

Ngành: Tiêu dùng-bán lẻ | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ

MUA

 CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ GIỚI SỐ- (HSX: DGW)
 KỲ VỌNG PHỤC HỒI

Giá hiện tại:	39,500
Giá mục tiêu trước:	40,500
Giá mục tiêu mới:	46,800
Tỷ suất cổ tức	2%
Tiềm năng tăng giá	+18%

Ngày viết báo cáo:	16/6/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	167.1	CT TNHH Created Future	32.8%
Vốn hóa (tỷ VND)	6,447	CT TNHH MTV DKP	5.2%
Thanh khoản bình quân (triệu CP):	2.5	Hoàng Tùng	4.6%
Sở hữu nước ngoài	22.7%		

Bộ phận Research:

Phạm Thị Minh Châu

(Ngành Tiêu dùng – bán lẻ)

Chauptm@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **DGW** với giá mục tiêu 2024 = **46,800 VND/CP** (Upside +18% so với giá đóng cửa ngày 15/6/2023), nhằm phản ánh năng lực hoạt động của DGW (kỳ vọng CAGR lợi nhuận giai đoạn 2020-2024F = 19%), sau giai đoạn nhu cầu đột biến. Dựa trên Phương pháp định giá DCF và PE với P/E mục tiêu =14.3 lần tương đương P/E trung bình khi DGW kí hợp đồng với Apple.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD năm 2024 kỳ vọng phục hồi trên nền thấp của năm 2023 (+26%YoY):** nhu cầu phục hồi và tăng tỷ trọng đóng góp của các mảng có biên lợi nhuận cao hơn như hàng gia dụng, hàng tiêu dùng,...
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ chiến lược M&A,** giúp DGW mở rộng quy mô ngành hàng và kênh phân phối

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro từ nhu cầu tiếp tục suy yếu và biên lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC duy trì kỳ vọng doanh thu thuần và LNST-LICĐTS năm 2023 của DGW so với báo cáo ngành gần nhất lần lượt đạt là 18,118 tỷ VND (-18% YoY), và 424 tỷ VND (-38% YoY), EPS FW 2023 = 2,596 VND/CP, PE FW= 15.2 lần.

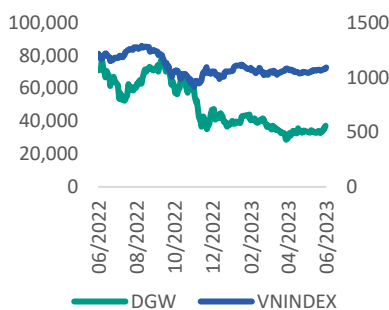
Năm 2024F- Kỳ vọng phục hồi từ đáy: chúng tôi kỳ vọng DTT và LNST-LICĐTS của DGW lần lượt đạt 20,281 tỷ VND (+12%YoY) và 535 tỷ VND (+26%YoY), EPS FW 2024= 3,278VND, PE FW 2024 =12.1 lần.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

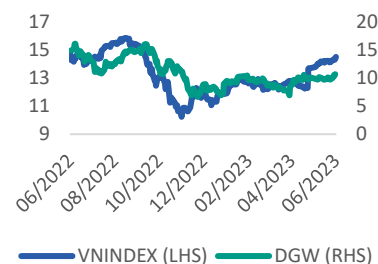
- DTT và LNST-CT mẹ Q1/23 chênh lệch -11% và 5% so với ước tính của chúng tôi, chủ yếu do biên LNHĐ Q1/23 cao hơn 40 BPS so với ước tính BSC do:

- Biên lợi nhuận cao hơn ước tính của chúng tôi 60 BPS do doanh thu mảng ICT (có biên lợi nhuận gộp thấp) giảm nhiều hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Việc trích phân bổ lợi thế thương mại (hợp nhất Archison) làm tăng tỷ lệ SG&A/DTT cao hơn 18BPS so với mức chúng tôi ước tính.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2022	2023F	2024F	VNIndex
P/E (x)	9.4	15.2	12.1	13
P/B (x)	2.7	2.3	2.0	1.7
P/S (x)	0.3	0.4	0.3	3.2
ROA (%)	11%	6%	7%	5%
ROE (%)	29%	16%	17%	15%

