế bào quang điện 1.5 tỷ USD tại Quảng Ninh

Vốn đầu tư đăng ký đạt 690 triệu USD với mục tiêu sản xuất máy vi tính và thiết bị ngoại vi của máy vi tính tại Quảng Ninh

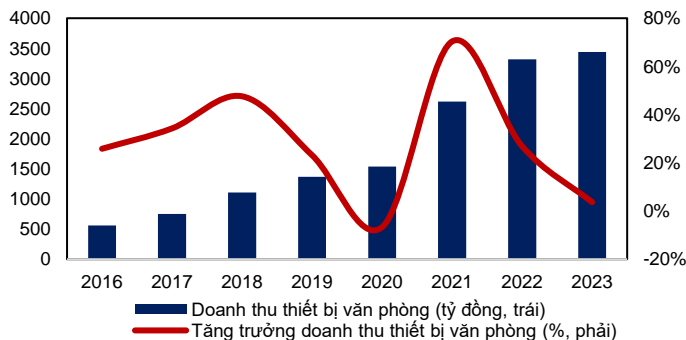
Nguồn: MBS Research

Achison là một nhà cung cấp đồ bảo hộ lao động với bề dày kinh nghiệm hơn 19 năm. Achison mạnh hơn về cung cấp sản phẩm cho khu vực phía Nam, đã và đang hợp tác với mạng lưới khách hàng lớn, trong đó có Samsung và Intel.

Achison sở hữu tốc độ tăng trưởng doanh thu 12.6% trong giai đoạn 2019-2023, LN ròng đạt 32 tỷ đồng trong năm 2022 (chiếm 9% tổng LN ròng DGW). Trước đây, Achison hầu như chỉ cung cấp cho thị trường miền Nam và chỉ mới chính thức lập chi nhánh tại miền Bắc. Điều này cho thấy dư địa thị trường cung cấp cho Achison còn rất nhiều và sẽ là một động lực tăng trưởng tiềm năng cho DGW trong trung hạn.

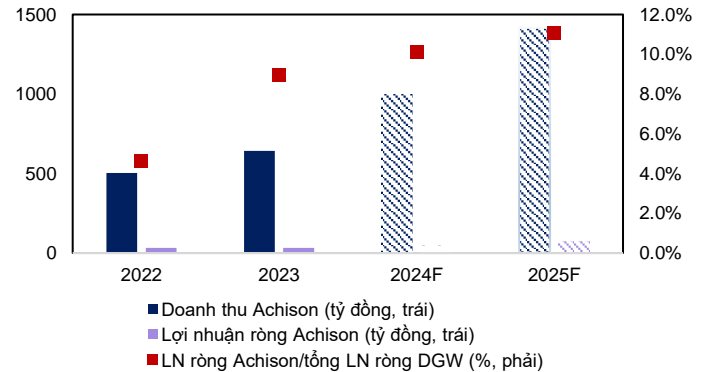
Hiện tại, thị phần lĩnh vực thiết bị văn phòng DGW chiếm khoảng 10% (chưa tính Achison), vì thế cơ hội mở rộng tệp khách hàng vẫn còn lớn. Để tiếp cận được thêm các tệp khách hàng mới, chúng tôi kỳ vọng DGW tiếp tục mở rộng các sản phẩm phân phối, hợp tác thêm với các thương hiệu khác để có thể tăng lượng sản phẩm phân phối ra ngoài thị trường, đặc biệt là các sản phẩm IoT (Camera, đeo tay). Với mức nền thấp trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thiết bị văn phòng năm 2024 tăng trưởng 28% svck, ghi nhận 4,387 tỷ đồng. Sau đó với bối cảnh nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm 2025, DGW tiếp tục đẩy mạnh mở rộng sản phẩm và tệp khách hàng, giúp cho doanh thu thiết bị văn phòng đạt 5,700 tỷ đồng, tăng 29% svck.

Hình 19: Doanh thu thiết bị văn phòng, Achison đóng góp vào đây kể từ cuối năm 2022.



Nguồn: DGW, MBS Research

Hình 20: Doanh thu và lợi nhuận ròng của Achison, kỳ vọng trong năm 2024, Achison sẽ đóng góp khoảng 10% tổng LN ròng cho DGW



Nguồn: DGW, MBS Research

Có nhiều cơ sở để hoàn thành kế hoạch năm 2024

Với góc nhìn sự phục hồi sẽ lạc quan hơn trong nửa cuối năm 2024, DGW lên kế hoạch đạt doanh thu và lợi nhuận ròng đạt 23,000 đồng/490 tỷ đồng, tăng trưởng 22%/38% so với cùng kỳ. Dự phóng của chúng tôi khá tương đồng với kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp và chúng tôi cho rằng DGW có nhiều cơ sở để hoàn thành kế hoạch này.

