

**CTCP Thế giới Số (DGW)**

**Trung lập (từ Khả quan)**

**Dịch vụ tiêu dùng**

|                             |                     |
|-----------------------------|---------------------|
| Giá hiện tại                | VND66.000           |
| Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần | VND69.000/VND39.000 |
| Giá mục tiêu                | VND68.000           |
| Giá mục tiêu trước đó       | VND57.600           |
| Consensus                   | 0,6%                |
| Tiềm năng tăng giá          | 6,1%                |
| Tỷ suất cổ tức              | 1,5%                |
| Tổng tỷ suất sinh lời       | 7,7%                |

|                    |                          |
|--------------------|--------------------------|
| Triển vọng         | Khả quan                 |
| Định giá           | Trung lập                |
| Phân tích kỹ thuật | <a href="#">Khả quan</a> |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Thị giá vốn (tr USD)     | 0,42  |
| GTGDBQ 3 tháng (tr USD)  | 5,48  |
| Sở hữu NN (tr USD)       | 0,49  |
| Số CP lưu hành (tr)      | 167,2 |
| Số CP sau pha loãng (tr) | 167,1 |

|              | DGW   | Ngành | VNI   |
|--------------|-------|-------|-------|
| P/E trượt    | 29,5x | 34,8x | 14,6x |
| P/B hiện tại | 4,1x  | 3,8x  | 1,8x  |
| ROA          | 5,4%  | 2,2%  | 2,1%  |
| ROE          | 14,2% | 2,5%  | 12,0% |

\* dữ liệu ngày 13/6/2024

**Diễn biến giá**



| Giá cổ phiếu (%)   | 1M  | 3M   | 12M  |
|--------------------|-----|------|------|
| DGW                | 9,9 | -0,6 | 60,9 |
| Tương quan VNIndex | 5,1 | -2,9 | 45,1 |

**Cơ cấu sở hữu**

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Created Future Co.,Ltd. | 32,1% |
| Others                  | 68,0% |

**Tổng quan doanh nghiệp**

DGW là công ty phân phối các sản phẩm CNTT, thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng. Công ty đang hợp tác với các thương hiệu nổi tiếng toàn cầu với hơn 30 thương hiệu, trong đó có những cái tên đáng chú ý như Xiaomi, Apple, HP, Asus, Logitech,...

**Chuyên viên phân tích:**



**Hà Thu Hiền**

hien.hathu@vndirect.com.vn

**Triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá**

- Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với tiềm năng tăng giá 6,1% và tỷ suất cổ tức 1,6%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 18,1% khi giá cổ phiếu tăng 26,9% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu thay đổi do điều chỉnh P/E mục tiêu và giá định WACC.
- Sau đà tăng giá gần đây, DGW đang giao dịch ở mức P/E 28,8x – cao hơn giai đoạn năm 2021 khi EPS tăng 139% svck. Do đó, mức giá hiện tại đã phản ánh kỳ vọng EPS tăng trưởng 52% svck của chúng tôi.

**Tiêu điểm tài chính**

- Doanh thu (DT) Q1/24 tăng 25,9% svck/ 2,8% sv quý trước, đạt 4.985 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng từ mảng điện thoại di động và thiết bị văn phòng.
- Biên lợi nhuận (LN) góp cải thiện 1,2 điểm % svck trong Q1/24 trong khi tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý DN/doanh thu tăng 1,3 điểm % svck. Do đó, LN ròng tăng 16,5% svck lên 92 tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng 49,6% svck/ 25,3% svck trong 2024-25 nhờ biên LN gộp cao hơn và tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu cải thiện.

**Luận điểm đầu tư**

**Nhu cầu hàng tiêu dùng không thiết yếu phục hồi**

Chúng tôi dự phóng DT mảng điện thoại tăng 24,9%/15,5% svck trong 2024-25. Trong Q1/24, chỉ số niềm tin người tiêu dùng đã đạt mức cao nhất trong vòng 05 quý. Chúng tôi cho rằng triển vọng nền kinh tế phục hồi, niềm tin người tiêu dùng cải thiện cùng yếu tố mùa vụ như mùa tựu trường hay mùa mua sắm cuối năm sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu trong nửa cuối 2024. Chúng tôi cũng cho rằng nhu cầu thay mới điện thoại sẽ quay trở lại sau 2-3 năm suy yếu.

**Cuộc chiến giá kết thúc giúp cải thiện biên lợi nhuận**

Chi phí bán hàng tăng 30,8% svck trong 2023 chủ yếu do các khoản chiết khấu, phí hỗ trợ dành cho nhà bán lẻ tăng trong cuộc chiến giá cả. Tuy nhiên, cạnh tranh về giá giữa các nhà bán lẻ đã hạ nhiệt dần từ Q4/23. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng chi phí bán hàng/DT giảm 0,2đ % trong 2024. Với cơ cấu chi phí cố định thấp và ổn định, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng chi phí BH/DT thấp hơn có thể hỗ trợ biên LN phục hồi trong 2024-25.

**Chiến lược thay đổi cơ cấu sản phẩm thúc đẩy biên lợi nhuận gộp**

Theo ước tính, các sản phẩm thiết bị văn phòng, gia dụng, hàng tiêu dùng có biên LN gộp cao hơn các sản phẩm ICT. Trong 2024, ban lãnh đạo đặt kế hoạch tăng tỷ trọng doanh thu các mảng khác, trong đó doanh thu từ Achison được dự phóng tăng 56% svck nhờ mở rộng vào thị trường phía Bắc. Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp DGW cải thiện 0,3đ %/0,2đ % trong 2024-25 nhờ chiến lược thay đổi cơ cấu sản phẩm phù hợp, theo đó các sản phẩm có biên LN gộp cao hơn sẽ tăng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu DGW.

**DT mảng thiết bị gia dụng tăng nhờ hợp tác với các thương hiệu hàng đầu**

Chúng tôi dự phóng DT mảng thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng tăng 40%/50% svck trong 2024 nhờ hợp tác với các thương hiệu hàng đầu. DGW dự định phân phối thêm tủ lạnh và điều hòa từ thương hiệu Xiaomi trong 6T24 và bắt tay với Mitsuei – thương hiệu 50 năm tuổi đời và chiếm thị phần thứ 2 tại Nhật Bản trong ngành hàng tiêu dùng.

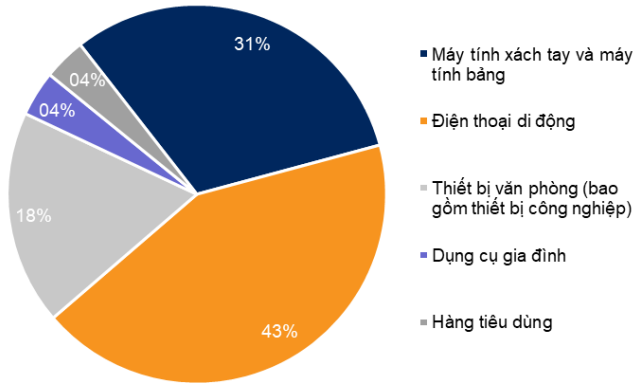
|                             | 2023    | 2024  | 2025      | 2026      |
|-----------------------------|---------|-------|-----------|-----------|
| Tăng trưởng DT thuần        | (14,7%) | 21,9% | 16,3%     | 9,5%      |
| Tăng trưởng EPS             | (49,6%) | 49,3% | 25,3%     | 14,0%     |
| Biên lợi nhuận gộp          | 8,3%    | 8,6%  | 8,9%      | 9,0%      |
| Biên LN ròng                | 1,9%    | 2,3%  | 2,5%      | 2,6%      |
| P/E (x)                     | 30,9    | 20,7  | 16,5      | 13,9      |
| Rolling P/B (x)             | 4,1     | 3,4   | 2,8       | 2,3       |
| ROAE                        | 14,2%   | 18,5% | 19,2%     | 18,4%     |
| Nợ ròng trên vốn chủ sở hữu | 33,5%   | 9,0%  | Tiền ròng | Tiền ròng |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Tổng quan doanh nghiệp

