

## Ngành ICT

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2021

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: PET VN Equity

Mã giao dịch: PET

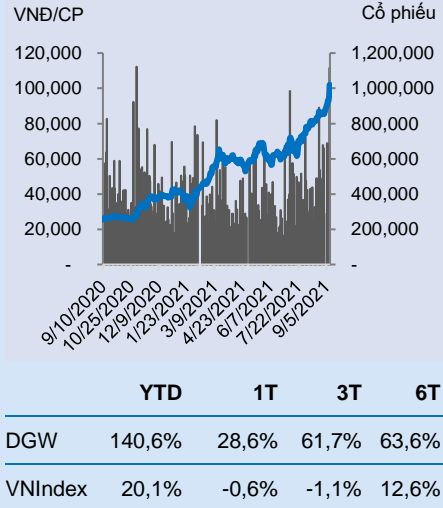
Reuter: PET.HM

Bloomberg: DGW VN Equity

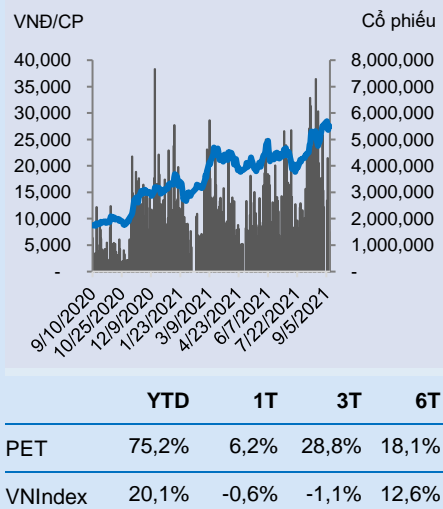
## Duy trì đà tăng trưởng bất chấp COVID-19

Trong cập nhật lần này, chúng tôi tập trung phân tích đại dịch COVID-19 đã được đẩy mạnh số hóa ở Việt Nam, và tác động đến hành vi của người tiêu dùng Việt Nam và một số công ty liên quan trong phạm vi nghiên cứu của BVSC. Những điểm nhấn chính:

### DGW – BIẾN ĐỘNG GIÁ



### PET – BIẾN ĐỘNG GIÁ



- Theo báo cáo e-Conomy SEA 2020 của Google chỉ ra rằng người tiêu dùng chuyển sang các dịch vụ kỹ thuật số. Trong tổng số người sử dụng dịch vụ kỹ thuật số, người dùng mới chiếm 41% tại Việt Nam (cao hơn so với bình quân khu vực ĐNA). Ngoài ra, 94% số người dùng mới này định tiếp tục sử dụng các dịch vụ đó kể cả sau đại dịch.

- Trước khi dịch COVID xuất hiện, người Việt Nam nói riêng thường dành 3,1 giờ/ngày để truy cập Internet (cho mục đích cá nhân). Trong khoảng thời gian áp dụng giãn cách xã hội trên diện rộng, con số này đã tăng vọt lên 4,2 giờ/ngày. Con số này kỳ vọng sẽ duy trì ở mức cao 3,5 giờ ngày/ giờ hậu đại dịch.

- Những thay đổi cấu trúc này trong hành vi của người tiêu dùng dẫn đến nhu cầu tăng lên đối với các sản phẩm ICT. Điều này có lợi cho các nhà phân phối ICT, như DGW và PET.

- Các doanh nghiệp cũng cho thấy nỗ lực đẩy mạnh số hóa các kênh bán hàng và hoạt động của mình để bắt kịp xu hướng người tiêu dùng.

- Triển vọng mạnh mẽ đối với laptop và tablet ở Việt Nam, nhờ gia tăng xu hướng làm việc tại nhà, trong khi học sinh có thể phải học trực tuyến cho đến cuối học kỳ đầu tiên. Do tình trạng thiếu chip trên toàn cầu, nguồn cung máy tính xách tay vẫn còn hạn chế - Các nhà sản xuất đang tối ưu hóa doanh thu và lợi nhuận của họ thông qua chiến lược cao cấp hóa sản phẩm.

- Các nhà phân phối laptop tỏ ra là những công ty hưởng lợi ròng, nhờ giá bán bình quân (ASP) gia tăng, mở rộng BLN trong môi trường tiêu thụ nhanh chóng.

- Theo nghiên cứu của CounterPoint, sản lượng tiêu thụ điện thoại di động tại Việt Nam trong Quý 2/2021 tăng 11% YoY. Trong đó, Xiaomi và Apple là những ngôi sao đang lên. Xiaomi đã vượt qua cả Oppo và Vivo để xếp thứ 2 với 17% thị phần vào cuối Quý 2/2021. Trong khi đó, Apple hoạt động tốt, trở thành thương hiệu lớn thứ 5 tại Việt Nam theo sản lượng tiêu thụ trong Quý 2/2021.

- Những thay đổi mang tính cấu trúc của ngành: (1) Lệnh dừng nhập khẩu điện thoại tính năng 2G/ 3G của Chính phủ, có hiệu lực từ 01/07/2021, thúc đẩy chuyển dịch sang điện thoại thông minh hơn nữa, điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu ngành trong thời gian tới; và (2) Việc VinSmart rút lui mang lại lợi ích cho các hãng tập trung vào các sản phẩm ở tầm trung và thấp.

