

## Ngành bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 4, 2023

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

## Sự phục hồi có ý nghĩa sẽ diễn ra trong 2H24

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **36.967**

Giá thị trường (26/04/2023) **33.600**

Lợi nhuận kỳ vọng **10,0%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	28.700-77.800
Vốn hóa	5.614 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	167.075.474
KLGD bình quân 10 ngày	2.120.190
% sở hữu nước ngoài	22,49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3%
Beta	2,2

### DIỄN BIẾN GIÁ



Chúng tôi vừa tham dự Đại hội cổ đông thường niên năm 2023 của DGW, được tổ chức trực tuyến gần đây. Đại hội diễn ra tốt đẹp và các tờ trình đều được thông qua. Sau khi xem xét nhu cầu và triển vọng hiện tại, chúng tôi điều chỉnh dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu cho DGW. Dưới đây là những điểm nhấn chính:

### Mục tiêu lợi nhuận ròng 2023 giảm mạnh 41,5% y/y

DGW đã được cổ đông thông qua kế hoạch kinh doanh 2023, với mục tiêu lợi nhuận ròng giảm mạnh 43% y/y, xuống mức 400 tỷ, và mục tiêu doanh thu thuần đạt 20 nghìn tỷ (-9,3% y/y).

Chúng tôi hiểu rằng DGW đang giả định BLN ròng 2023 của công ty sẽ giảm đáng kể 110 bps xuống 2,0% so với 3,1% trong năm 2022, khả năng là do chi phí tăng cao nhằm kích thích nhu cầu và hỗ trợ khách hàng.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh 2023 của DGW so với dự báo của BVSC:

Đvt: tỷ VNĐ	FY22	FY23T	y/y	FY23F	y/y
Doanh thu thuần	22.059	20.000	-9,3%	19.013	-13,8%
Lợi nhuận ròng	684	400	-41,5%	447	-34,7%
<i>Biên lợi nhuận ròng %</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,0%</i>	<i>-110 bps</i>	<i>2,3%</i>	<i>-80 bps</i>

Nguồn: Dữ liệu Công ty; FY23T: Mục tiêu của công ty; FY23F: Dự báo mới của BVSC

### Thông qua cổ tức tiền mặt năm 2022 là 1.000 đồng/cp

Cổ đông cũng thông qua chính sách cổ tức tiền mặt cho 2022 là 1.000 đồng/cp, tương ứng tỷ lệ chi trả là 24,4% và suất cổ tức là 3,0% so với mức giá hiện tại.

### KQKD sơ bộ Q1/2023: thấp, trượt kỳ vọng do BLN yếu

DGW báo cáo lợi nhuận ròng Quý 1/2023 thấp, giảm 62,6% y/y còn 79 tỷ, thấp hơn so với ước tính của chúng tôi là 128,3 tỷ, trong khi đó doanh thu thuần giảm 43,5% y/y xuống còn 3.960 tỷ, khá sát với ước tính của chúng tôi là 4.099 tỷ đồng.

Cụ thể, BLN gộp trong Q1/2023 ở mức lành mạnh là 6,6% (so với 6,7% trong Q1/2022), bị ảnh hưởng bởi việc OpEx tăng vọt lên 3,9% doanh thu thuần, nhằm kích thích nhu cầu và hỗ trợ khách hàng trong môi trường bán hàng đang chậm lại. Do đó, BLN hoạt động trong giảm xuống còn 2,7%, trong khi BLN ròng giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều quý ở mức 2,0% do chi phí tài chính ròng gia tăng.

Hình 2: KQKD sơ bộ Q1/2023 của DGW so với ước tính của BVSC:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q23	1Q22	y/y	1Q23E	Hoàn thành %*
Laptop & tablet	1.094	2.252	-51,4%	1.188	92,1%
Điện thoại di động	1.899	3.880	-51,1%	1.855	102,4%
Thiết bị văn phòng	682	742	-8,1%	806	84,6%
Đồ gia dụng	165	64	157,8%	150	110,0%
Hàng tiêu dùng	120	71	69,0%	100	120,0%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.960</b>	<b>7.009</b>	<b>-43,5%</b>	<b>4.099</b>	<b>96,6%</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>79</b>	<b>211</b>	<b>-62,6%</b>	<b>128,3</b>	<b>61,6%</b>

Nguồn: Dữ liệu Công ty; 1Q23E: BVSC ước tính; \*Hoàn thành: KQKD Q1 2023 thực tế so với 1Q23E

### Triển vọng: KQKD lầy lội đà tăng trưởng 2 chữ số sau 2023

BVSC chia sẻ quan điểm tương tự với Ban lãnh đạo, kỳ vọng nhu cầu sẽ cải thiện nhẹ trong nửa cuối năm 2023, trước khi phục hồi có ý nghĩa từ năm 2024. Quan điểm của BVSC dựa trên (1) cải thiện rõ ràng hơn từ vĩ mô của Việt Nam; (2) nhu cầu thay thế từ người tiêu dùng trong giai đoạn dồn nén FY21-22; và (3) đóng góp đầy đủ hơn từ việc phân phối các thương hiệu mới, bao gồm: Westinghouse (sản phẩm đồ gia dụng từ Mỹ) và Lotte Chilsung (đồ uống của Hàn Quốc).

