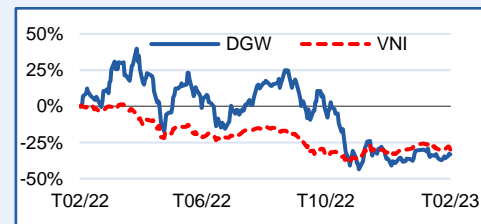




# CTCP Thế Giới Số (DGW) [MUA +31,9%]

Cập nhật

Ngành:	Phân phối ICT		2022	2023F	2024F	2025F
Ngày báo cáo:	24/02/2023	TT DT	5,2%	6,4%	9,6%	11,6%
Giá hiện tại:	39.850VND	TT EPS	0,9%	-1,5%	19,4%	14,5%
Giá mục tiêu:	52.000VND	Biên LN gộp	7,5%	7,1%	7,1%	7,1%
Giá mục tiêu gần nhất:	55.000VND	Biên LN ròng	3,1%	3,0%	3,3%	3,3%
TL tăng:	30,5%	EV/EBITDA	9,6x	9,5x	8,4x	7,5x
Lợi suất cổ tức:	1,3%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	4,6x	7,5x	12,1x
Tổng mức sinh lời:	31,9%	P/E	9,4x	9,6x	8,0x	7,0x



		DGW	Peers*	VNI
GT vốn hóa:	292tr USD			
Room KN:	68tr USD	P/E (trượt)	9,4x	11,4x
GTGD/ngày (30n):	2,7tr USD	P/B (hiện tại)	2,8x	1,5x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	47%	0,5x
SL cổ phiếu lưu hành:	163,1tr	ROE	32,5%	15,5%
Pha loãng:	163,1tr	ROA	10,6%	7,7%
PEG 3 năm:	0,9			2,2%

### Tổng quan công ty:

DGW là một trong những nhà phân phối hàng điện tử lớn nhất Việt Nam. Các mảng kinh doanh chính bao gồm ĐTDĐ, laptop và thiết bị văn phòng. Ngoài các mảng dịch vụ phân phối truyền thống, DGW cung cấp các gói dịch vụ phát triển thị trường toàn diện.

Huyền Thu Hà  
Chuyên viên

Hoàng Nam  
Trưởng phòng cao cấp

## Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến đi ngang trong năm 2023

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 5% giá mục tiêu nhưng duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Thế Giới Số (DGW). Giá cổ phiếu của công ty đã giảm 10% kể từ ngày 01/12/2022.
- Chúng tôi cho rằng DGW có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2023 là 9,6 lần, thấp hơn 16% so với P/E trượt trung bình 3 năm của trung vị một số công ty cùng ngành là 11,4 lần. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) lợi nhuận giai đoạn 2022-2027 của DGW là 12%.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm 1%/6%/7% dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt cho các năm 2025/26/27 khi chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn đối với đà tăng trưởng doanh số bán hàng trong trung hạn của mảng ĐTDĐ Xiaomi và laptop. Ảnh hưởng kém tích cực này được bù đắp một phần nhờ chúng tôi tăng 10%/7% dự báo lợi nhuận trong các năm 2023/2024, chủ yếu do chúng tôi nâng giả định tăng trưởng doanh số bán hàng đối với mảng thiết bị văn phòng (OE) và hàng tiêu dùng.
- Yếu tố hỗ trợ: Tăng trưởng mảng ĐTDĐ và laptop trong trung hạn mạnh hơn; M&A gia tăng giá trị giúp mở rộng danh mục sản phẩm của DGW; đạt được ít nhất 10% thị phần cho các thương hiệu thiết bị gia dụng mới.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Mất hợp đồng với các thương hiệu lớn; chỉ tiêu của người tiêu dùng đối với hàng hóa kỹ thuật yếu hơn dự kiến.