- Các sản phẩm chính hãng của Apple đang giành lại thị phần, được hỗ trợ bởi quản lý chặt chẽ hơn của Chính phủ đối với các sản phẩm xách tay và sự hỗ trợ to lớn của Apple đối với các đối tác được ủy quyền tại Việt Nam.

- Chúng tôi kỳ vọng thị trường ĐTDĐ Việt Nam sẽ trở lại tăng trưởng từ Quý 4/2021, nhờ vào việc mở lại các nhà bán lẻ trên toàn quốc, nhu cầu bị dồn nén sau các đợt giãn cách trên diện rộng và việc tích cực tung ra các sản phẩm mới trong mùa cao điểm của thị trường. Triển vọng trong trung hạn được hỗ trợ bởi những thay đổi mang tính cấu trúc đã nhắc đến bên trên.

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với PET với TP là 35.224 đồng/cổ phiếu (Upside: 28,1%), đồng thời hạ khuyến nghị đối với DGW xuống **NEUTRAL** với TP là 110.385 đồng/cổ phiếu (Upside: 9,2%).

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

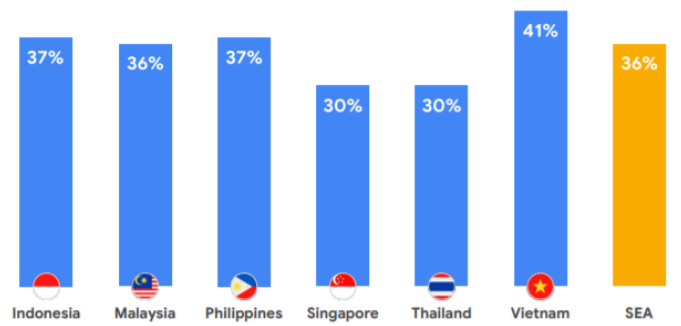
Trong cập nhật lần này, chúng tôi tập trung phân tích đại dịch COVID-19 đã được đẩy mạnh số hóa ở Việt Nam, và tác động đến hành vi của người tiêu dùng Việt Nam và một số công ty liên quan trong phạm vi nghiên cứu của BVSC.

**Người tiêu dùng ngày càng hiểu biết hơn về kỹ thuật số**

Trong đợt đại dịch vào năm 2020, Google đã báo cáo rằng 40 triệu người dùng mới ở Đông Nam Á (SEA) bắt đầu sử dụng Internet, nâng tổng số người dùng Internet lên 400 triệu (so với 250 triệu trong năm 2015). Theo phản hồi của người dùng, 36% người tiêu dùng dịch vụ kỹ thuật số mới ở Đông Nam Á sử dụng dịch vụ do COVID-19; đáng chú ý, tỷ lệ này ở Việt Nam là 41% - cao nhất ở Đông Nam Á.

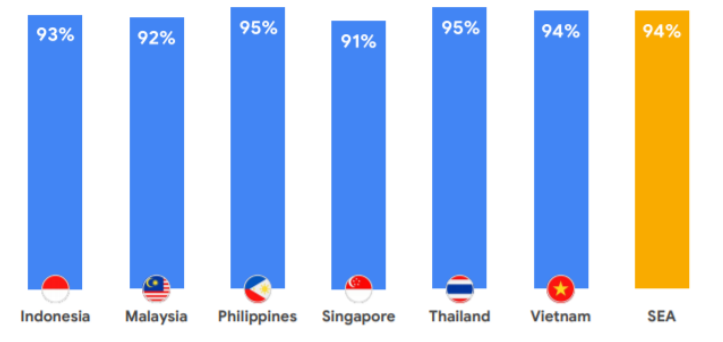
Quan trọng hơn, 94% trong số những người tiêu dùng mới này có ý định tiếp tục sử dụng dịch vụ hậu dịch. Đáng khích lệ là Việt Nam có tương đương với khu vực là 94%.

Hình 1: Trung bình trên toàn khu vực Đông Nam Á, 36% tổng số người tiêu dùng dịch vụ kỹ thuật số là mới do COVID-19



Nguồn: e-Conomy SEA 2020

Hình 2: ~ 94% người tiêu dùng kỹ thuật số mới ở Đông Nam Á đang có ý định tiếp tục sử dụng dịch vụ sau đại dịch



Nguồn: e-Conomy SEA 2020

**Người tiêu dùng dành nhiều thời gian trực tuyến hơn**

Do COVID-19, các con số của Google cho thấy thời gian trung bình dành cho việc sử dụng dịch vụ trên Internet đã tăng 1,0 giờ lên 4,7 giờ mỗi ngày (so với 3,7 giờ trước đại dịch) và được dự đoán sẽ duy trì ở mức 4,2 giờ ngay cả sau khi nới lỏng giãn cách.

Giáo dục, tạp hóa và cho vay được báo cáo nằm trong số những ngành hưởng lợi chính, đã thu hút phần lớn khách hàng sử dụng dịch vụ kỹ thuật số mới ở ĐNA.

Cụ thể, người Việt Nam đã dành 3,1 giờ trực tuyến (cho mục đích cá nhân) trước COVID-19, con số này đã tăng vọt lên 4,2 giờ ở thời điểm cao điểm giãn cách trong năm 2020. Chúng tôi tin rằng con số năm 2021 có thể cao hơn nhiều so với mức năm 2020 do thời gian xã hội xa cách kéo dài hơn ở nhiều tỉnh và thành phố ở Việt Nam.