Dự kiến 2024, DGW sẽ trả 35% cổ tức cho năm 2023 bao gồm: 5% cổ tức bằng tiền và 30% cổ tức bằng cổ phiếu. Với kế hoạch này, DGW sẽ phải chi khoảng 83.5 tỷ đồng để trả cổ tức cho năm 2023.

Về ESOP 2024, DGW dự kiến sẽ phát hành 2 triệu cổ phiếu (tương đương 1.1% số lượng cổ phiếu lưu hành) với giá bán 10,000 đồng/cổ phiếu, dự kiến phát hành trong năm 2024, tổng giá trị phát hành là 20 tỷ đồng.

Dự báo KQKD 2024-25

Hình 21: Dự báo KQKD 2024-25

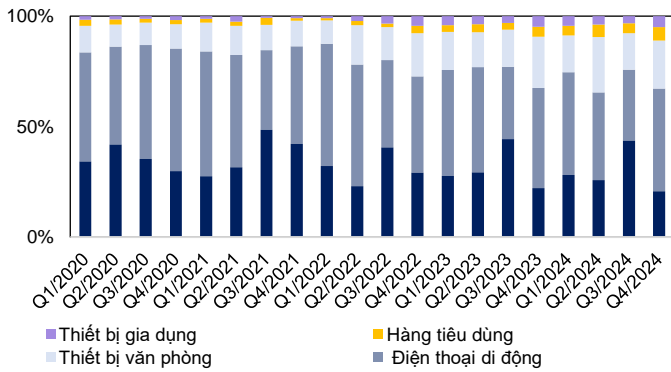
Các chỉ tiêu KQKD	2023	2024F	svck	2025F	svck	Đánh giá
Doanh thu	18,817	21,800	15.9%	26,384	21.0%	
<i>Máy tính xách tay và máy tính bảng</i>	5,906	6,511	10.3%	7,521	15.5%	Doanh thu phục hồi chậm sau 2 năm giảm mạnh theo chu kỳ nâng cấp tự nhiên của người tiêu dùng, với yếu tố hỗ trợ là sự phát triển mạnh mẽ của các ứng dụng AI. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức phục hồi 2024 sẽ chưa cao khi năm 2024 chỉ là khởi đầu của sự phục hồi của nền kinh tế, sự cải thiện về chi tiêu cho hàng không thiết yếu sẽ chưa cao.
<i>Điện thoại di động</i>	8,067	8,894	10.3%	10,272	15.5%	Cho vay tiêu dùng quay trở lại sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ sau mức nền thấp của năm 2023. Bên cạnh đó, sự thay đổi vượt bậc về công nghệ (chip sản phẩm như Xiaomi 14 với Snapdragon gen 8 ver 3) ở các dòng sản phẩm mới sẽ thúc đẩy nhu cầu của người trẻ tại Việt Nam - những người có sở thích về công nghệ
<i>Thiết bị văn phòng</i>	3,441	4,387	27.5%	5,700	29.9%	(1) Mở rộng danh mục sản phẩm cung cấp, (2) Mở rộng tệp khách hàng của Achison sang các khu vực mới, đặc biệt là phía Bắc
<i>Hàng tiêu dùng</i>	728	1,121	54.0%	1,727	54.0%	Tiếp tục mở rộng danh mục sản phẩm phân phối hàng tiêu dùng
<i>Thiết bị gia dụng</i>	676	887	31.3%	1,165	31.2%	Tăng cường phân phối các sản phẩm gia dụng tầm trung của Xiaomi và Whirlpool
Lợi nhuận gộp	1,559	1,818	16.6%	2,235	22.9%	
Biên LN gộp	8.3%	8.3%	0đ %	8.5%	0.2đ %	Lợi nhuận gộp trong năm 2025 sẽ cải thiện tốt hơn khi tỷ trọng doanh thu các sản phẩm có biên LN gộp cao hơn (thiết bị gia dụng, hàng tiêu dùng, Achison) sẽ chiếm khoảng 33% tổng doanh thu.
Chi phí bán hàng	944	984	4.2%	1,191	21.0%	
Chi phí quản trị DN	198	230	15.9%	278	21.0%	
% Chi phí quản trị DN & bán hàng/Doanh thu	6.1%	5.6%	-0.5đ %	5.6%	0đ %	DGW sẽ tối ưu thêm phần chi phí hỗ trợ bán hàng khi các nhà bán lẻ ngừng lại cuộc chiến về giá và nhu cầu tiêu thụ ICT-CE phục hồi, từ đó giảm tỷ trọng chi phí bán hàng quản lý doanh nghiệp trên tổng doanh thu.
Doanh thu tài chính	195	207	6.2%	250	21.0%	
Chi phí tài chính	139	157	12.7%	170	8.4%	
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	122	137	12.3%	146	6.6%	Giữ nguyên quy mô vay nợ để chủ yếu phục vụ cho nguồn vốn lưu động, dự báo lãi suất cho vay năm 2024 là 6%