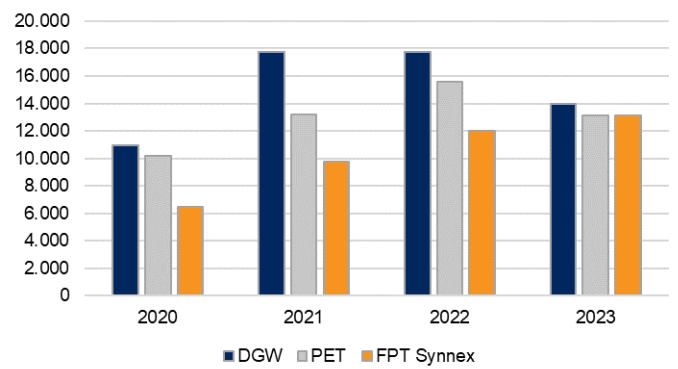
DGW là công ty phân phối được thành lập năm 1997 và niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM từ 2015. Hiện tại, DGW đang phân phối các sản phẩm thuộc lĩnh vực CNTT (laptop & máy tính bảng, điện thoại di động), thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng với các thương hiệu lớn trên toàn cầu và mở rộng sang lĩnh vực thiết bị công nghiệp sau M&A với Achison. DGW hiện phân phối sản phẩm từ hơn 30 thương hiệu, như Xiaomi và Apple ở mảng điện thoại, HP & Asus ở mảng Laptop & máy tính bảng hay Logitech ở mảng thiết bị văn phòng.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của DGW theo các mảng kinh doanh trong 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: DGW dẫn đầu về phân phối sản phẩm CNTT tại Việt Nam tính theo doanh thu.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

DGW cung cấp dịch vụ hoàn thiện và chất lượng hơn các nhà phân phối cùng ngành như PET, FPT Synnex trong mảng cung cấp dịch vụ phân phối bằng các dịch vụ bổ sung bao gồm phân tích thị trường, dự báo và xây dựng thương hiệu và dịch vụ chiến lược phát triển tại Việt Nam.

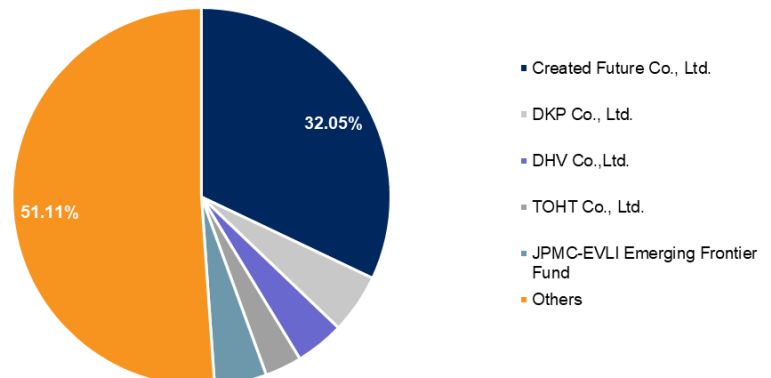
Hình 3: Dịch vụ mở rộng phát triển thị trường của DGW - MES



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chủ tịch HĐQT Đoàn Hồng Việt là người đứng đầu DGW kể từ khi thành lập và vẫn là cổ đông lớn nhất của công ty. Đội ngũ quản lý sở hữu hơn 45% DGW (gồm cả cổ phần do Created Future Co., Ltd nắm giữ, thuộc về chủ tịch từ 2014)

Hình 4: Cơ cấu cổ đông của DGW (tại cuối năm 2022)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**M&A mảng công nghiệp bổ sung thêm nhiều thương hiệu mạnh**

DGW có thể mạnh phân phối các sản phẩm CNTT với thị phần dẫn đầu tại Việt Nam. Công ty đã ký hợp đồng phân phối sản phẩm với các thương hiệu lớn như Apple (từ năm 2020), Whirlpool (từ năm 2022) và Joyong về cung ứng thiết bị gia dụng.

CTCP Achison có trụ sở chính tại Tp. Hồ Chí Minh là nhà phân phối thiết bị công nghiệp và thiết bị bảo hộ lao động chất lượng cao từ các thương hiệu nổi tiếng như 3M, Honeywell, Brady, Justrite, Draeger, Simon, Dupont. Khách hàng chính của Achison là các doanh nghiệp FDI (yêu cầu sản phẩm chất lượng cao), chủ yếu ở các khu công nghiệp phía Nam như Intel, Canon.

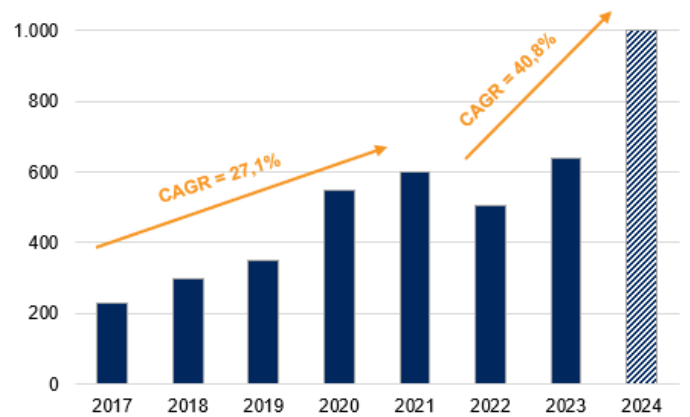
Trong Q3/22, DGW đã chi 250 tỷ đồng để mua lại 49% cổ phần của Achison nhằm mở rộng danh mục sản phẩm ở mảng thiết bị văn phòng bên cạnh các thương hiệu đình đám như Logitech, Seagate, Huawei. Sang Q3/23, DGW tăng tỷ lệ sở hữu tại Achison lên 75%, chính thức sáp nhập thiết bị bảo hộ vào mảng thiết bị văn phòng của công ty. Đây là một phần trong chiến lược phát triển theo chiều ngang của DGW – không ngừng tìm kiếm và phân phối các thương hiệu mới cũng như tham gia vào các ngành nghề mới.

Hình 5: Achison là nhà phân phối chính thức của các thương hiệu hàng đầu trên thế giới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

Hình 6: Doanh thu Achison từ 2017-24 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hiện Achison đang nắm giữ 10% thị phần tại phân khúc thiết bị bảo hộ lao động có thương hiệu. Tuy nhiên, hầu hết khách hàng của công ty đều ở khu công nghiệp phía Nam. Vì vậy, DGW đang có kế hoạch mở rộng hệ thống phân phối của Achison sang thị trường miền Bắc. Trong Q2/23, Achison đã mở chi nhánh mới ở miền Bắc nhằm mở rộng mạng lưới phân phối. Chúng tôi cho rằng đây là thị trường có nhiều tiềm năng nhờ 1) số lượng khu công nghiệp dự kiến sẽ tăng trong giai đoạn 2024-30, dẫn đến nhu cầu về thiết bị bảo hộ lao động và thiết bị hỗ trợ công nghiệp ngày càng tăng và 2) hiện tại chưa có doanh nghiệp lớn nào thống trị tại thị trường miền Bắc. Ngoài ra, DGW cũng có thể tận dụng tệp khách hàng công nghiệp của Achison để phân phối các sản phẩm hiện hữu như thiết bị văn phòng và máy tính xách tay. Trong năm 2024, ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu của Achison có thể đạt 1.000 tỷ đồng (+56% svck) trong khi lợi nhuận ròng tăng 51% svck lên 48 tỷ đồng.