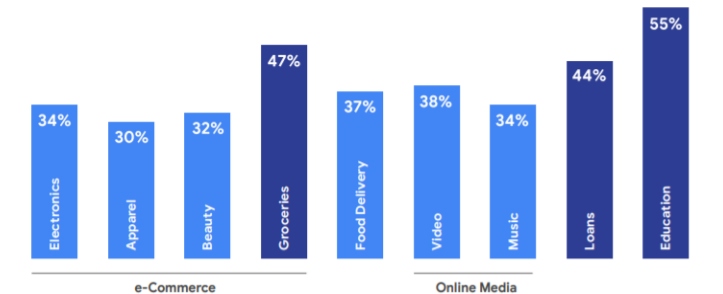
Theo quan điểm của chúng tôi, những thay đổi này trong hành vi của khách hàng sẽ có tác động tích cực đến nhu cầu đối với các sản phẩm ICT, chẳng hạn như máy tính xách tay, máy tính bảng, điện thoại thông minh và thiết bị gia dụng cũng như hàng tiêu dùng nhanh (FMCG). Các công ty được định vị tốt để hưởng lợi rộng từ xu hướng này trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi, bao gồm: DGW và PET.

Hình 3: Người tiêu dùng đã dành nhiều thời gian trực tuyến hơn kể từ đại dịch (Thời gian trung bình trực tuyến/ ngày của người tiêu dùng cho mục đích cá nhân)



Nguồn: e-Conomy SEA 2020

Hình 4: Giáo dục, cửa hàng tạp hóa và cho vay được hưởng lợi nhiều nhất từ dòng người tiêu dùng kỹ thuật số mới: (% người tiêu dùng dịch vụ kỹ thuật số mới trong tổng số người tiêu dùng dịch vụ)



Nguồn: e-Conomy SEA 2020

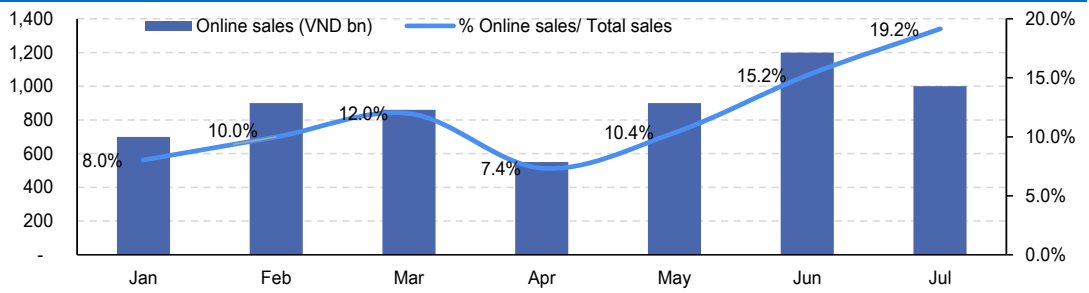
### Doanh nghiệp cũng đang đẩy nhanh số hóa

Do giảm sự di chuyển của con người và sự gia tăng trong hoạt động trực tuyến, các doanh nghiệp cũng đang tìm cách tận dụng xu hướng này thông qua việc áp dụng kỹ thuật số. Theo báo cáo của Google e-Conomy SEA 2020, cho thấy sự tăng vọt về tìm kiếm đối với các câu hỏi liên quan đến bán hàng trực tuyến.

Trong phạm vi nghiên cứu của BVSC, chúng tôi nhận thấy nỗ lực số hóa từ các doanh nghiệp để bắt kịp xu hướng của khách hàng và thay đổi trong môi trường kinh doanh.

Ví dụ, MWG - nhà bán lẻ ICT lớn nhất Việt Nam - đã chuyển dần hoạt động bán hàng của mình sang các kênh trực tuyến. Đến nay, động thái chiến lược này đang mang lại kết quả, đặc biệt là trong bối cảnh các COVID-19 ở các thành phố lớn. Trong 7T21, doanh thu bán hàng trực tuyến TGDD/ DMX của MWG đạt 6.000 tỷ; Đáng chú ý, doanh thu trực tuyến Tháng 6 tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay ở mức ~ 1.200 tỷ, giảm nhẹ xuống 1.000 tỷ trong Tháng 7 do các biện pháp giãn cách xã hội chặt chẽ hơn.

**Hình 5: Tỷ lệ doanh thu bán hàng trực tuyến/ tổng doanh số bán hàng ICT của MWG trên đa tầng:**



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

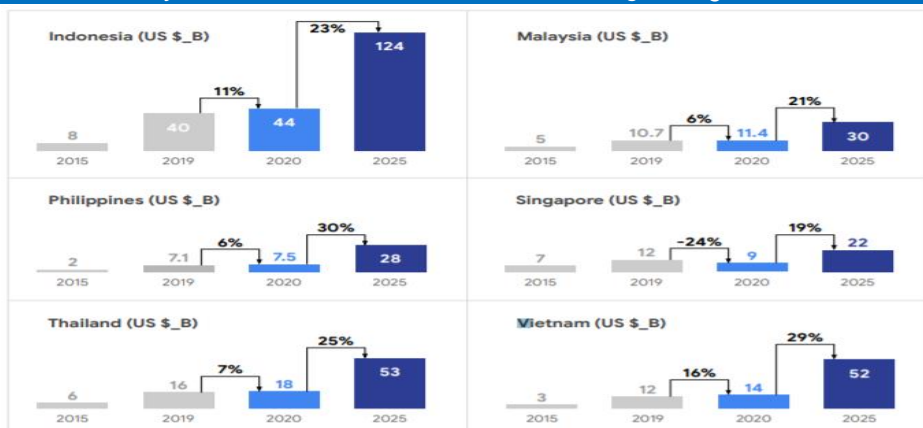
### Nền kinh tế kỹ thuật số được dự báo tăng gấp 3 lần vào năm 2025...