LNTT	471	653	38.7%	844	29.4%
Thuế TNDN	108	150	38.7%	194	29.4%
LN ròng	354	493	39.2%	639	29.5%

Năm 2024, sự cải thiện về LN ròng sẽ được hỗ trợ chủ yếu do áp lực giảm giá bán hàng của các nhà bán lẻ được cải thiện, giảm bớt áp lực chi phí cho DGW. Bên cạnh đó, trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi rõ ràng hơn trong năm 2025, các chi phí lãi vay và SG&A được duy trì ổn định, LN ròng năm 2025 sẽ cải thiện khi (1) Sức tiêu thụ các mặt hàng ICT-CE phục hồi rõ nét hơn, (2) Tiếp tục mở rộng các mặt hàng phân phối gia dụng, hàng tiêu dùng, Achison,.. sẽ giúp cho tăng tệp khách hàng mới cho DGW.

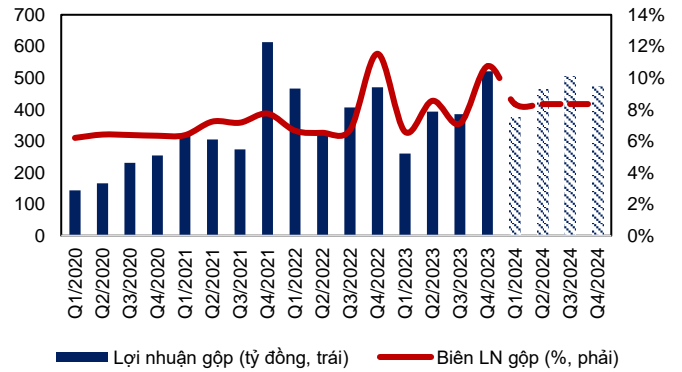
Nguồn: DGW, MBS Research

Hình 22: Tỷ trọng doanh thu các lĩnh vực kinh doanh của DGW theo quý (%)