## Tóm tắt KQKD: Tăng trưởng LN thấp hơn kỳ vọng

Hình 7: Cập nhật KQKD Q1/24

| Tỷ đồng                 | Q1/24 | Q1/23 | svck    | Q1/23 sv cả năm | Q1/24 sv dự phóng |
|-------------------------|-------|-------|---------|-----------------|-------------------|
| Doanh thu               | 4.985 | 3.960 | 25,9%   | 21,0%           | 20,9%             |
| Laptop và máy tính bảng | 1.139 | 1.094 | 4,1%    | 18,5%           | 18,5%             |
| Điện thoại di động      | 2.242 | 1.899 | 18,1%   | 23,5%           | 21,2%             |
| Thiết bị văn phòng      | 1.010 | 682   | 48,1%   | 19,8%           | 22,4%             |
| Thiết bị gia dụng       | 210   | 165   | 27,3%   | 22,7%           | 17,6%             |
| Hàng tiêu dùng          | 184   | 120   | 53,3%   | 17,8%           | 13,7%             |
| Lợi nhuận gộp           | 388   | 261   | 48,9%   | 16,7%           | 21,5%             |
| Chi phí BH&QLDN         | (269) | (164) | 64,1%   | 14,4%           | 25,2%             |
| LN tài chính            | 2     | 10    | -79,7%  | 18,6%           | 5,8%              |
| LN trước thuế           | 119   | 107   | 11,6%   | 22,7%           | 15,5%             |
| LN ròng                 | 92    | 79    | 16,5%   | 22,4%           | 15,0%             |
| Biên LN gộp             | 7,8%  | 6,6%  | 1,2đ %  | -1,7đ %         | 0,2đ %            |
| Biên LN ròng            | 1,9%  | 2,0%  | -0,1đ % | 0,1đ %          | -0,7đ %           |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Doanh thu Q1/24 tăng trưởng hai chữ số ở hầu hết các ngành hàng

DGW ghi nhận doanh thu Q1/24 tăng 25,9% svck lên đến 4.849 tỷ đồng chủ yếu nhờ tăng trưởng của ngành hàng điện thoại di động và thiết bị văn phòng:

- DT laptop và máy tính bảng tăng 4,1% svck, đạt 1.072 tỷ đồng.
- DT điện thoại di động tăng mạnh 18,1% svck, đạt 2.204 tỷ đồng, nhờ doanh số dòng điện thoại mới của Xiaomi tăng trưởng tốt cùng với mức nền thấp trong Q1/23.
- DT thiết bị văn phòng tăng 48,1% svck, đạt 1.124 tỷ đồng, nhờ thương vụ mua lại 75% Achison.
- DT thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng tăng lần lượt 23,7% và 53,3% svck, đạt 210 tỷ đồng và 184 tỷ đồng nhờ chiến lược liên tục mở rộng danh mục sản phẩm của DGW. Chi phí bán hàng tăng đáng kể

### Chi phí bán hàng tăng đáng kể

Trong Q1/24, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh 64,1% svck, đạt 269 tỷ đồng, do 1) chi phí quảng cáo và khuyến mãi tăng 123% svck, và 2) chi phí lao động tăng 25,4% svck do số lượng nhân sự cao hơn. Chúng tôi nhận thấy chi phí tăng phù hợp với chiến lược mở rộng danh mục sản phẩm của DGW trong thời gian vừa qua. Trong năm 2023, công ty đã mở rộng danh mục sản phẩm ở hầu hết các ngành hàng bao gồm 1) thiết bị gia dụng (máy điều hòa không khí và tủ lạnh Xiaomi), 2) thiết bị văn phòng (thiết bị chơi game, Lexar, Poly), và 3) hàng tiêu dùng (bánh gạo Mitsuei, bánh gạo Younger Farm).

### LN ròng thấp hơn dự phóng

Biên LN gộp của DGW trong Q1/24 cải thiện 1,2 điểm % svck, trong khi tỷ lệ chi phí BH&QLDN/ doanh thu tăng 1,3 điểm % svck. Do đó, biên LN ròng giảm nhẹ 0,1 điểm % svck, trong khi LN ròng vẫn tăng 16,5% svck, đạt 92 tỷ đồng.

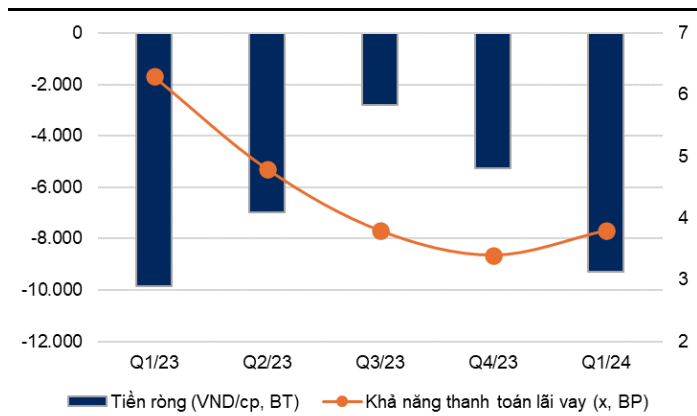
Trong Q1/24, LN gộp và LN tài chính của DGW chỉ đạt 21,5% và 5,8% so với dự phóng cả năm, do vậy LN ròng chỉ hoàn thành 15% dự phóng cả năm 2024 của chúng tôi.

**Hình 8: Bảng cân đối kế toán Q1/24**

| Tỷ đồng                 | Q1/24 | Q4/23 | Q3/23 | Q2/23 | Q1/23 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tiền mặt                | 833   | 1.450 | 1.562 | 963   | 129   |
| Số ngày phải thu        | 36,6  | 40,4  | 38,2  | 40,4  | 38,5  |
| Số ngày tồn kho         | 58    | 55    | 43    | 60    | 76    |
| Số ngày phải trả        | 26    | 32    | 25    | 26    | 29    |
| Chi phí tài sản cố định | 0     | -6    | -6    | -18   | 0     |
| Khấu hao                | 13    | 13    | 10    | 10    | 9     |
| Tài sản cố định         | 128   | 131   | 111   | 108   | 93    |
| Nợ / vốn chủ sở hữu     | 0,9   | 0,9   | 0,8   | 0,8   | 0,7   |

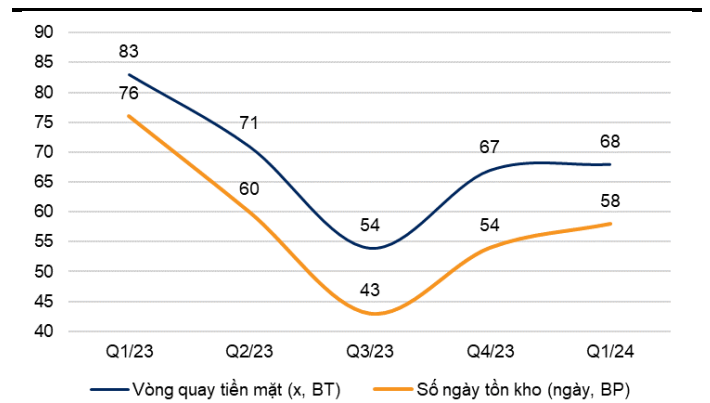
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: Tiền ròng và khả năng thanh toán lãi vay từ Q1/23-Q1/24**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 10: Số ngày tồn kho cải thiện trong Q1/24**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Triển vọng 2024-25