Nền kinh tế Internet ở ĐNÁ đã tăng trưởng 5% trong năm 2020 lên 105 tỷ USD bất chấp những khó khăn từ COVID-19 gây ra. Google ước tính rằng nền kinh tế Internet ĐNÁ có thể tăng gần gấp ba lần lên 309 tỷ USD (tương đương với tốc độ CAGR 24% FY20-25), được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh mẽ trong Thương mại điện tử (+23% CAGR), truyền thông trực tuyến (+15% CAGR), du lịch trực tuyến (+33% CAGR) và tiêu dùng kỹ thuật số của phương tiện giao thông cũng như thực phẩm (+30% CAGR).

### ... Trong đó, Việt Nam nằm trong số có tốc độ phát triển nhanh nhất

Các quốc gia ĐNÁ được xếp hạng theo tốc độ tăng trưởng dự kiến trong nền kinh tế Internet tương ứng là Philippines (30% CAGR), Việt Nam (29%), Thái Lan (25%), Indonesia (23%), Malaysia (21%) và Singapore (21%). Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của nền kinh tế số cho thấy khả năng thay đổi trong hành vi của người tiêu dùng (như dành nhiều thời gian trực tuyến hơn) có thể duy trì bền vững trong tương lai.

**Hình 6: Nền kinh tế kỹ thuật số của Việt Nam và Indonesia tăng trưởng hai chữ số:**



Nguồn: e-Conomy SEA 2020

## Thị trường laptop Việt Nam: Cập nhật nhanh

### Nhu cầu mạnh mẽ thúc đẩy bởi nhu cầu làm việc và học tập online

Theo quan sát của chúng tôi ở cả các nhà phân phối và bán lẻ, doanh thu laptop tại Việt Nam đã tăng trong 3 năm qua, được thúc đẩy bởi: (1) Môi trường kinh doanh sôi động trước COVID-19; (2) Nỗ lực số hóa ngày càng tăng; và (3) Những thay đổi trong hành vi của người tiêu dùng, như chuyển sang làm việc và học tập trực tuyến.

Thông thường, Quý 3 là mùa cao điểm của máy tính xách tay tại Việt Nam, chủ yếu do mùa tựu trường. Với tình hình COVID-19 hiện tại trên toàn quốc, học sinh được yêu cầu học trực tuyến, dự kiến sẽ kéo dài đến cuối học kỳ đầu tiên trong năm nay. Nhu cầu về máy tính xách tay theo đó đang bùng nổ.

Cả MWG và FRT đều chia sẻ rằng nhu cầu về laptop trong Tháng 8 đã tăng gấp đôi YoY. Ví dụ từ phía nhà cung cấp, Acer chia sẻ rằng doanh thu Tháng 8 của hãng đã tăng gấp đôi YoY, trong khi dự kiến doanh thu Tháng 9 sẽ tăng gấp 2-3 lần YoY.

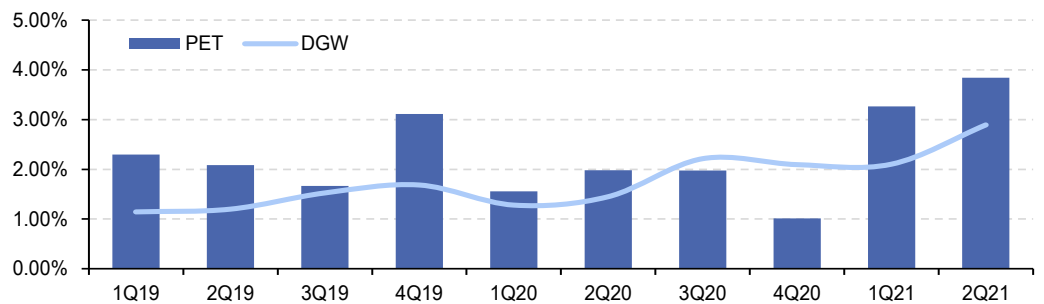
### Các nhà phân phối laptop hưởng lợi ròng từ nguồn cung hạn chế

Trước tình trạng thiếu chip trên toàn thế giới, các nhà sản xuất laptop đang chuyển sang tập trung vào các sản phẩm cao cấp hơn, có giá bán cao hơn, nhằm thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi hiểu rằng các nhà sản xuất laptop hiện đang tăng cường hơn nữa nỗ lực của họ trong chiến lược cao cấp hóa sản phẩm, thực sự đã bắt đầu trước COVID-19 mà BVSC đã thảo luận trong cập nhật DGW vào Tháng 11/2020.

Chúng tôi đã chứng kiến doanh thu laptop vẫn tăng mạnh YoY, nhưng bắt đầu có dấu hiệu chậm lại trong Quý 2/2021, phần lớn bị ảnh hưởng bởi nguồn cung thu hẹp. Động lực chính cho doanh thu mạnh mẽ trong Quý 2/2021 là mở rộng ASP, mà chúng tôi kỳ vọng có thể sẽ duy trì trong tương lai. Trên thực tế, chúng tôi cũng biết rằng cả MWG và FRT đều đang phải đối mặt với tình trạng khan hiếm laptop phân khúc giá thấp, do đó, khuyến khích người tiêu dùng chuyển sang các sản phẩm giá cao hơn.