*2021-2022: có sự tác động của sự kiện COVID-19

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	20,971	22,059	18,118	20,281
Lợi nhuận gộp	1,511	1,662	1,264	1,442
LNST - CĐTS	657	684	424	535
EPS	4,027	4,189	2,596	3,278
Tăng trưởng EPS	146%	4%	-38%	26%

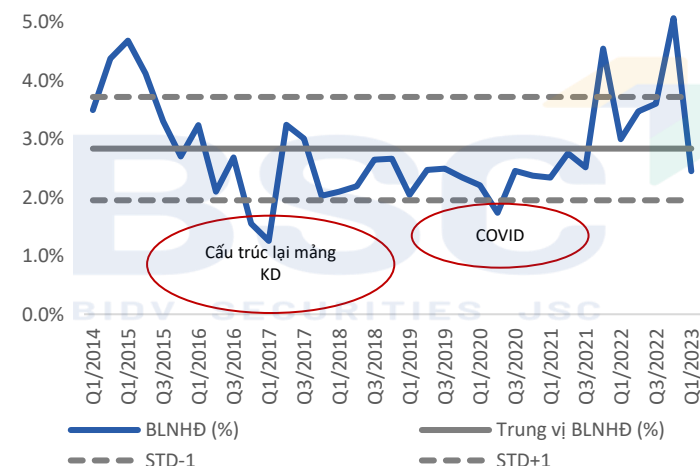
KẾT QUẢ KINH DOANH TẠO ĐÁY TRONG Q1/2023

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1/2023

Cơ cấu doanh thu	Q1/23	Q1/22	%YoY	Note
Laptop	1,094	2,252	-51%	
% DT	27.6%	32.1%		- Mạng ICT chịu áp lực của nhu cầu suy giảm và tồn kho cao từ cuối năm 2022.
Điện thoại	1,899	3,880	-51%	
% DT	48.0%	55.4%		
TB văn phòng	682	742	-8%	- Bắt đầu ghi nhận doanh thu của Archison ~2.5% doanh thu của DGW bù đắp cho mức suy giảm doanh thu -21.5%YoY của mảng thiết bị văn phòng
% DT	17.2%	10.6%		
Hàng gia dụng	165	64	158%	
% DT	4.2%	0.9%		- Nhờ sự đóng góp doanh thu từ tivi Xiaomi, các sản phẩm của Whirlpool và doanh thu từ các sản phẩm tiêu dùng nhanh, dược phẩm, đồ uống
Hàng tiêu dùng	120	71	69%	
% DT	3.0%	1.0%		
	Q1/23	Q1/22	%YoY	Bình luận – KQKD thấp hơn kì vọng
Doanh thu thuần	3,960	7,009	-43%	- DTT và LNST-CT mẹ Q1/23 chênh lệch -11% và 5% so với ước tính của chúng tôi, chủ yếu do biên LNHD Q1/23 cao hơn 40 BPS so với ước tính BSC, bởi lẽ
Lãi gộp	261	466	-44%	
GPM	6.6%	6.7%		
Chi phí bán hàng	(118)	(232)	-49%	• Biên lợi nhuận cao hơn ước tính của chúng tôi 60 BPS do doanh thu mảng ICT (có biên lợi nhuận gộp thấp) giảm nhiều hơn kì vọng của chúng tôi.
Chi phí QLDN	(46)	(25)	84%	• Việc trích phân bổ lợi thế thương mại (hợp nhất Archison) làm tăng tỷ lệ SG&A/DTT cao hơn 18BPS so với mức chúng tôi ước tính.
SG&A/Rev	4.1%	3.7%		
Lợi nhuận HĐKD	97	210	-54%	
Biên LN HĐKD	2.44%	2.99%		
Thu nhập tài chính	37	73	-50%	
Chi phí tài chính	(27)	(15)	73%	- BSC kỳ vọng KQKD Q2/23 phục hồi từ đáy Q1/23 tương đương KH của DGW: DTT và LNST kì vọng đạt +4% QoQ và +3.3%QoQ, nhờ kì vọng áp lực tồn kho suy giảm sau hai quý cao điểm và đóng góp của các nhãn hàng mới và Archison
Thu nhập khác, ròng	2	(1)	-285%	
LNTT	107	265	-60%	
LNST CT mẹ	79	211	-62%	
Biên LNST	2.00%	3.01%		