### Thay đổi dự phóng 2024-25

Hình 11: Thay đổi dự phóng 2024-25

|                                      | 2023           | Cũ             |                | Mới            |                | % svck       |              | Chú thích  |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--|
|                                      |                | 2024           | 2025           | 2024           | 2025           | 2024         | 2025         |  |
| <b>Doanh thu</b>                     | <b>18.817</b>  | <b>23.810</b>  | <b>26.627</b>  | <b>22.932</b>  | <b>26.680</b>  | <b>21,9%</b> | <b>16,3%</b> | Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu 2024 xuống 3,7% so với dự phóng trước đó do doanh thu yếu hơn dự kiến trong Q1/24  |
| Máy tính xách tay & Máy tính         | 5.905          | 6.172          | 6.580          | 6.204          | 6.614          | 5,1%         | 6,6%         |  |
| Điện thoại di động                   | 8.067          | 10.589         | 11.636         | 10.070         | 11.631         | 24,8%        | 15,5%        |  |
| Thiết bị văn phòng                   | 3.021          | 4.514          | 5.116          | 4.626          | 5.488          | 53,1%        | 18,6%        |  |
| Thiết bị gia dụng                    | 728            | 1.192          | 1.550          | 1.020          | 1.427          | 40,0%        | 40,0%        |  |
| Hàng tiêu dùng                       | 675            | 1.342          | 1.745          | 1.013          | 1.519          | 50,0%        | 50,0%        |  |
| <b>LN gộp</b>                        | <b>1.560</b>   | <b>1.802</b>   | <b>2.075</b>   | <b>1.977</b>   | <b>2.361</b>   | <b>26,8%</b> | <b>19,4%</b> |  |
| Biên LN gộp                          | 8,3%           | 7,6%           | 7,8%           | 8,6%           | 8,9%           | 0,3 điểm %   | 0,2 điểm %   | Chúng tôi điều chỉnh tăng biên LN gộp so với báo cáo trước đó nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm, trong đó tỷ trọng đóng góp từ các sản phẩm CNTT vào tổng doanh thu giảm trong khi tỷ trọng từ thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng (với biên LN gộp cao hơn) cao hơn. |
| Thu nhập tài chính ròng              | 55,2           | 36,5           | 52,7           | 48,2           | 55,1           | -12,7%       | 14,5%        |  |
| Chi phí bán hàng                     | (944)          | (829)          | (879)          | (1.108)        | (1.289)        | 17,3%        | 16,3%        |  |
| Chi phí QLDN                         | (198)          | (238)          | (213)          | (241)          | (280)          | 21,4%        | 16,3%        |  |
| <b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>           | <b>(1.142)</b> | <b>(1.067)</b> | <b>(1.092)</b> | <b>(1.348)</b> | <b>(1.569)</b> | <b>18,0%</b> | <b>16,3%</b> |  |
| <i>Chi phí bán hàng/Doanh thu</i>    | -5,0%          | -3,5%          | -3,3%          | -4,8%          | -4,8%          | -0,2 điểm %  | 0,0 điểm %   | Chúng tôi điều chỉnh tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu tăng 1,3 điểm %/1,5 điểm % trong 2024-25 so với dự phóng trước đó do số liệu trong Q1/24 cao hơn dự kiến.   |
| <i>Chi phí QLDN/Doanh thu</i>        | -1,1%          | -1,0%          | -0,8%          | -1,1%          | -1,1%          | 0,0 điểm %   | 0,0 điểm %   |  |
| <i>Chi phí BH&amp;QLDN/Doanh thu</i> | -6,1%          | -4,5%          | -4,1%          | -5,9%          | -5,9%          | -0,2 điểm %  | 0,0 điểm %   |  |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>          | <b>471</b>     | <b>770</b>     | <b>1.034</b>   | <b>676</b>     | <b>848</b>     | <b>43,8%</b> | <b>25,3%</b> |  |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                | <b>363</b>     | <b>616</b>     | <b>827</b>     | <b>541</b>     | <b>678</b>     | <b>49,3%</b> | <b>25,3%</b> |  |
| <i>Biên lợi nhuận ròng</i>           | 1,9%           | 2,6%           | 3,1%           | 2,4%           | 2,5%           | 0,4 điểm %   | 0,2 điểm %   |  |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Tăng trưởng doanh thu tại các ngành hàng

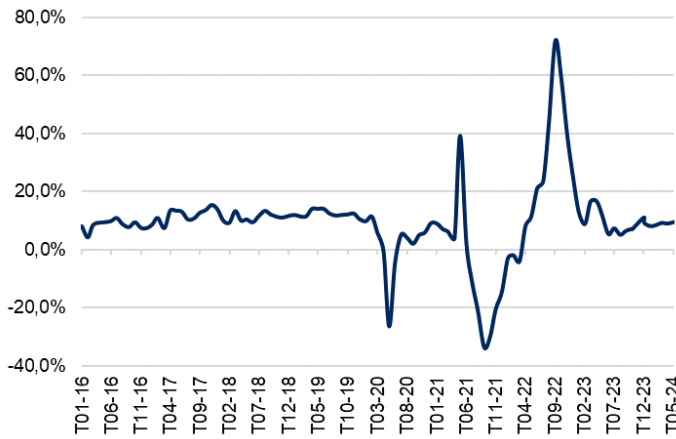
#### Nhu cầu hàng tiêu dùng không thiết yếu quay trở lại trong nửa cuối 2024

Theo Tổng cục thống kê, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong T5/2024 tăng 9,5% svck. Trong đó, bán lẻ thiết bị và dụng cụ gia dụng tăng 9,0% svck.

Ngoài ra, giá trị nhập khẩu tại Việt Nam tăng 17,3% svck lên 147,7 tỷ USD trong 5T24. Mặc dù nhu cầu về hàng tiêu dùng chỉ đóng góp 8,9% vào con số 147,7 tỷ USD, nhưng một điểm sáng là giá trị lũy kế nhu cầu hàng tiêu dùng đã tăng 3,1% sau khi tăng nhẹ 0,4% trong T4/24. Điều này, cùng với tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong T5/24 tăng 9,5% svck, cho thấy nhu cầu về hàng tiêu dùng tiếp tục có dấu hiệu phục hồi ổn định.

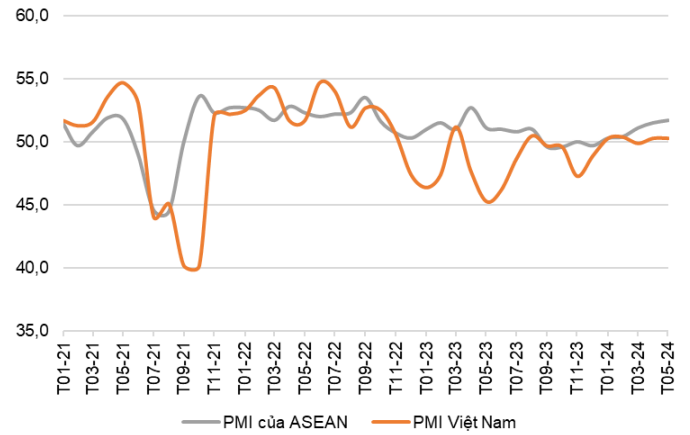
Với đà tăng trưởng này, khi nền kinh tế dần phục hồi và tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt khoảng 6,3% vào năm 2024 (so với 5% vào năm 2023) như dự phóng của chúng tôi trong [báo cáo này](#), chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng sẽ tiếp tục phục hồi. Chúng tôi cũng nhận thấy người tiêu dùng trở nên tự tin hơn về tình hình kinh tế, khi chỉ số niềm tin người tiêu dùng đạt mức cao nhất trong 5 quý.