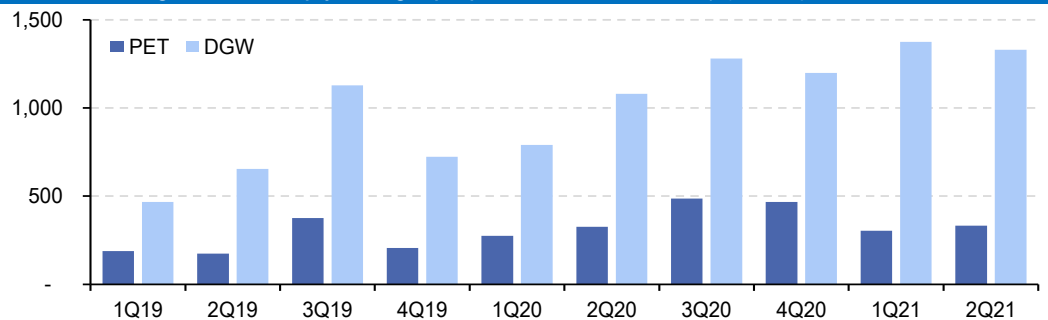
Mặc dù gặp khó khăn về nguồn cung, chúng tôi tin rằng các nhà phân phối laptop có vị thế tốt để hưởng lợi trực tiếp, vì (1) Nhu cầu bùng nổ sẽ giúp kiềm chế chi phí bán hàng (như chi phí chiết khấu, khuyến mại); và (2) Chiến lược cao cấp của nhà sản xuất mở rộng ASP, hỗ trợ cả tăng trưởng doanh thu và BLN.

**Hình 7: Xu hướng biên LNTT từ mảng laptop của DGW và PET: Duy trì đà tăng tốt**



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

**Hình 8: Xu hướng doanh thu quý mảng laptop của DGW và PET: (Tỷ VNĐ)**



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

## Thị trường ĐTDD Việt Nam: Cập nhật nhanh

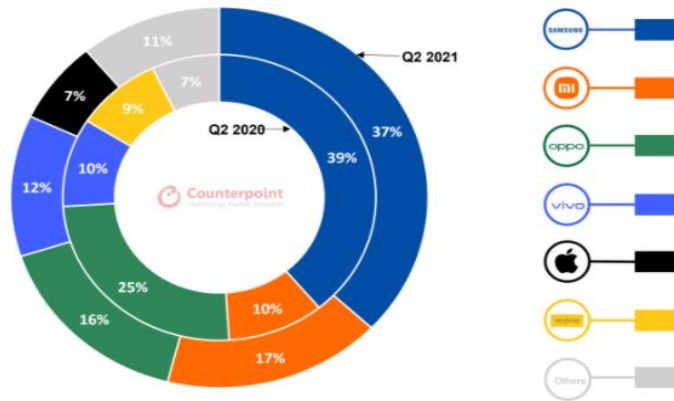
### Bối cảnh cạnh tranh: Xiaomi và Apple là điểm nhấn chính

Theo nghiên cứu của CounterPoint, sản lượng tiêu thụ ĐTDD của Việt Nam tăng 11% YoY trong Quý 2/2021, đóng góp phần lớn bởi nhu cầu dồn nén và việc chuyển dịch sang điện thoại thông minh từ điện thoại phổ thông.

Thị phần theo sản lượng tiêu thụ của các hãng Quý 2/2021 được trình bày bên dưới:

- Samsung vẫn giữ vị trí thống lĩnh với 37% thị phần.
- Xiaomi mở rộng thị phần vững chắc lên 17%, chiếm vị trí thứ hai, vượt qua Oppo và Vivo.
- Apple thay thế Realme, trở thành thương hiệu ĐTDD lớn thứ năm.

**Hình 9: Thị phần điện thoại thông minh của Việt Nam theo sản lượng tiêu thụ - 5 thương hiệu hàng đầu trong Quý 2/2020 và Quý 2/2021:**



Nguồn: CounterPoint Research

### Xiaomi duy trì vị thế tốt để thúc đẩy tăng thị phần hơn nữa

Cho đến nay, chiến lược giá theo giá trị của Xiaomi đã chứng tỏ mang lại nhiều thành quả, giúp hãng này tăng thị phần vững chắc trên toàn cầu và tất nhiên là ở Việt Nam. Chúng tôi nhận thấy có một số yếu tố chính, giúp triển vọng mở rộng thị phần của Xiaomi duy trì bền vững ít nhất là trong trung hạn tại Việt Nam.