Dự báo mới của BVSC cho thấy lợi nhuận ròng của DGW sẽ giảm 34,7% y/y trong năm 2023, phục hồi 29,4% trong năm 2024 và tăng trưởng 23,5% trong năm 2025.

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

**Tóm tắt điều chỉnh dự báo KQKD:** Do triển vọng nhu cầu yếu hơn dự kiến, chúng tôi điều chỉnh giảm đáng kể dự báo lợi nhuận ròng 2023-25 cho DGW, giảm trung bình 29.6%. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo do cả:

- Giả định doanh thu giảm, đặc biệt là doanh thu điện thoại di động và laptop, vốn là hàng không thiết yếu và có thể mất nhiều thời gian để phục hồi rõ rệt; và
- Giả định BLN giảm do chia sẻ khó khăn với người dùng cuối và kích cầu.

**Hình 3: Dự báo KQKD giai đoạn 2023-25 của BVSC đối với DGW: Tóm tắt**

Đvt: tỷ VNĐ	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
DT thuần	22.059	19.013	21.982	25.050	-13,8%	15,6%	14,0%
% điều chỉnh*		-12,0%	-10,2%	-9,6%			
LN ròng	684	447	578	714	-34,7%	29,4%	23,5%
% điều chỉnh		-34,8%	-28,8%	-25,2%			

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo; \*điều chỉnh: % thay đổi giữa dự báo mới và cũ của BVSC

### Hạ khuyến nghị xuống Neutral do định giá chưa hấp dẫn

BVSC điều chỉnh giảm 26,1% giá mục tiêu cho DGW theo phương pháp DCF xuống **36.967 đồng/cp** (so với 50.000 đồng trước đây), do việc chuyển cơ sở định giá sang giữa 2024 phần nào bù đắp mức giảm 29,6% trong dự báo KQKD giai đoạn 2023-25. Ở giá mục tiêu mới, chúng tôi định giá DGW ở mức P/E hợp lý là 12,0x (đến giữa 2024).

BVSC hạ khuyến nghị cho DGW xuống **Neutral** từ Outperform trước đó, do upside mới ở mức khiêm tốn là 10,0%. Ở mức giá hiện tại, DGW đang giao dịch tại P/E là 10,9x (giữa-FY24), 9,4x (2024), hợp lý so với triển vọng ngắn hạn vẫn thách thức. BVSC khuyến nghị các nhà đầu tư tăng tỷ trọng khi hồ sơ risk-reward hấp dẫn hơn.

**Hình 4: Giả định chính trong dự báo KQKD 2023-25 mới cho DGW của BVSC:**

Biên lợi nhuận gộp dự báo mở rộng nhờ cơ cấu bán hàng cải thiện

Đvt: tỷ VNĐ	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>22.059</b>	<b>19.013</b>	<b>21.982</b>	<b>25.050</b>	<b>-14%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>
Laptop & máy tính bảng	7.027	5.198	5.717	6.003	-26%	10%	5%
Điện thoại di động	10.759	8.862	10.021	11.368	-18%	13%	13%
Thiết bị văn phòng	3.443	3.653	4.384	5.261	6%	20%	20%
Đồ gia dụng	482	850	1.275	1.658	76%	50%	30%
Hàng tiêu dùng	397	450	585	761	13%	30%	30%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>684</b>	<b>447</b>	<b>578</b>	<b>714</b>	<b>-34,7%</b>	<b>29,4%</b>	<b>23,5%</b>
BLN gộp	7,5%	6,9%	7,1%	7,3%	-0,7%	0,2%	0,2%
OpEx/Doanh thu thuần	3,9%	4,2%	4,2%	4,1%	0,3%	0,0%	-0,1%
BLN hoạt động	3,6%	2,6%	2,9%	3,2%	-1,0%	0,3%	0,3%
BLN ròng	3,1%	2,3%	2,6%	2,9%	-0,8%	0,3%	0,2%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

**Hình 5: Thay đổi giữa dự báo KQKD cũ và mới của BVSC cho DGW:**

Đvt: tỷ VNĐ	FY23F	FY24F	FY25F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>-12,0%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-9,6%</b>
Laptop & máy tính bảng	-19,0%	-15,2%	-15,2%
Điện thoại di động	-13,5%	-12,9%	-12,2%
Thiết bị văn phòng	0,0%	0,0%	0,0%
Đồ gia dụng	0,0%	0,0%	0,0%
Hàng tiêu dùng	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>-34,8%</b>	<b>-28,8%</b>	<b>-25,2%</b>

Nguồn: BVSC dự báo; Xem dự báo trước của chúng tôi tại đây

## 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  
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

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

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển  
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 6888