**Hình 12: Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng ổn định trong 5T24**



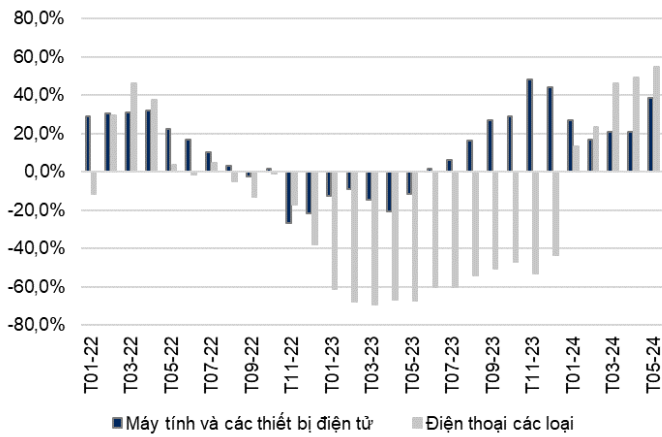
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

**Hình 13: PMI Việt Nam (x) duy trì trên 50 điểm trong 2 tháng liên tiếp**



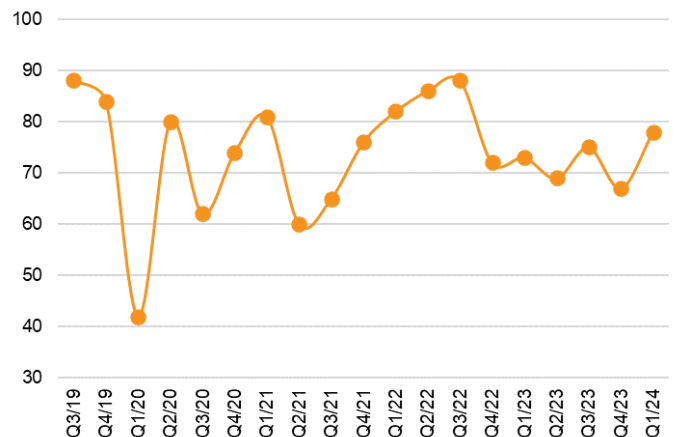
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, S&P GLOBAL

**Hình 14: Tăng trưởng giá trị nhập khẩu máy vi tính, hàng điện tử, điện thoại các loại (đơn vị: % svck)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

**Hình 15: Niềm tin của người tiêu dùng vào nền kinh tế đang dần phục hồi (% hộ gia đình đồng ý)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, KANTAR WORLDPANEL

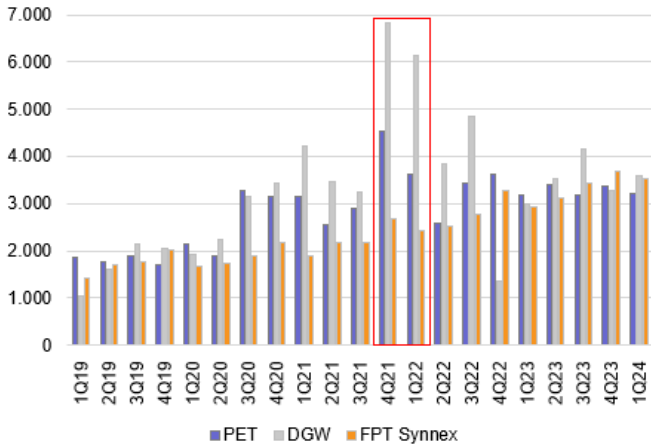
**Doanh thu mảng CNTT cải thiện 16,5% svck nhờ doanh số bán điện thoại**

Trong bối cảnh triển vọng kinh tế tích cực và niềm tin của người tiêu dùng cải thiện, chúng tôi cho rằng các yếu tố mùa vụ như mùa tựu trường vào quý 3 hoặc mùa mua sắm cuối năm vào quý 4 sẽ tác động rõ rệt hơn tới tăng trưởng doanh thu của DGW. Chúng tôi kỳ vọng DT từ mảng máy tính và máy tính bảng tăng trưởng ổn định ở mức 5,1% svck/6,6% svck trong 2024-25, tương tự với tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam.

Trong khi đó, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chính của DT mảng CNTT đến từ mảng điện thoại di động. Chúng tôi nhận thấy có sự gia tăng đáng kể trong doanh số bán sản phẩm CNTT (đặc biệt là điện thoại di động) từ Q4/21 đến Q1/22 do nhu cầu thay thế điện thoại tăng. Do đó, nếu như vào nửa cuối 2022, người tiêu dùng hạn chế mua điện thoại do ảnh hưởng từ thu nhập thấp, nửa cuối 2024 có thể là thời điểm nhu cầu thay mới điện thoại quay trở lại.

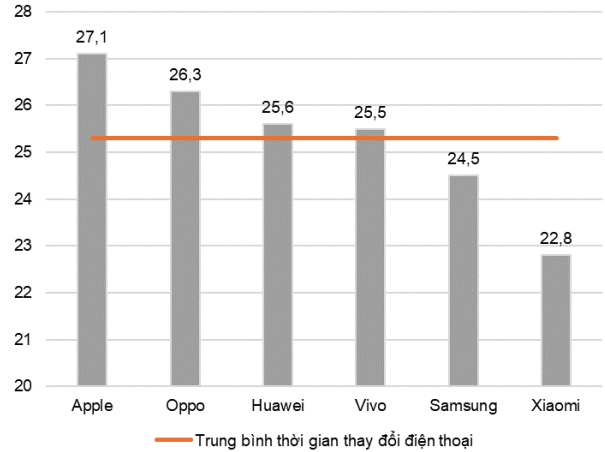
Theo một báo cáo của China Mobile Terminal Lab, chu kỳ thay thế thiết bị điện thoại cũ để sử dụng các thiết bị mới vào khoảng 2-3 năm. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy thời gian ra mắt các dòng điện thoại mới, đặc biệt là các dòng điện thoại như iPhone 16 và Samsung Z Fold 6, thường diễn ra vào thời gian từ tháng 8 đến tháng 12 hàng năm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng DT mảng điện thoại di động tăng 24,9% svck/15,5% svck trong 2024-25, kéo theo doanh thu ngành hàng CNTT tăng 16,5% svck/12,1% svck.

**Hình 16: Doanh thu phân phối hàng CNTT tăng mạnh trong Q4/21-Q1/22 (đơn vị: tỷ đồng)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 17: Chu kỳ thay thế điện thoại thông minh theo thương hiệu (đơn vị: tháng)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, China Mobile Terminal Lab

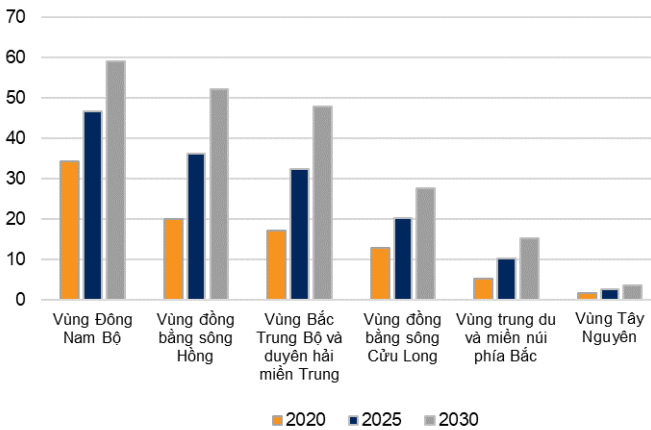
**Tỷ trọng doanh thu từ các ngành hàng khác tăng**

Theo ban lãnh đạo, mảng CNTT đã bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định sau nhiều năm đầu tư và phát triển. Do đó, trong thời gian tới, ngoài việc mở rộng danh mục sản phẩm cho mảng CNTT, DGW sẽ tập trung phát triển các mảng kinh doanh khác với tiềm năng tăng trưởng còn lớn:

- Tăng trưởng DT thiết bị văn phòng đến từ Achison:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của Achison tăng 56%/50% svck trong 2024-25 nhờ 1) mở rộng danh mục sản phẩm, 2) gia nhập thị trường miền Bắc (khách hàng hiện tại của Achison chủ yếu ở miền Nam), và 3) số lượng khu công nghiệp dự kiến tăng trong giai đoạn 2024-30, dẫn đến nhu cầu về thiết bị bảo hộ lao động và thiết bị hỗ trợ công nghiệp tăng theo.