- Sự thay đổi cấu trúc của ngành (1): Sự rời thị trường của VinSmart giá rẻ, với thị phần tương đối lớn ~ 10%, chúng tôi nhận thấy điều này mang lại lợi ích cho phân khúc giá rẻ và hạng nặng, đặc biệt là Xiaomi.
- Sự thay đổi cấu trúc ngành (2): Thông tư 43 quy định cấm nhập khẩu điện thoại tính năng 2G/3G của Chính phủ để thúc đẩy việc sử dụng điện thoại thông minh, có hiệu lực từ 01/07/2021.
  - Việc ngừng cung cấp điện thoại tính năng 2G/3G sẽ mở đường sản lượng tiêu thụ điện thoại thông minh tăng trưởng, điều này chắc chắn có lợi cho tất cả các thương hiệu điện thoại thông minh.
  - Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng phân khúc điện thoại thông minh phân khúc thấp hơn có lợi thế cạnh tranh để có hưởng lợi nhiều hơn, do thị phần điện thoại thông minh cấp thấp hơn của Việt Nam so với cao cấp. Theo quan điểm của BVSC, việc chuyển đổi hơn nữa từ điện thoại phổ thông sang điện thoại thông minh sẽ thúc đẩy ASP, doanh thu và BLN.
- Thay đổi mang tính cấu trúc từ người tiêu dùng: Dành nhiều thời gian trực tuyến hơn, điều mà chúng ta đã thảo luận ở trên. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ tác động tích cực đến doanh số bán điện thoại thông minh.
- Xiaomi đã chuẩn bị tốt để đối phó với bất kỳ sự gián đoạn nào từ COVID-19 bằng cách đưa Giai đoạn 1 của nhà máy thông minh vào hoạt động vào đầu năm ngoái, với dây chuyền sản xuất hoàn toàn tự động có thể sản xuất 1 triệu điện thoại thông minh mỗi năm. Trong khi đó, Xiaomi hiện được báo cáo rằng Giai đoạn 2 của nhà máy thông minh của họ dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động trong năm 2023 với sản lượng 10 triệu chiếc/năm.

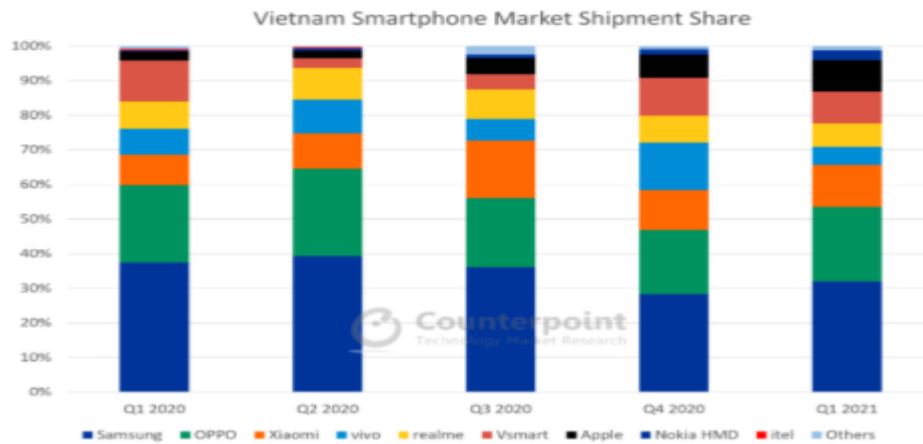
## Thị phần của Apple đang tăng tốt tại Việt Nam

Như có thể thấy trong Hình 10 và Hình 11, Apple đã giành thị phần tại Việt Nam một cách mạnh mẽ và rõ ràng kể từ Quý 3/2020. Theo quan điểm của chúng tôi, việc tăng thị phần tích cực của Apple đã được hỗ trợ bởi những thay đổi cơ bản kép sau đây:

- (1) Apple cho thấy nỗ lực của mình để giành thị phần tại Việt Nam.
  - Chúng tôi lưu ý rằng kể từ Tháng 7/2020, Apple đã ký kết hợp tác với DGW, PET, FPT Synnex và Viettel để phân phối các sản phẩm được ủy quyền của mình tại Việt Nam.
  - Apple đã thể hiện những nỗ lực của mình, chẳng hạn như: rút ngắn thời gian ra mắt sản phẩm mới giữa Việt Nam và các quốc gia khác, và thu hẹp khoảng cách về giá giữa các sản phẩm chính hãng và xách tay.
- (2) Quyết định 98/2020 của Chính phủ quy định về các sản phẩm xách tay.

Chúng tôi cũng hiểu rằng thêm vào cùng với những khó khăn về vận chuyển trong bối cảnh COVID-19 đã góp phần thúc đẩy tiêu thụ hàng ủy quyền tốt hơn.

**Hình 10: Thị phần các hãng điện thoại lớn tại Việt Nam Quý 1/2020-Quý 1/2021:**



Nguồn: CounterPoint Research

Từ khía cạnh của các nhà phân phối, chúng tôi thấy doanh thu bán hàng Apple (bao gồm cả iPhone và các sản phẩm khác, bao gồm: máy tính xách tay, máy tính bảng, đồng hồ và phụ kiện) của cả PET và DGW duy trì mạnh mẽ trong 3 quý gần đây.

Lấy PET - NPP tốt nhất trong số bốn đơn vị được ủy quyền - làm ví dụ, doanh thu Apple của họ đạt hơn 330 tỷ trong Quý 3/2020, tăng mạnh lên hơn 1,0 nghìn tỷ trong 3 quý gần đây, theo ước tính của BVSC. Ấn tượng nhất, tương tự như DGW, PET đạt doanh thu iPhone 12 mạnh mẽ trong Quý 1/2021, trong đó BVSC ước tính tổng đóng góp từ Apple là hơn 1,7 nghìn tỷ, chiếm 40,1% doanh thu của Quý 1/2021 của PET.