Nguồn: DGW, Fiinpro

Hình 1: Biên lợi nhuận hoạt động của DGW duy trì trên mức STD-1, tích cực hơn kì vọng của chúng tôi trong bối cảnh nhu cầu suy giảm trên nền cao



Hình 2: DGW tìm kiếm cơ hội tăng trưởng và cải thiện biên lợi nhuận từ các nhãn hàng mới, ngành hàng mới.

Nhãn hàng gia dụng mới



Nhãn hàng tiêu dùng mới



Nhãn hàng bảo hộ lao động của Archison

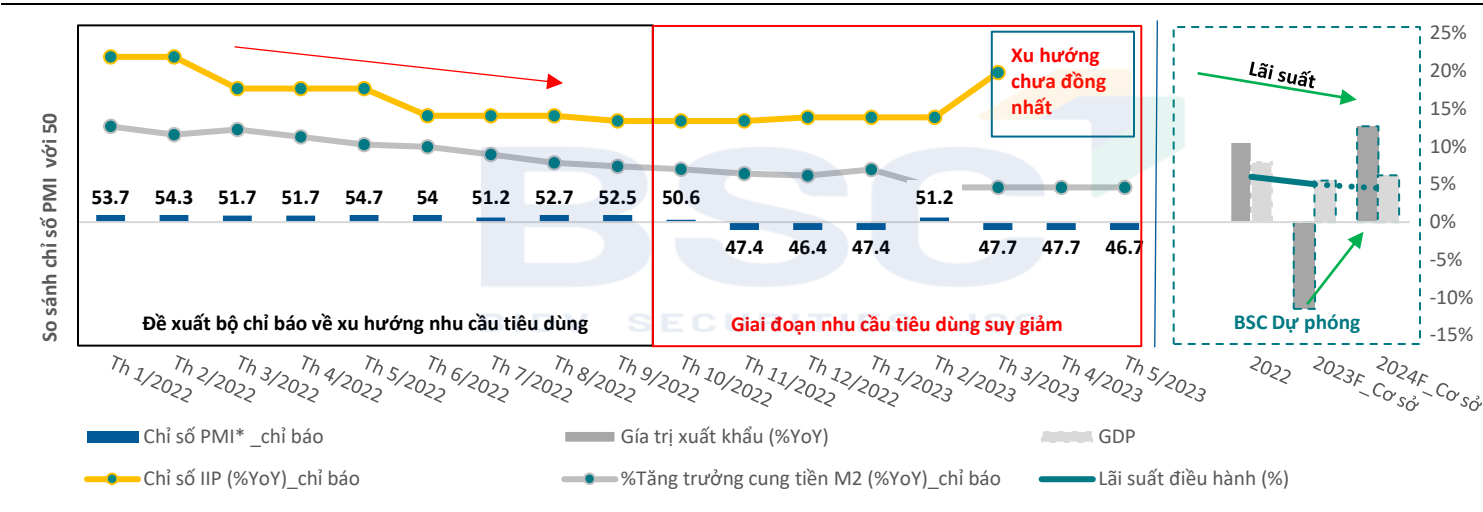


DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC duy trì kỳ vọng doanh thu thuần và LNST-LICĐTS năm 2023 của DGW so với báo cáo ngành gần nhất lần lượt đạt là 18,118 tỷ VND (-18% YoY), và 424 tỷ VND (-38% YoY), EPS FW 2023 = 2,596 VND/CP, PE FW= 15.2 lần. Dựa trên giả định về