Theo DGW, hiện tại Achison chiếm 10% thị phần trong phân khúc thiết bị bảo hộ lao động có thương hiệu. Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của Achison trong thị trường này vẫn còn rất lớn. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng DT từ thiết bị văn phòng (không bao gồm Achison) cải thiện 20%/10% svck trong năm 2024-25 nhờ sự trở lại của nhu cầu về thiết bị văn phòng khi nền kinh tế dần hồi phục.

**Hình 18: Quy hoạch đất khu công nghiệp đến năm 2030 (đơn vị: 1.000ha)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 19: Danh mục sản phẩm chính của Achison**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

- **Chúng tôi dự phóng DT thiết bị gia dụng tăng 40% svck trong 2024** nhờ 1) ra mắt các sản phẩm mới từ các thương hiệu hiện hữu, và 2) bắt đầu mở bán tủ lạnh và máy điều hòa của Xiaomi từ đầu năm 2024.
- **Hàng tiêu dùng:** Trong 2023, DGW gia nhập ngành đồ uống với các sản phẩm bia nhập khẩu từ tập đoàn ABInBev như Budweiser, Corona, Becks, và nước giải khát của Lotte Chilsung. Nhờ hợp tác với thương hiệu lớn này, DT từ ngành hàng tiêu dùng tăng mạnh 70% svck, lên 675 tỷ đồng trong năm 2023. Trong năm 2024, chúng tôi dự phóng DT từ hàng tiêu dùng tiếp tục tăng 50% svck, với động lực tăng trưởng từ các thương hiệu mới như sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia đình của Mitsuei (Nhật Bản) và bánh gạo của Younger Farm (Thái Lan).

### **LN rộng tăng trưởng hai chữ số**

Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của DGW tăng 0,3 điểm %/0,2 điểm % svck trong năm 2024-25 nhờ chiến lược thay đổi cơ cấu sản phẩm, trong đó các sản phẩm có biên LN cao hơn như thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng đóng góp tỷ trọng lớn hơn trong tổng DT của DGW.

Trong khi đó, chúng tôi cho rằng chi phí bán hàng sẽ ổn định hơn trong năm 2024-25 khi cuộc chiến giá kết thúc. Trong năm 2023, chi phí bán hàng tăng 30,8% svck chủ yếu do các khoản chiết khấu, phí hỗ trợ dành cho nhà bán lẻ tăng trong cuộc chiến giá cả. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cạnh tranh về giá giữa các nhà bán lẻ đã hạ nhiệt dần từ Q4/23. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng chi phí bán hàng/DT giảm 0,2đ % trong 2024. Với cơ cấu chi phí cố định thấp và ổn định, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng chi phí BH/DT thấp hơn có thể hỗ trợ biên LN phục hồi trong 2024-25.

Do đó, chúng tôi dự phóng LN rộng tăng 49,6% svck trong 2024, lên 530 tỷ đồng do 1) DT thuần tăng 21,9% svck, 2) biên LN gộp tăng 0,3 điểm % svck, và 3) chi phí bán hàng/doanh thu giảm 0,2 điểm % svck. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng LN rộng tăng 25,3% svck lên 664 tỷ đồng.

## Định giá: Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu cao hơn 68.000đ/cp

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP đối với cổ phiếu DGW do chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh tích cực đã được phản ánh vào đợt tăng giá cổ phiếu gần đây. Giá cổ phiếu DGW đã tăng 27,5% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi.

**Định giá của chúng tôi dựa trên** sự kết hợp của phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp P/E với tỷ trọng bằng nhau. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên 18,0% do 1) chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 18,5x trên EPS trung bình năm 2024-25 và 2) giảm giả định WACC do chúng tôi điều chỉnh giảm lãi suất phi rủi ro từ 2,7% xuống 2,63% (dựa trên lợi suất trái phiếu 10 năm tính đến ngày 31 tháng 3) và giảm phần bù rủi ro từ 9,6% xuống 9,0%.

**Tiềm năng tăng giá gồm:** 1) nhu cầu về các sản phẩm CNTT cao hơn kỳ vọng, đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple hoặc laptop và máy tính bảng và 2) việc mở rộng các thương hiệu mới tốt hơn kỳ vọng, đặc biệt có thể tìm được thương hiệu tốt như Xiaomi và Apple.

**Rủi ro giảm giá gồm:** 1) nhu cầu về các sản phẩm CNTT thấp hơn kỳ vọng 2) việc mở rộng thương hiệu thấp hơn kỳ vọng và 3) việc chấm dứt hợp đồng phân phối với các thương hiệu, đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple.

Hình 20: Tổng hợp định giá

| Phương pháp                      | Giá    | Tỷ trọng | Giá trị tỷ trọng |
|----------------------------------|--------|----------|------------------|
| Phương pháp chiết khấu dòng tiền | 69.833 | 50%      | 34.916           |
| Phương pháp P/E mục tiêu         | 66.063 | 50%      | 33.031           |
| Giá trung bình                   |        |          | 67.948           |
| P/E ước tính 2024                |        |          | 21,4             |
| <b>Giá mục tiêu</b>              |        |          | <b>68.000</b>    |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá P/E

|   |               |
|---|---------------|
| <b>Lợi nhuận sau thuế để tính EPS (tỷ đồng)</b> | <b>597</b>    |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (CP)            | 167,2         |
| EPS (đồng)                                      | 3.571         |
| P/E mục tiêu                                    | 18,5          |
| <b>Giá mục tiêu (đồng)</b>                      | <b>66.063</b> |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Các giả định DCF

| Các giả định              |       |
|---------------------------|-------|
| Beta                      | 1,1   |
| Phần bù rủi ro thị trường | 9,0%  |
| Lãi suất phi rủi ro       | 2,6%  |
| Chi phí vốn               | 12,5% |
| Chi phí nợ                | 6,0%  |
| Thuế TNDN                 | 20,0% |
| WACC                      | 9,4%  |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Giá mục tiêu DCF

| Phương pháp chiết khấu dòng tiền             |               | Đơn vị         |
|--|---------------|----------------|
| Giá trị hiện tại của FCFE (tỷ đồng)          | 4.953         | tỷ đồng        |
| Giá trị hiện tại năm cuối (tỷ đồng)          | 7.588         | tỷ đồng        |
| <b>Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)</b>        | <b>12.541</b> | <b>tỷ đồng</b> |
| Tổng nợ (tỷ đồng)                            | 1.450         | tỷ đồng        |
| Tiền và các khoản tương đương tiền (tỷ đồng) | 2.321         | tỷ đồng        |
| Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)             | 11.678        | tỷ đồng        |
| Cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)            | 167,2         | tỷ đồng        |
| <b>Giá cổ phiếu (đồng)</b>                   | <b>69.833</b> | <b>đồng/cp</b> |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Định giá DCF – Chiết khấu dòng tiền tự do (đơn vị: tỷ đồng)