Có thể nói rằng, mặc dù sự tái diễn COVID-19 gần đây, chúng tôi kỳ vọng doanh thu Quý 3/2021 của các sản phẩm Apple chính hãng sẽ vẫn ở mức khá, chủ yếu được hỗ trợ bởi thị phần tăng. Lưu ý, chúng tôi dự đoán nhu cầu đối với từng danh mục sản phẩm sẽ khác nhau (cao hơn đối với máy tính xách tay và máy tính bảng; trong khi thấp hơn đối với điện thoại, nơi chúng tôi coi là chu kỳ cuối của dòng iPhones 12), những yếu tố này kỳ vọng bù đắp lẫn nhau.

### Kỳ vọng thị trường sẽ trở lại tăng trưởng từ Quý 4/2021 trở đi

BVSC kỳ vọng Quý 4/2021 sẽ chứng kiến thị trường ĐTDĐ của Việt Nam quay trở lại tăng trưởng, như chúng tôi chứng kiến trong nửa đầu năm. Thông thường, Quý 4 là mùa cao điểm của ĐTDĐ tại Việt Nam, khi các thương hiệu đang tích cực tung ra các sản phẩm để đáp ứng nhu cầu tăng của người tiêu dùng. Chúng tôi cũng kỳ vọng việc dần dần mở lại các cửa hàng thực của các nhà bán lẻ lớn trên toàn quốc sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh số phục hồi.

Theo quan điểm của chúng tôi, việc tung ra sản phẩm và nhu cầu phục hồi là điều có lợi cho các nhà phân phối, như PET và DGW. Trong khi đó, những thay đổi cấu trúc ngành sẽ định hình triển vọng tươi sáng hơn cho thị trường ĐTDĐ trong tương lai.

## DGW - Giá đang phản ánh khá đầy đủ kỳ vọng

**Hình 11: Dự báo KQKD 2021-22F của chúng tôi cho DGW: Tóm tắt**

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	8.493	12.536	19.866	24.588
YoY %	43,1%	44,3%	58,5%	23,8%
Lợi nhuận gộp	550	803	1.381	1.699
BLN gộp %	6,50%	6,40%	6,95%	6,91%
Lợi nhuận trước thuế	210,0	333,8	615,6	782,4
Lợi nhuận ròng (thuộc về cổ đông)	162,9	267,2	488,4	620,8
YoY %	46,8%	64,0%	82,8%	27,1%
EPS (VND/ cổ phiếu)	1.981	3.107	5.525	7.022
DPS (VND/ cổ phiếu)	500	500	1.000	1.500
Tỷ lệ payout %	25,2%	16,1%	18,1%	21,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự phóng

### Triển vọng Quý 3/2021: LNST dự báo tăng mạnh 63,6% YoY

Sau mùa KQKD Quý 2/2021 mạnh mẽ chủ yếu nhờ BLN mở rộng tốt hơn kỳ vọng, và triển vọng nhu cầu mạnh mẽ đối với các sản phẩm ICT gần đây, đặc biệt là laptop và tablet, chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng Quý 3/2021 của DGW lên 4.845 tỷ (+33,7% YoY) và 124,8 tỷ (+63,6% YoY).

Việc điều chỉnh tăng dự báo KQKD Quý 3/2021 của chúng tôi là để phản ánh: (1) BLN mở rộng tốt hơn trong môi trường tiêu thụ nhanh và (2) Thị phần tăng vững chắc của Xiaomi và Apple để giúp bù đắp nhiều hơn bất kỳ tác động tiêu cực nào từ thị trường chung và do đó, duy trì đà tăng trưởng YoY.

BVSC kỳ vọng KQKD Quý 3/2021 mạnh mẽ sẽ là catalyst ngắn hạn đối với DGW, trong bối cảnh triển vọng KQKD Quý 3/2021 ảm đạm, ảnh hưởng bởi sự tái diễn COVID-19.

**Hình 12: Dự báo KQKD hàng quý của chúng tôi cho DGW: Tóm tắt**

Tỷ đồng	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F
Doanh thu thuần (DTT)	5.005,0	4.218,0	4.845,0	5.796,4
Lợi nhuận ròng	105,0	116,4	124,8	140,4
Tăng trưởng DTT, YoY%	116,7%	63,3%	33,7%	44,3%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng, YoY %	133,5%	142,5%	63,6%	43,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự phóng

### Triển vọng 2021-22: Đà tăng trưởng nhanh duy trì

Chúng tôi kỳ vọng KQKD Quý 4/2021 của DGW sẽ tiếp tục mạnh mẽ với lợi nhuận ròng dự báo đạt 140,4 tỷ (+43,4% YoY), được hỗ trợ bởi nhu cầu phục hồi hậu lockdown, tăng thị phần vững chắc của Xiaomi và Apple và triển vọng BLN khả quan.

Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng cả năm 2021 cho DGW lần lượt lên 19.866 tỷ (+58,5% YoY) và 488,4 tỷ (+82,8% YoY).

Cho năm 2022, BVSC kỳ vọng DGW duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận hai con số, dự báo doanh thu thuần đạt 24.588 tỷ (+23,8% YoY) và LNST đạt 620,8 tỷ (+27,1% YoY).