- Điều chỉnh KQKD Q1/23 và kì vọng doanh thu dần phục hồi từ Q3.2023 nhờ kì vọng tích cực của nền kinh tế
- biên LNHĐ giảm 80bps do nhu cầu yếu nửa đầu năm 2023 và tăng các trích phân bổ lợi thế thương mại (hợp nhất Archison)

Hình 3: bối cảnh các yếu tố kích thích từ chính phủ được triển khai (link) tích cực hỗ trợ kì vọng tăng trưởng tiêu dùng trong 2024



Nguồn: GSO, BSC.

Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng DTT và LNST-LICĐTS của DGW lần lượt đạt 20,281 tỷ VND (+12%YoY) và 535 tỷ VND (+70%YoY), EPS FW 2024= 3,278 VND. PE FW 2024 =12.1 lần – thấp hơn mức PE trung bình từ giai đoạn phân phối Sản phẩm Apple.

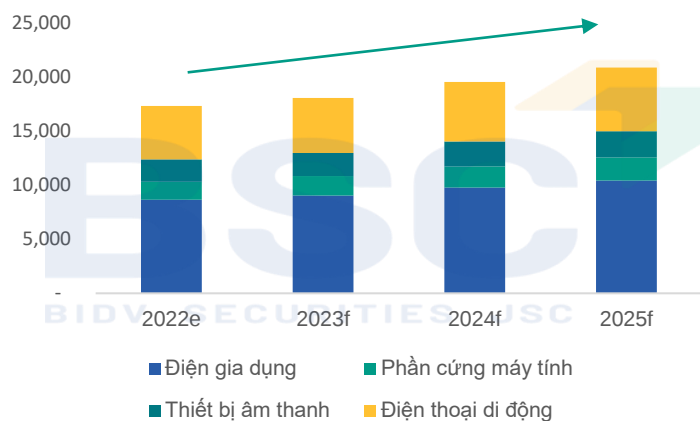
Dựa trên giả định chính về

- Doanh thu kì vọng tăng trưởng +13.3% trên mức nền thấp của 2023
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện 20bps nhờ tăng tỷ trọng của các mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao hơn gồm thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng và hàng gia dụng so với cùng kì

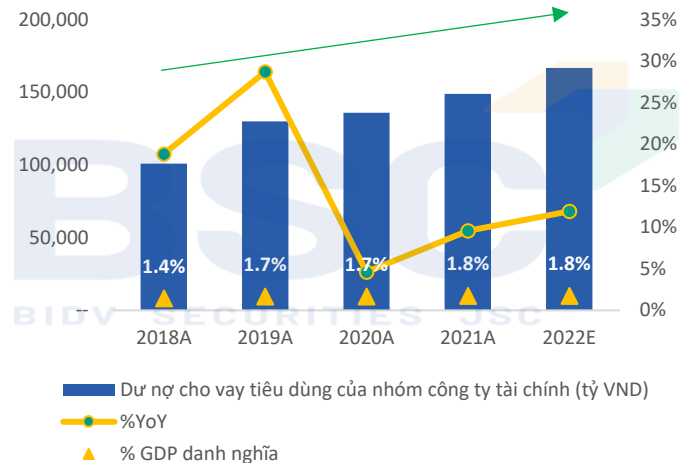
Đơn vị: Tỷ VND	2022	2023F	2024F	Gía định 2024
(1) Máy tính xách tay	7,028	5,026	5,278	- Phục hồi trên mức nền thấp
%YoY	-11%	-28%	5%	
(2) Điện thoại di động	10,729	8,506	9,660	- Xu hướng tắt song 2G,3G và những cải tiến công nghệ được hỗ trợ bởi dư địa tăng trưởng của thị trường tài chính tiêu dùng;
%YoY	9%	-21%	14%	- kỳ vọng Apple nâng hạng thị trường Việt Nam góp phần thu hẹp đáng kể thị phần hàng xách tay
(3) Thiết bị văn phòng	3,318	3,391	3,899	- Phục hồi của nhóm ngành và tăng trưởng của Archison nhờ cải thiện hiệu quả hoạt động sau khi tái cấu trúc với sự hỗ trợ tích cực của DGW.
%YoY	17%	2%	15%	
(4) Hàng Tiêu dùng	397	615	708	- Tăng trưởng theo xu hướng của mô hình bán lẻ hiện đại và đóng góp ngành hàng mới
%YoY	6%	55%	15%	
(5) Hàng gia dụng	556	579	737	- Nhu cầu tiêu dùng phục hồi và kì vọng mở rộng thị phần của các nhãn hàng MES và ngành hàng mới
%YoY		4%	27%	