| tỷ đồng                         | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       | 2031       |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| EBIT                            | 628        | 792        | 905        | 1.047      | 1.182      | 1.333      | 1.314      | 1.416      |
| Thuế                            | (135)      | (169)      | (193)      | (222)      | (250)      | (282)      | (279)      | (301)      |
| Khấu hao                        | 25         | 31         | 36         | 40         | 45         | 51         | 54         | 58         |
| Chi phí vốn                     | (29)       | (25)       | (21)       | (23)       | (29)       | (19)       | (19)       | (20)       |
| Thay đổi vốn lưu động           | 89         | 31         | (81)       | (59)       | (24)       | (4)        | 46         | 81         |
| Dòng tiền tự do                 | 578        | 659        | 645        | 782        | 924        | 1.079      | 1.116      | 1.233      |
| <b>Dòng tiền tự do hiện tại</b> | <b>578</b> | <b>602</b> | <b>539</b> | <b>596</b> | <b>644</b> | <b>687</b> | <b>650</b> | <b>656</b> |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 25: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (Dữ liệu ngày 11/06/2024)

| Công ty                        | Quốc gia  | Vốn hóa<br>tr USD | Doanh thu           |            | LN ròng             |               | D/E         | ROE         | P/E            |                     | P/B        |
|--------------------------------|-----------|-------------------|---------------------|------------|---------------------|---------------|-------------|-------------|----------------|---------------------|------------|
|                                |           |                   | trượt 12T<br>tr USD | svck       | trượt 12T<br>tr USD | svck          |             |             | trượt 12T<br>x | P/E điều chỉnh<br>x |            |
| Erajaya Swasembada Tbk PT      | ID        | 395               | N/a                 | 17,5       | 58                  | (11,3)        | 107,4       | 11,6        | 7,6            | 11,6                | 0,8        |
| CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT    | VN        | 938               | 1.378               | 10,0       | (11)                | N/a           | 405,5       | (16,6)      | N/a            | N/a                 | 14,6       |
| Sunfar Computer Co Ltd         | TW        | 42                | 118                 | (9,9)      | 2,1                 | (15,8)        | 21,5        | 4,9         | 21,3           | 32,3                | 1,1        |
| Tsann Kuen Enterprise Co Ltd   | TW        | 129               | 624                 | (9,2)      | N/a                 | (57,4)        | 126,8       | 5,2         | 20,1           | 30,4                | 1,0        |
| CTCP Thế giới di động          | VN        | 3.592             | 5.096               | (1,1)      | 44                  | (60,8)        | 90,9        | 4,3         | 70,9           | 70,9                | 3,6        |
| Tổng CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu | VN        | 129               | 689                 | 1,6        | 6                   | 40,0          | 235,0       | 5,8         | 28,8           | 28,8                | 1,6        |
| Average                        |           |                   | 1.581               | 1,5        | 20                  | (21,1)        | 164,5       | 2,5         | 29,7           | 34,8                | 3,8        |
| Median                         |           |                   | 689                 | 0,2        | 6                   | (15,8)        | 117,1       | 5,1         | 21,3           | 30,4                | 1,3        |
| <b>CTCP Thế giới số</b>        | <b>VN</b> | <b>432</b>        | <b>780</b>          | <b>4,5</b> | <b>16</b>           | <b>(33,5)</b> | <b>87,8</b> | <b>14,2</b> | <b>29,5</b>    | <b>29,5</b>         | <b>4,1</b> |

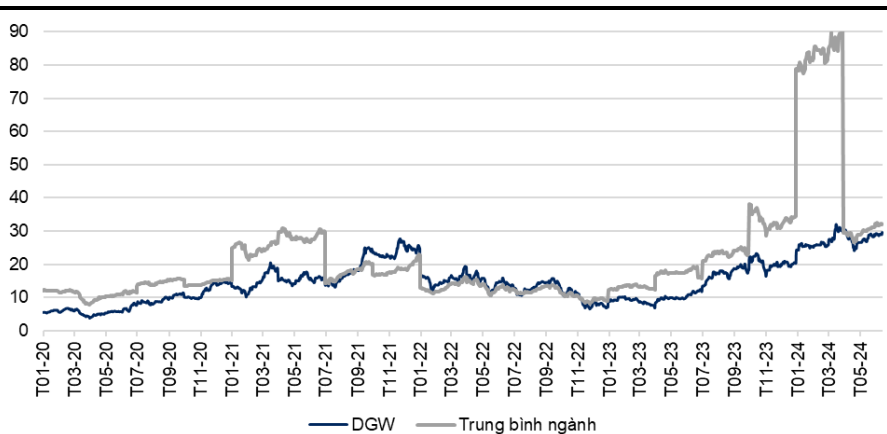
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 26: Bảng phân tích độ nhạy

| Tăng trưởng dài hạn | Chi phí vốn   |               |               |               |               |               |               |  |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
|                     | 11,0%         | 11,5%         | 12,0%         | 12,5%         | 13,0%         | 13,5%         | 14,0%         |  |
| 1,5%                | 70.200        | 68.600        | 67.200        | 65.800        | 64.500        | 63.300        | 62.200        |  |
| 2,0%                | 71.300        | 69.500        | 67.900        | 66.500        | 65.100        | 63.900        | 62.700        |  |
| 2,5%                | 72.500        | 70.500        | 68.800        | 67.200        | 65.800        | 64.400        | 63.200        |  |
| <b>3,0%</b>         | <b>73.800</b> | <b>71.700</b> | <b>69.800</b> | <b>68.100</b> | <b>66.500</b> | <b>65.100</b> | <b>63.800</b> |  |
| 3,5%                | 75.500        | 73.100        | 71.000        | 69.100        | 67.400        | 65.800        | 64.400        |  |
| 4,0%                | 77.500        | 74.800        | 72.400        | 70.300        | 68.400        | 66.700        | 65.100        |  |
| 4,5%                | 80.000        | 76.800        | 74.100        | 71.700        | 69.600        | 67.700        | 65.900        |  |

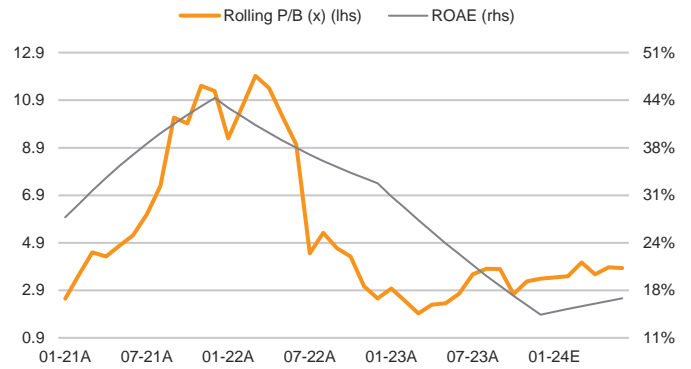
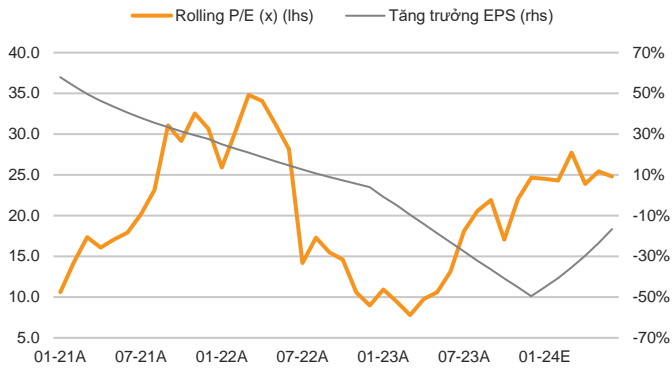
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: P/E của DGW và trung bình các doanh nghiệp cùng ngành từ T1/17-T6/24