### Khuyến nghị NEUTRAL; TP ở mức 110.385 đồng/cp (Upside: 9,2%)

Mặc dù tăng giá mục tiêu theo Phương pháp DCF đến cuối năm 2022 lên **110.385 đồng/cp** (Upside: 9,2%), chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DGW xuống **NEUTRAL** khi risk-reward tỏ ra ít hấp dẫn, khi giá cổ phiếu tăng mạnh hơn 64,2% trong hai tháng qua. Lưu ý, BVSC áp dụng chiết khấu định giá 5% do tính không chắc chắn từ COVID-19.

TP cao hơn của chúng tôi là kết quả từ những yếu tố sau: (1) Điều chỉnh tăng dự báo KQKD; (2) Tỷ lệ chiết khấu thấp hơn, do sử dụng phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu thấp hơn là 7,4% (theo cập nhật mới nhất của Damodaran so với 8,2% trước đó); và (3) Chuyển định giá của chúng tôi đến cuối năm tài 2022.

## PET - Tăng trưởng vững chắc; Cổ tức hấp dẫn

**Hình 14: Dự báo KQKD 2021-22F của chúng tôi cho PET: Tóm tắt**

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	10.008	13.453	16.264	19.348
YoY %	-9,8%	34,4%	20,9%	19,0%
Lợi nhuận gộp	611	669	893	1.093
BLN gộp %	6,11%	4,97%	5,49%	5,65%
Lợi nhuận trước thuế	185	207	371	451
Lợi nhuận ròng (thuộc về cổ đông)	122	137	237	298
YoY %	7,9%	12,4%	72,6%	26,0%
EPS (VND/ cổ phiếu)	1.321	1.526	2.589	3.261
DPS (VND/ cổ phiếu)	1.000	1.000	1.700	2.500
Tỷ lệ payout %	75,7%	65,5%	65,7%	61,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự phóng

### Dự báo lợi nhuận ròng Quý 3/2021 vững chắc, tăng 27,6% YoY

Tương tự như DGW, PET đã có BLN Quý 2/2021 mở rộng cũng như sẽ hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm ICT tăng, BVSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Quý 3/2021 của PET đạt 3.646,5 tỷ (-16,5% YoY) và 62,7 tỷ (+27,6% YoY).

BVSC kỳ vọng tăng trưởng LNST Quý 3/2021 vững chắc là catalyst ngắn hạn của PET.

**Hình 15: Dự báo KQKD hàng quý của chúng tôi cho PET: Tóm tắt**

Tỷ đồng	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F
Doanh thu thuần (DTT)	4.212,9	3.399,7	3.646,5	5.005,0
Lợi nhuận ròng	47,9	52,0	62,7	74,4
Tăng trưởng DTT, YoY%	48,0%	35,3%	-16,5%	19,5%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng, YoY %	59,1%	137,9%	27,6%	169,1%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự phóng

### Triển vọng 2021-22: Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số

Cho cả năm 2021, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng cho PET lên 16.264 tỷ (+20,9% YoY) và 237 tỷ (+72,6% YoY).

Điều đó nói rằng, chúng tôi lạc quan với KQKD Quý 4/2021 của PET, dự báo doanh thu thuần đạt 5.005 tỷ (+19,5% YoY), trong khi lợi nhuận ròng dự báo sẽ tăng mạnh lên 74,4 tỷ (+169,1% YoY) từ nền so sánh Quý 4/2020 thấp.

Chúng tôi đưa ra dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2022 của PET lần lượt đạt 19.348 tỷ (+19,0% YoY) và 298 tỷ (+26,0% YoY).

### Suất cổ tức hấp dẫn ở mức 6,2-9,1%

PET cũng nằm trong danh mục đầu tư phòng thủ, duy trì chính sách chi trả cổ tức cao và nhất quán. Trong giai đoạn 2015-20, PET duy trì tỷ lệ payout cổ tức tiền mặt cao, trong khoảng 65,5-90,4%. BVSC dự báo cổ tức tiền mặt giai đoạn 2021-22 của PET ở mức 1.700-2.000 đồng/ cp. Suất cổ tức hấp dẫn ở mức 6,2-9,1% so với thị giá.

### Dự án Thanh Đa & việc PVN thoái vốn duy trì là catalyst trung hạn

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng những tiến triển sắp tới của dự án Thanh Đa (kêu gọi hợp tác từ một nhà phát triển có uy tín hoặc thoái vốn) và việc PVN thoái vốn khỏi PET duy trì là những catalyst trung hạn của PET, hỗ trợ việc đánh giá lại định giá của PET.

### Duy trì OUTPERFORM; TP ở mức 35.224 đồng/cp (Upside: 28,1%)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với PET và chuyển định giá đến cuối năm 2022 với mức giá mục tiêu (TP) là 35.224 đồng/ cổ phiếu (Upside: 28,1%). Cụ thể, BVSC sử dụng mức P/E mục tiêu là 12,0x và áp dụng chiết khấu định giá 10% (trong đó, 5% cho sự việc công ty ghi nhận các chi phí dự phòng một lần có thể làm ảnh hưởng đến dự báo của chúng tôi và 5% đối với sự không chắc chắn từ COVID-19).

Với giá cổ phiếu hiện tại, PET đang giao dịch với P/E năm 2022 hấp dẫn là 8,4x, chiết khấu 41,9% so với mức 14,5x của DGW.



## 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

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

#### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

#### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhua@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

#### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính Hà Nội:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Số điện thoại: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, TP HCM
- Số điện thoại: (84 28) 3 914 6888