**Chúng tôi dự báo năm 2023 sẽ là một năm thách thức đối với mảng ĐTDĐ và laptop của DGW.** Chúng tôi cho rằng những thách thức kinh tế sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng trong năm 2023, ảnh hưởng kém tích cực đối với doanh số bán hàng mảng laptop và ĐTDĐ. Trong buổi gặp gỡ nhà đầu tư ngày 14/02, DGW đã công bố mục tiêu quý 1/2023 với doanh thu/lợi nhuận lần lượt giảm 43%/38% YoY, mà chúng tôi cho là dấu hiệu cho giai đoạn thách thức sắp tới đối với các mảng kinh doanh truyền thống của DGW, bao gồm mảng phân phối ĐTDĐ và laptop. Chúng tôi dự báo doanh số mảng laptop sẽ giảm 8% YoY trong năm 2023. Chúng tôi dự phóng mảng ĐTDĐ của DGW trong năm 2023 sẽ tăng 8% YoY chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng mức giảm trong doanh thu Xiaomi và iPhone sẽ được bù đắp bởi đóng góp từ một thương hiệu ĐTDĐ mới trong năm 2023.

**Tăng trưởng ổn định từ mảng OE và thiết bị gia dụng sẽ bù đắp cho H&KD kém tích cực từ mảng ICT.** Chúng tôi nhận thấy 2 mảng kinh doanh này (OE và thiết bị gia dụng) đã tăng đóng góp vào cơ cấu doanh thu của DGW từ 14%/15% trong các năm 2020/2021 là 19% trong năm 2022, và chúng tôi giả định 2 mảng này sẽ tiếp tục tăng đạt 23%/27% trong các năm 2023/2027.

Đà tăng trưởng này chủ yếu được dẫn dắt bởi các thương hiệu mới. DGW công bố sẽ ghi nhận thêm một thương hiệu cho từng mảng trong năm 2023.

**Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng trung hạn đối với mảng ĐTDĐ và laptop do triển vọng nhu cầu thấp.** Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo CAGR doanh thu giai đoạn 2022-2027 đối với mảng ĐTDĐ Xiaomi/laptop xuống 7,6%/6,5%, so với 9,3%/8,9% trong dự báo trước đây. Chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn đối với doanh số ĐTDĐ Xiaomi chủ yếu do thương hiệu này đã chuyển hướng sang các sản phẩm có giá cao hơn. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh số laptop sẽ quay về mức bình thường sau đà tăng mạnh trong giai đoạn đại dịch vốn được thúc đẩy bởi nhu cầu làm việc/học tập từ xa.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Doanh thu</b>	<b>22.059</b>	<b>23.468</b>	<b>25.729</b>	<b>28.714</b>	Tiền và tương đương	828	734	708	1.019
Giá vốn hàng bán	-20.397	-21.800	-23.904	-26.677	Đầu tư TC ngắn hạn	0	500	1.000	1.500
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.663</b>	<b>1.667</b>	<b>1.825</b>	<b>2.037</b>	Các khoản phải thu	1.579	1.672	1.762	1.888
Chi phí bán hàng	-722	-739	-782	-869	Hàng tồn kho	3.254	3.301	3.385	4.016
Chi phí quản lí DN	-136	-115	-122	-131	TS ngắn hạn khác	121	129	142	158
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>805</b>	<b>814</b>	<b>922</b>	<b>1.037</b>	<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>5.782</b>	<b>6.335</b>	<b>6.997</b>	<b>8.580</b>
Thu nhập tài chính	209	171	202	236	TS dài hạn (gộp)	140	153	167	180
Chi phí tài chính	-144	-98	-61	-56	- Khấu hao lũy kế	-45	-54	-64	-75
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-99</i>	<i>-80</i>	<i>-43</i>	<i>-38</i>	TS dài hạn (ròng)	96	100	103	105
Lợi nhuận từ công ty LDLC	-2	-2	-2	-2	Đầu tư TC dài hạn	71	71	71	71
Lỗ/lãi thuần khác	-6	0	0	0	TS dài hạn khác	407	460	519	585
<b>LNTT</b>	<b>862</b>	<b>885</b>	<b>1.061</b>	<b>1.214</b>	<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>573</b>	<b>631</b>	<b>693</b>	<b>761</b>
Thuế TNDN	-179	-186	-223	-255	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>6.355</b>	<b>6.966</b>	<b>7.690</b>	<b>9.341</b>
<b>LNST trước CĐTS</b>	<b>684</b>	<b>699</b>	<b>838</b>	<b>959</b>	Phải trả ngắn hạn	1.210	2.095	2.300	2.619
Lợi ích CĐ thiểu số	0	-9	-11	-12	Nợ ngắn hạn	1.915	970	739	1.177
<b>LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo</b>	<b>684</b>	<b>690</b>	<b>828</b>	<b>947</b>	Nợ ngắn hạn khác	757	805	883	985
<b>LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh<sup>(1)</sup></b>	<b>684</b>	<b>690</b>	<b>828</b>	<b>947</b>	Tổng nợ ngắn hạn	3.882	3.870	3.922	4.781
EBITDA	811	823	932	1.048	Nợ dài hạn	41	0	0	0
EPS báo cáo, VND	4.217	4.154	4.958	5.675	Nợ dài hạn khác	9	9	9	9
EPS điều chỉnh <sup>(1)</sup> , VND	4.217	4.154	4.958	5.675	<b>Tổng nợ</b>	<b>3.932</b>	<b>3.879</b>	<b>3.931</b>	<b>4.790</b>
EPS pha loãng điều chỉnh <sup>(1)</sup> , VND	4.217	4.154	4.958	5.675	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	556	556	556	556	Vốn cổ phần	1.632	1.671	1.671	1.671
DPS/EPS (%)	13,2%	13,4%	11,2%	9,8%	Thặng dư vốn CP	61	151	151	151
(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường					Lợi nhuận giữ lại	707	1.234	1.894	2.675
<b>TỶ LỆ</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	Vốn khác	-6	-6	-6	-6
<b>Tăng trưởng</b>					Lợi ích CĐTS	29	38	48	61
Tăng trưởng doanh thu	5,2%	6,4%	9,6%	11,6%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.423</b>	<b>3.087</b>	<b>3.758</b>	<b>4.551</b>
Tăng trưởng LN HĐKD	16,8%	1,1%	13,3%	12,5%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>6.355</b>	<b>6.966</b>	<b>7.689</b>	<b>9.341</b>
Tăng trưởng LNTT	4,8%	2,6%	19,9%	14,5%	Số cp lưu hành cuối năm, tr	163,1	166,9	166,9	166,9
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	0,9%	-1,5%	19,4%	14,5%	Số cp quỹ, tr	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Khả năng sinh lời</b>					<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Biên LN gộp %	7,5%	7,1%	7,1%	7,1%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>1.494</b>	<b>828</b>	<b>734</b>	<b>708</b>
Biên LN từ HĐ %	3,6%	3,5%	3,6%	3,6%	Lợi nhuận sau thuế	684	690	828	947
Biên EBITDA	3,7%	3,5%	3,6%	3,6%	Khấu hao	6	9	10	11
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	3,1%	3,0%	3,3%	3,3%	Thay đổi vốn lưu động	-1.859	786	96	-352
ROE %	32,5%	25,1%	24,2%	22,8%	Điều chỉnh khác	-6	-45	-48	-53
ROA %	10,6%	10,4%	11,3%	11,1%	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>-1.176</b>	<b>1.440</b>	<b>885</b>	<b>552</b>
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-13	-13	-13	-13
Số ngày tồn kho	55	55	51	51	Đầu tư	-247	-500	-500	-500
Số ngày phải thu	27	25	24	23	<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-260</b>	<b>-513</b>	<b>-513</b>	<b>-513</b>
Số ngày phải trả	36	28	33	33	Cổ tức đã trả	-91	-163	-167	-167
TG luân chuyển tiền	46	53	42	41	Tăng (giảm) vốn cổ phần	22	128	0	0
<b>Thanh khoản</b>					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	798	-945	-231	438
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,6	1,8	1,8	Tăng (giảm) nợ dài hạn	41	-41	0	0
CS thanh toán nhanh	0,7	0,8	0,9	1,0	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,2	0,2	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>770</b>	<b>-1.021</b>	<b>-398</b>	<b>271</b>
Nợ/Tài sản	0,3	0,1	0,1	0,1	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-667</b>	<b>-94</b>	<b>-26</b>	<b>310</b>
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,2	0,2	0,2	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>828</b>	<b>734</b>	<b>708</b>	<b>1.019</b>
Nợ/Vốn CSH	0,5	-0,1	-0,3	-0,3					
Khả năng thanh toán lãi vay	8,1	10,1	21,6	27,1					

Nguồn: DGW, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thu Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Tuan Nhan

##### Giám đốc điều hành

##### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

##### Giám đốc điều hành

##### Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

##### Giám đốc

##### Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135

#### Vật liệu và Công nghiệp

##### Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.