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

| (tỷVND)                               | 12-23A     | 12-24E     | 12-25E     |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
| Doanh thu thuần                       | 18.817     | 22.932     | 26.680     |
| Giá vốn hàng bán                      | (17.258)   | (20.955)   | (24.318)   |
| Chi phí quản lý DN                    | (198)      | (241)      | (280)      |
| Chi phí bán hàng                      | (944)      | (1.108)    | (1.289)    |
| <b>LN hoạt động thuần</b>             | <b>417</b> | <b>628</b> | <b>792</b> |
| EBITDA thuần                          | 375        | 603        | 762        |
| <b>Chi phí khấu hao</b>               | <b>42</b>  | <b>25</b>  | <b>31</b>  |
| <b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b> | <b>417</b> | <b>628</b> | <b>792</b> |
| Thu nhập lãi                          | 55         | 48         | 55         |
| Chi phí tài chính                     |            |            |            |
| Thu nhập ròng khác                    | 1          | (1)        | (1)        |
| TN từ các Cty LK & LD                 | (3)        | 0          | 0          |
| <b>LN trước thuế</b>                  | <b>471</b> | <b>675</b> | <b>846</b> |
| Thuế                                  | (108)      | (135)      | (169)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số              | (8)        | (11)       | (14)       |
| <b>LN ròng</b>                        | <b>354</b> | <b>529</b> | <b>663</b> |
| Thu nhập trên vốn                     | 354        | 529        | 663        |
| Cổ tức phổ thông                      | (167)      | (84)       | (167)      |
| <b>LN giữ lại</b>                     | <b>187</b> | <b>445</b> | <b>496</b> |

**Bảng cân đối kế toán**

| (tỷVND)                          | 12-23A       | 12-24E       | 12-25E        |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Tiền và tương đương tiền         | 1.450        | 2.307        | 3.257         |
| Đầu tư ngắn hạn                  | 0            | 0            | 0             |
| Các khoản phải thu ngắn hạn      | 2.167        | 2.096        | 2.217         |
| Hàng tồn kho                     | 3.016        | 3.356        | 3.700         |
| Các tài sản ngắn hạn khác        | 168          | 205          | 239           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>     | <b>6.802</b> | <b>7.964</b> | <b>9.412</b>  |
| Tài sản cố định                  | 131          | 172          | 204           |
| Tổng đầu tư                      | 19           | 19           | 19            |
| Tài sản dài hạn khác             | 492          | 538          | 650           |
| <b>Tổng tài sản</b>              | <b>7.444</b> | <b>8.694</b> | <b>10.285</b> |
| Vay & nợ ngắn hạn                | 2.321        | 2.585        | 3.003         |
| Phải trả người bán               | 1.530        | 1.857        | 2.301         |
| Nợ ngắn hạn khác                 | 965          | 1.078        | 1.144         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>          | <b>4.816</b> | <b>5.521</b> | <b>6.448</b>  |
| Vay & nợ dài hạn                 | 6            | 6            | 6             |
| Các khoản phải trả khác          | 8            | 8            | 8             |
| Vốn điều lệ và                   | 1.672        | 1.672        | 1.672         |
| LN giữ lại                       | 867          | 1.397        | 2.061         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>            | <b>2.582</b> | <b>3.127</b> | <b>3.791</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số         | 32           | 32           | 32            |
| <b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b> | <b>7.444</b> | <b>8.694</b> | <b>10.285</b> |

**Báo cáo LCCT**

| (tỷVND)                         | 12-23A      | 12-24E      | 12-25E      |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>LN trước thuế</b>            | <b>471</b>  | <b>675</b>  | <b>846</b>  |
| Khấu hao                        | 42          | 25          | 31          |
| Thuế đã nộp                     | (100)       | (135)       | (169)       |
| Các khoản điều chỉnh khác       | (80)        | (19)        | (18)        |
| <b>Thay đổi VLD</b>             | <b>161</b>  | <b>157</b>  | <b>30</b>   |
| <b>LC tiền thuần HKKD</b>       | <b>493</b>  | <b>703</b>  | <b>720</b>  |
| Đầu tư TSCĐ                     | (30)        | (29)        | (25)        |
| Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ      | 0           | 0           | 0           |
| Các khoản khác                  | (55)        | 0           | 0           |
| Thay đổi tài sản dài hạn khác   | 22          | 0           | 0           |
| <b>LC tiền từ HĐĐT</b>          | <b>(62)</b> | <b>(29)</b> | <b>(25)</b> |
| Thu từ PH CP, nhận góp VCSH     | 40          | 3           | 4           |
| Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ     | (0)         | 0           | 0           |
| Tiền vay ròng nhận được         | 319         | 264         | 417         |
| Dòng tiền từ HĐTC khác          |             |             |             |
| Cổ tức, LN đã trả cho CSH       | (167)       | (84)        | (167)       |
| <b>LC tiền thuần HĐTC</b>       | <b>191</b>  | <b>183</b>  | <b>254</b>  |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì  | 828         | 1.450       | 2.307       |
| <b>LC tiền thuần trong năm</b>  | <b>623</b>  | <b>857</b>  | <b>949</b>  |
| Tiền & tương đương tiền cuối kì | 1.450       | 2.307       | 3.257       |

**Các chỉ số cơ bản**

|                                 | 12-23A  | 12-24E | 12-25E |
|---------------------------------|---------|--------|--------|
| <b>Dupont</b>                   |         |        |        |
| Biên LN ròng                    | 1,9%    | 2,3%   | 2,5%   |
| Vòng quay TS                    | 2,73    | 2,84   | 2,81   |
| ROAA                            | 5,1%    | 6,6%   | 7,0%   |
| Đòn bẩy tài chính               | 2,77    | 2,83   | 2,74   |
| ROAE                            | 14,2%   | 18,5%  | 19,2%  |
| <b>Hiệu quả</b>                 |         |        |        |
| Số ngày phải thu                | 38,4    | 29,8   | 26,7   |
| Số ngày nắm giữ HTK             | 63,8    | 58,6   | 55,5   |
| Số ngày phải trả tiền bán       | 32,4    | 32,4   | 34,5   |
| Vòng quay TSCĐ                  | 166,05  | 151,19 | 141,89 |
| ROIC                            | 7,2%    | 9,2%   | 9,7%   |
| <b>Thanh khoản</b>              |         |        |        |
| Khả năng thanh toán ngắn hạn    | 1,4     | 1,4    | 1,5    |
| Khả năng thanh toán nhanh       | 0,8     | 0,8    | 0,9    |
| Khả năng thanh toán tiền mặt    | 0,3     | 0,4    | 0,5    |
| Vòng quay tiền                  | 69,8    | 56,0   | 47,7   |
| <b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b> |         |        |        |
| Tăng trưởng DT thuần            | (14,7%) | 21,9%  | 16,3%  |
| Tăng trưởng LN từ HKKD          | (48,2%) | 50,6%  | 26,1%  |
| Tăng trưởng LN ròng             | (48,2%) | 49,3%  | 25,3%  |
| Tăng trưởng EPS                 | (49,6%) | 49,3%  | 25,3%  |

Nguồn: VND RESEARCH

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

|              |   |
|--------------|---|
| 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 -10% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%                    |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

|            |  |
|------------|--|
| TÍCH CỰC   | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền   |
| TRUNG TÍNH | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TIÊU CỰC   | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền   |

### Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: [chien.vominh@vndirect.com.vn](mailto:chien.vominh@vndirect.com.vn)

### Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: [hien.hathu@vndirect.com.vn](mailto:hien.hathu@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>