Nguồn: DGW, BSC dự phóng

Hình 4: ngành ICT tiếp tục được kì vọng tăng trưởng nhờ xu hướng cải tiến không ngừng công nghệ.



Hình 5: Dự địa tăng trưởng quy mô thị trường tài chính tiêu dùng tại Việt Nam còn lớn, quy mô khá nhỏ so với GDP.



Nguồn: Fitch Solutions, Fiinpro

Bảng 2: Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023-2024

Đơn vị: Tỷ VND	2021	2022	2023F	2024F
Doanh Thu Thuần	20,972	22,028	18,118	20,281
%YoY	67%	5%	-18%	12%
Lợi nhuận gộp	1,511	1,662	1,264	1,442
%GPM	7.2%	7.5%	7.0%	7.1%
Chi phí bán hàng	708	722	559	597
Chi phí QLDN	114	136	181	203
EBIT	689	805	524	643
%Biên LNHD	3.3%	3.7%	2.9%	3.2%
Doanh thu tài chính	180	209	166	174
Chi phí tài chính	42	144	153	136
LN trước thuế	823	862	539	682
Lợi nhuận sau thuế	657	684	424	535
%YoY	146%	4%	-38%	26%
Biên lợi nhuận ròng	3.13%	3.10%	2.34%	2.64%
EPS cơ bản (đồng)	4,027	4,189	2,596	3,278

*Tác động của sự kiện COVID-19

Nguồn: DGW, Fiinpro, BSC dự phóng

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **DGW** với giá mục tiêu cho triển vọng tích cực của năm 2024 =**46,800 VNĐ/CP** (Upside +18% so với giá đóng cửa ngày 15/6/2023), sử dụng phương pháp DCF và phương pháp định giá từng phần PE với P/E mục tiêu =14.38 lần tương đương P/E trung bình giai đoạn bắt đầu phân phối Iphone.

Dựa trên triển vọng 2024 về:

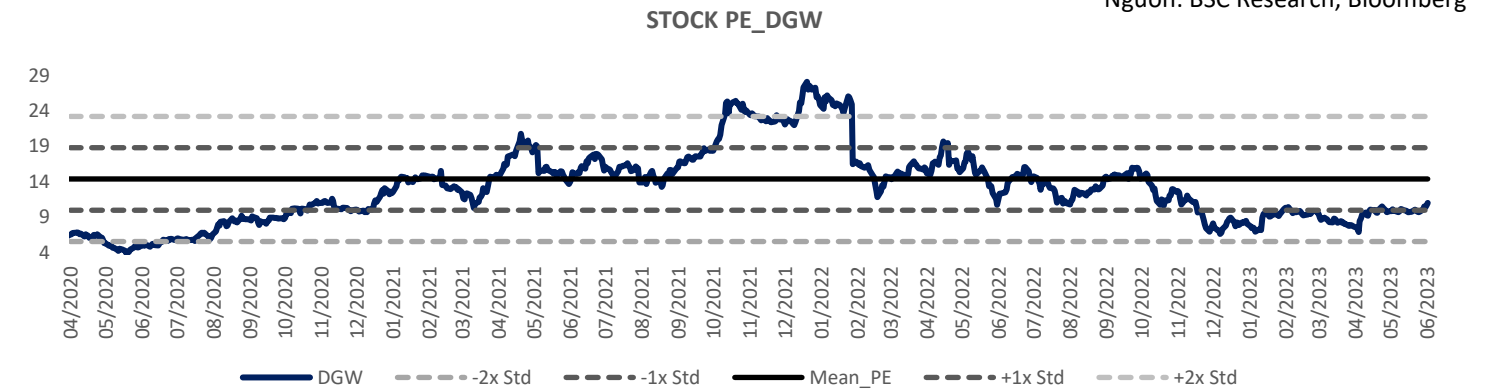
- (1) Phục hồi của mảng kinh doanh chính gồm Laptop, điện thoại và điện gia dụng trong năm 2024.
- (2) Tăng trưởng theo chiều ngang và cải thiện biên lợi nhuận nhờ các mảng kinh doanh mới (hàng gia dụng và hàng tiêu dùng);
- (3) **Tiềm năng tăng trưởng dài hạn:** tăng trưởng cả chiều ngang và chiều dọc trong lĩnh vực phân phối các nhãn hàng nhờ phát huy lợi thế số một trong mảng Phát triển thị trường (MES) và chứng minh năng lực quản trị thông qua hoạt động M&A*

*DGW hỗ trợ hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp hoạt động chưa hiệu quả trong ngành nhiều tiềm năng

Bảng 3: Định giá cổ phiếu

Phương pháp DCF	2023	2024	2025	2026
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	531	643	718	827
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	505	556	565	592
Giá trị hiện tại của FCF	2,218			
Chiết khấu giá trị cuối cùng	6,729			
Tổng giá trị chiết khấu	8,947			
(-) Nợ	-1,915			
(+) Tiền mặt	828			
Tổng giá trị công ty	7,860			
SLCP Lưu hành (triệu)	163			
Giá mục tiêu	48,155			
Chi phí sử dụng vốn				
	Rf		5.2%	
	Beta		1.53	
	Ke		11%	
	Kd		6%	
	WACC		10%	
	g		1.0%	
Phương pháp P/E				
EPS FW 2024	3,278			
P/E mục tiêu	14.38			
Giá hợp lý 2024	47,129			
Giá mục tiêu (chiết khấu WACC)	44,779			
Phương pháp định giá	Giá CP (VND/CP)	Tỷ trọng	Giá bình quân (VND/CP)	
Phương pháp DCF	48,155	60%	28,893	
Phương pháp P/E	44,779	40%	17,911	
Gía trị hợp lý			46,800	
Giá Hiện tại			39,500	
Upside			18%	
Khuyến nghị			MUA	
Tỷ lệ cổ tức			2.53%	

Nguồn: BSC Research, Bloomberg



PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	20,971	22,059	18,118	20,281	(Lỗ)/LNST	657	684	424	535
Giá vốn hàng bán	19,460	20,397	16,854	18,839	Khấu hao và phân bổ	6	13	36	36
Lợi nhuận gộp	1,511	1,662	1,264	1,442	Thay đổi vốn lưu động	(470)	(1,966)	(72)	93
Chi phí bán hàng	708	722	559	597	Điều chỉnh khác	(47)	93	-	-
Chi phí QLDN	114	136	181	203	LCTT từ HĐ KD	146	(1,176)	389	665
Lãi/lỗ HĐKD	689	805	524	643					
Doanh thu tài chính	180	209	166	174	Tiền chi mua TSCĐ	(12)	(13)	(18)	(20)
Chi phí tài chính	42	144	153	136	Đầu tư khác	28	(247)	-	-
Chi phí lãi vay	32	99	105	88	LCTT từ HĐ Đầu tư	15	(260)	(18)	(20)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	(2)	(2)	6	6					
Lãi/lỗ khác	(2)	(6)	2	2	Tiền chi trả cổ tức	(44)	(91)	(28)	(36)
Lợi nhuận trước thuế	823	862	539	682	Tiền từ vay ròng	4,902	9,984	(69)	41
Thuế thu nhập DN	221	175	108	137	Tiền thu khác	(4,403)	(9,123)	-	-
LN sau thuế	658	684	437	552	LCTT từ HĐ Tài chính	455	770	(97)	5
CĐTS	1	(0)	(13)	(17)					
LNST - CĐTS	657	684	424	535	Dòng tiền đầu kỳ	878	1,495	828	1,101
EBITDA	695	818	561	679	Tiền trong kì	616	(667)	273	649
EPS	4,027	4,189	2,596	3,278	Dòng tiền cuối kỳ	1,495	828	1,101	1,750

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024
Tiền và tương đương tiền	1,494	828	1,101	1,750	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	Hsố TT ngắn hạn	1.32	1.49	1.71	1.79
Phải thu ngắn hạn	1,834	1,579	2,012	2,084	Hsố TT nhanh	0.31	0.21	0.30	0.44
Tồn kho	2,843	3,254	2,981	3,022					
TS ngắn hạn khác	87	121	255	285	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	6,259	5,782	6,349	7,142	Hsố Nợ/TTS	0.17	0.30	0.29	0.26
TS hữu hình	94	96	77	61	Hsố Nợ/VCSH	1.27	1.18	1.15	1.17
Khấu hao	6	13	36	36					
TS dở dang dài hạn	0	-	-	-	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	65	71	71	71	Số ngày HTK	34	55	65	59
TS dài hạn khác	(22)	346	42	47	Số ngày phải thu	25	28	40	37
TS dài hạn	289	573	213	201	Số ngày phải trả	32	36	26	26
Tổng TS	6,548	6,355	6,561	7,343	CCC	28	47	79	70
Nợ phải trả	2,844	1,210	1,161	1,322					
Vay ngắn hạn	1,117	1,915	1,864	1,904	Tỉ suất lợi nhuận				
Nợ ngắn hạn khác	792	757	686	766	Lợi nhuận gộp	7.2%	7.5%	7.0%	7.1%
Tổng Nợ ngắn hạn	4,753	3,882	3,710	3,993	Lợi nhuận LNST	3.1%	3.1%	2.3%	2.6%
Vay dài hạn	-	41	23	24	ROE	36.9%	28.6%	15.7%	16.8%
Nợ dài hạn khác	10	9	9	9	ROA	10.0%	10.8%	6.5%	7.3%
Tổng Nợ dài hạn	10	50	32	33					
Tổng Nợ	4,764	3,932	3,743	4,025	Định Giá				
Vốn góp	886	1,632	1,632	1,632	PE	9.81	9.43	15.22	12.05
Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61	PB	1.96	2.69	2.31	1.96
LN chưa phân phối	841	707	1,102	1,601					
Vốn chủ khác	(6)	(6)	(6)	(6)	Tăng trưởng				
Cổ đông thiểu số	2	29	29	29	Tăng trưởng DTT	67.3%	5.2%	-17.9%	11.9%
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,782	2,394	2,790	3,289	Tăng trưởng EBIT	142.0%	12.8%	-33.7%	19.7%
Tổng nguồn vốn	6,548	6,355	6,561	7,343	Tăng trưởng LNNT	146.6%	4.8%	-37.5%	26.6%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	89	163	163	163	Tăng trưởng EPS	146.1%	4.0%	-38.0%	26.3%

Nguồn: BSC Research.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8-9 Tòa nhà Thái Holdings

210 Trần Quang Khải

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn><https://www.facebook.com/BIDVSecurities>**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**