Nguồn: DGW, MBS Research

Hình 23: Lợi nhuận gộp và biên LN gộp của DGW theo quý



Nguồn: DGW, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Doanh thu thuần	22,028	18,817	21,800	26,384	LN trước thuế	862	471	653	844
Giá vốn hàng bán	(20,365)	(17,258)	(19,982)	(24,149)	Khấu hao	9	42	10	12
Lợi nhuận gộp	1,663	1,559	1,818	2,235	Thuế đã nộp	(179)	(108)	(150)	(194)
Chi phí quản lý DN	(136)	(198)	(230)	(278)	Các khoản điều chỉnh khác	133	(145)	354	52
Chi phí bán hàng	(722)	(944)	(984)	(1,191)	Thay đổi VLD	(1,935)	233	(452)	(800)
LN từ HĐKD	805	417	605	766	LCTT từ HĐKD	(1,110)	493	416	(86)
EBITDA thuần	814	459	615	777	Đầu tư TSCĐ	(8)	(30)	(12)	(11)
LN trước thuế & lãi vay	805	417	605	766	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	0	-	-
Thu nhập lãi	209	195	207	250	LCTT từ đầu tư	(285)	(62)	(12)	(11)
Chi phí tài chính	(144)	(139)	(157)	(170)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	22	40	-	-
Thu nhập ròng khác	(6)	1	1	2	Tiền vay ròng nhận được	797	319	(60)	171
TN từ các Cty LK & LD	(2)	(3)	(3)	(3)	Dòng tiền từ HĐTC khác	(0)	-	-	-
LN trước thuế	862	471	653	844	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(91)	(167)	(84)	(167)
Thuế TNDN	(179)	(108)	(150)	(194)	LCTT từ hoạt động TC	729	191	(144)	4
Lợi nhuận sau thuế	684	363	503	650	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,494	828	1,450	1,710
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(8)	(9)	(11)	LC tiền thuần trong năm	(667)	623	260	(93)
Lợi nhuận ròng	684	354	493	639	Tiền & tương đương tiền cuối kì	828	1,450	1,710	1,617
Chi trả cổ tức	(91)	(167)	(84)	(167)	Các chỉ số cơ bản	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Lợi nhuận giữ lại	593	187	410	472	Tăng trưởng doanh thu thuần	5.3%	-14.6%	15.9%	21.0%
Bảng cân đối kế toán	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Tăng trưởng EBITDA	17.5%	-43.5%	33.9%	26.4%
Tiền và tương đương tiền	828	1,450	1,710	1,617	Tăng trưởng LN từ HĐKD	117.3%	51.8%	44.9%	126.6%
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	Tăng trưởng LN trước thuế	5.2%	-45.4%	38.7%	29.4%
Phải thu khách hàng	1,496	1,982	2,294	2,773	Tăng trưởng LN ròng	4.5%	-48.2%	39.2%	29.5%
Hàng tồn kho	3,254	3,016	3,059	4,294	Tăng trưởng EPS	4.5%	-48.2%	39.2%	29.5%
Tổng tài sản ngắn hạn	5,782	6,802	7,371	9,059	Biên LN gộp	7.5%	8.3%	8.3%	8.5%
Tài sản cố định	32	38	43	47	Biên EBITDA	4.4%	3.4%	3.7%	3.8%
Xây dựng cơ bản dở dang	-	15	15	15	Biên LN ròng	3.1%	1.9%	2.3%	2.4%
BDS đầu tư	-	-	-	-	ROAE	32.8%	14.2%	17.6%	19.6%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAA	10.6%	5.1%	6.5%	7.4%
Đầu tư vào công ty LD,LK	62	19	19	19	ROIC	15.6%	7.2%	9.3%	10.7%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	415	492	219	340	Vòng quay tài sản	3.4	2.7	2.9	3.0
Tổng tài sản dài hạn	573	657	385	506	Cổ tức chi trả/LN ròng	13.2%	47.1%	16.9%	26.2%
Tổng tài sản	6,355	7,459	7,756	9,565	Tổng nợ vay/VCSH	80.7%	88.6%	74.4%	69.1%
Vay & nợ ngắn hạn	1,915	2,321	2,267	2,439	Nợ vay ròng/VCSH	46.6%	33.4%	18.3%	23.3%
Phải trả người bán	1,210	1,530	1,214	2,271	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	17.8%	11.8%	7.2%	8.6%
Phải trả ngắn hạn khác	326	558	647	783	Khả năng thanh toán lãi vay	8.5	3.4	4.4	5.2
Tổng nợ ngắn hạn	3,882	4,816	4,699	6,025	Số ngày phải thu	24.8	38.4	38.4	38.4
Vay & nợ dài hạn	41	6	-	-	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	58.3	63.8	55.9	64.9
Các khoản phải trả khác	9	11	11	11	Số ngày phải trả tiền bán	21.7	32.4	22.2	34.3
Tổng Nợ dài hạn	50	16	11	11	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.5	1.4	1.6	1.5
Tổng nợ	3,932	4,832	4,710	6,035	Khả năng thanh toán nhanh	0.7	0.8	0.9	0.8
Vốn điều lệ	1,632	1,672	1,672	1,672	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.2	0.3	0.4	0.3
Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61	Định giá				
Cổ phiếu quỹ	(6)	(6)	(6)	(6)	EPS	4,089	2,119	2,950	3,821
LN giữ lại	707	867	1,284	1,760	BVPS	14,846	15,709	18,215	21,105
Các quỹ thuộc VCSH	0	0	3	9	P/E	9.1	29.5	19.0	14.7
Vốn chủ sở hữu	2,394	2,594	3,014	3,497	P/B	2.5	4.0	3.1	2.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	32	32	32					
Tổng vốn chủ sở hữu	2,423	2,627	3,046	3,529					
Tổng nợ và VCSH	6,355	7,459	7,756	9,565					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Công nghệ - Hóa Chất

Nguyễn Đức Hào

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly