

20  
24

BÁO CÁO LẦN ĐẦU



**DIGIWORLD - DGW**

**CHU KỲ MỚI CƠ HỘI MỚI**

**FIDT**

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Công ty CP FIDT

Website: [Fidt.vn](http://Fidt.vn)

Email: [support@fidt.vn](mailto:support@fidt.vn)

# BÁO CÁO LẦN ĐẦU – CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ GIỚI SỐ – DGW (HOSE)

## CHU KỲ MỚI CƠ HỘI MỚI

### Luận điểm đầu tư

- Thu nhập của người dân đã phục hồi và đã phản ánh một phần vào hoạt động tiêu dùng.
- Mùa mua sắm lớn nhất năm đang tới.
- Tín dụng vẫn còn dư địa tăng trưởng.
- Chu kỳ thay mới đối với ngành hàng ICT đang tới

### DGW – Chu kỳ mới cơ hội mới

#### Ngành hàng điện thoại – Xiaomi liên tục mở rộng thị phần là chất xúc tác chính, iPhone 16 ra mắt củng cố tăng trưởng.

Trong năm 2024, thị phần của DGW đối với mảng điện thoại có thể điều chỉnh lên khoảng 9.3% (tăng 1.1 điểm % so với năm trước) nhờ vào dịch vụ mở rộng thị trường (cũng là năm tăng trưởng mạnh nhất trong giai đoạn 2024-2028), xu hướng thay thế điện thoại 2G, chu kỳ thay mới điện thoại trở lại. Ngoài ra, nhờ vào yếu tố mùa vụ, giai đoạn quý IV/2024 DGW có thể sẽ chứng kiến sự đột biến doanh số. Tăng trưởng 2 chữ số của DGW cũng có thể sẽ được kéo dài sang năm 2025 bởi dư âm của 2 hiện tượng trên. Từ đó đến năm 2028, thị phần của DGW sẽ được giữ vững và tăng trưởng 1 chữ số.

#### Ngành hàng Laptop và Tablet – Tăng trưởng theo xu hướng chung của ngành

Thị phần ngành phân phối si laptop Việt Nam đang được phân chia bởi 2 doanh nghiệp là DGW và FPT synnex. Do đó, động lực tăng trưởng của DGW sẽ chủ yếu tập trung vào câu chuyện của ngành. Theo đó, giai đoạn 2024-2028 mảng này ở DGW vẫn tăng trưởng. Trong đó, năm 2024 sẽ chứng kiến tăng trưởng dương trở lại với mức tăng 8.2%, cộng với sự phục hồi dần của thị phần lên mức 48.6%. Đồng thời, giai đoạn quý III và quý IV sẽ là quý có tăng trưởng tốt nhất của năm 2024 bởi làn sóng tựu trường và mùa mua sắm cuối năm. Tăng trưởng ngành hàng laptop và tablet mạnh nhất sẽ diễn ra vào năm 2025 (11%) trong cao điểm của chu kỳ thay mới laptop và thị phần DGW ở mức 49.8%.

#### Mảng thiết bị văn phòng – Tăng trưởng mạnh nhờ làn sóng số hóa, còn nhiều dư địa tăng trưởng thị phần.

Ngành hàng thiết bị văn phòng tại DGW sẽ tăng trưởng 2 chữ số mỗi năm trong giai đoạn 2024-2028F. Với động lực là 1) xu hướng chuyển đổi số của ngành, giá điện Việt Nam còn rẻ; 2) thị phần của DGW vẫn còn dư địa mở rộng; 3) Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng phần mềm và đám mây lưu trữ; 4) DGW vẫn liên tục tìm cách mở rộng hợp tác với các thương hiệu mới trong ngành. Trong đó, năm 2024 doanh thu từ thiết bị văn phòng có thể đạt 4.819 tỷ, với mức tăng 40.1%, chủ yếu nhờ dư địa tăng trưởng từ vùng thấp. Đến năm 2027, doanh số mảng này sẽ chính thức vượt 10,000 tỷ và CAGR cả giai đoạn 2024-2028F là trên 26%.

#### Mảng thiết bị điện tử gia dụng – sự hiện diện của DGW chưa quá rõ rệt, vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng

Ngành hàng đồ gia dụng điện tử tại DGW vẫn có thể duy trì tăng trưởng 2 chữ số trong giai đoạn 2024-2025 bởi 1) thị phần của công ty trong lĩnh vực này vẫn còn rất bé (dưới 1%); 2) thị trường ngành này vẫn có khả năng ghi nhận tăng trưởng 7-10%.; 3) Chiến lược đa dạng hóa của sản phẩm của công ty trong mảng này giúp duy trì tăng trưởng.

#### Mảng hàng tiêu dùng nhanh – đa dạng hóa sản phẩm, không gian tăng trưởng rộng mở

mảng FMCG và chăm sóc sức khỏe của DGW trong giai đoạn 2024-2028 sẽ có tăng trưởng CAGR 25.4%. Trong năm 2024 mảng này sẽ chính thức vượt cột mốc doanh thu 1.000 tỷ. Chủ yếu nhờ vào các động lực 1) tăng trưởng của ngành ở mức 2 chữ số; 2) thị phần của DGW còn dưới 1% còn nhiều dư địa mở rộng; 3) Công ty liên tục bổ sung danh mục hàng hóa tiêu dùng.

Giá mục tiêu **76,871**

Upside **25%**

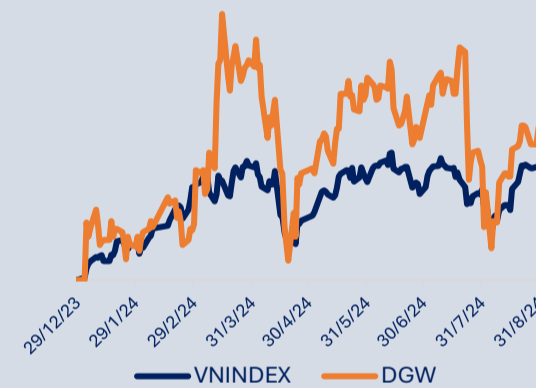
### Thông tin cổ phiếu

Ngành	
Ngày báo cáo	12/09/2024
Giá hiện tại (VND/cp)	61,600
Vốn hóa (Tỷ VND)	10,340

P/E	27.5
P/B	3.73
ROE	13.98%
ROA	5.19%
EPS (VND/cp)	2,249

BVPS	16,616
Sở hữu nước ngoài (%)	25.1%
Free float	60%
SLCP lưu hành (triệu cp)	167.05

Hiệu suất DGW và VNI



**FIDT**

FOCUS ON PERFORMANCE

## MỤC LỤC

<b>BÁO CÁO LẦN ĐẦU – CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ GIỚI SỐ – DGW (HOSE)</b>	<b>1</b>
<b>THU NHẬP VÀ TIÊU DÙNG ĐÃ CÓ NHỊP CHẠY ĐÀ ĐỂ CHUẨN BỊ CHO TĂNG TRƯỞNG</b>	<b>1</b>
<b>NGÀNH HÀNG ICT – BƯỚC NGOẶT NỬA CUỐI NĂM 2024</b>	<b>2</b>
1. NGÀNH HÀNG ĐIỆN THOẠI DI ĐỘNG CHU KỲ THAY MỚI ĐIỆN THOẠI LỚN ĐANG ĐẾN, TỶ LỆ BAO PHỦ ĐIỆN THOẠI CÒN THẤP	2
2. NGÀNH HÀNG LAPTOP & TABLET DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG 8-9%/NĂM	4
<b>NGÀNH HÀNG THIẾT BỊ VĂN PHÒNG VÀ BẢO HỘ LAO ĐỘNG DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG 2 CON SỐ TRONG 2024-2028</b>	<b>6</b>
<b>NGÀNH HÀNG THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ GIA DỤNG VẪN CÒN KHẢ NĂNG TĂNG TRƯỞNG.</b>	<b>7</b>
<b>ĐỒ UỐNG, THỰC PHẨM CHỨC NĂNG VÀ THUỐC BỔ TRỢ DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH</b>	<b>8</b>
<b>DGW – CHU KỲ MỚI CƠ HỘI MỚI</b>	<b>9</b>
A. TỔNG QUAN VỀ DGW	9
3. CƠ CẤU DOANH THU	10
4. QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN VÀ CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	10
5. NGÀNH HÀNG ĐIỆN THOẠI – XIAOMI LIÊN TỤC MỞ RỘNG THỊ PHẦN LÀ CHẤT XÚC TÁC CHÍNH, IPHONE 16 RA MẮT CỨNG CỐ TĂNG TRƯỞNG.	11
6. NGÀNH HÀNG LAPTOP VÀ TABLET – TĂNG TRƯỞNG THEO XU HƯỚNG CHUNG CỦA NGÀNH	13
7. MẢNG THIẾT BỊ VĂN PHÒNG – TĂNG TRƯỞNG MẠNH NHỜ LÀN SÓNG SỐ HÓA, CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG THỊ PHẦN	14
8. MẢNG THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ GIA DỤNG – SỰ HIỆN DIỆN CỦA DGW CHƯA QUÁ RÕ RỆT, VẪN CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG	15
9. MẢNG HÀNG TIÊU DÙNG NHANH – ĐA DẠNG HÓA SẢN PHẨM, KHÔNG GIAN TĂNG TRƯỞNG RỘNG MỞ	16
<b>DỰ PHÓNG</b>	<b>17</b>
<b>ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>17</b>

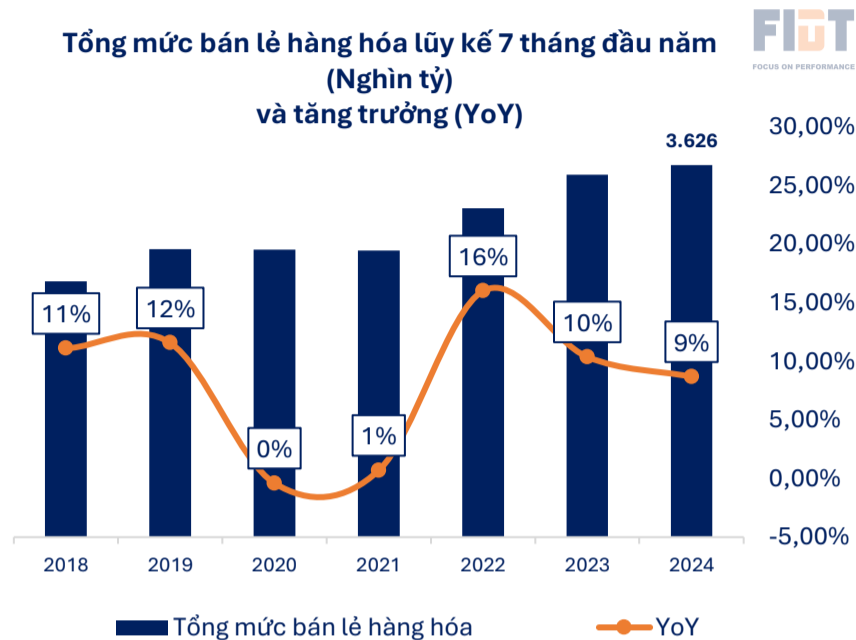
## Thu nhập và tiêu dùng đã có nhịp chạy đà để chuẩn bị cho tăng trưởng

Báo cáo mới nhất của Bộ Lao động, Thương binh và Xã hội cho thấy trong quý 2/2024, thu nhập bình quân/tháng của người lao động đã lên mức 8.4 triệu/tháng, tăng 20% so với cùng kỳ năm trước. Con số này cũng cao hơn đáng kể so với thời điểm trước dịch (6-7 triệu/tháng). Việc thu nhập tăng lên qua đó, củng cố khả năng chi tiêu và tích lũy của người dân.

Mặt khác, trên thực tế tổng mức bán lẻ hàng hóa 7 tháng đầu năm đã vượt mốc 3.626 tỷ và tăng trưởng 8.68% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này vẫn còn thấp hơn so với những năm trước dịch. Hiện tượng này chủ yếu là do tiêu dùng vẫn chưa thực sự mạnh tay như giai đoạn trước dịch. Tuy nhiên mùa mua sắm lớn nhất năm (Quý 4) đang tới gần, tiêu dùng có thể sẽ mạnh hơn từ giai đoạn này.



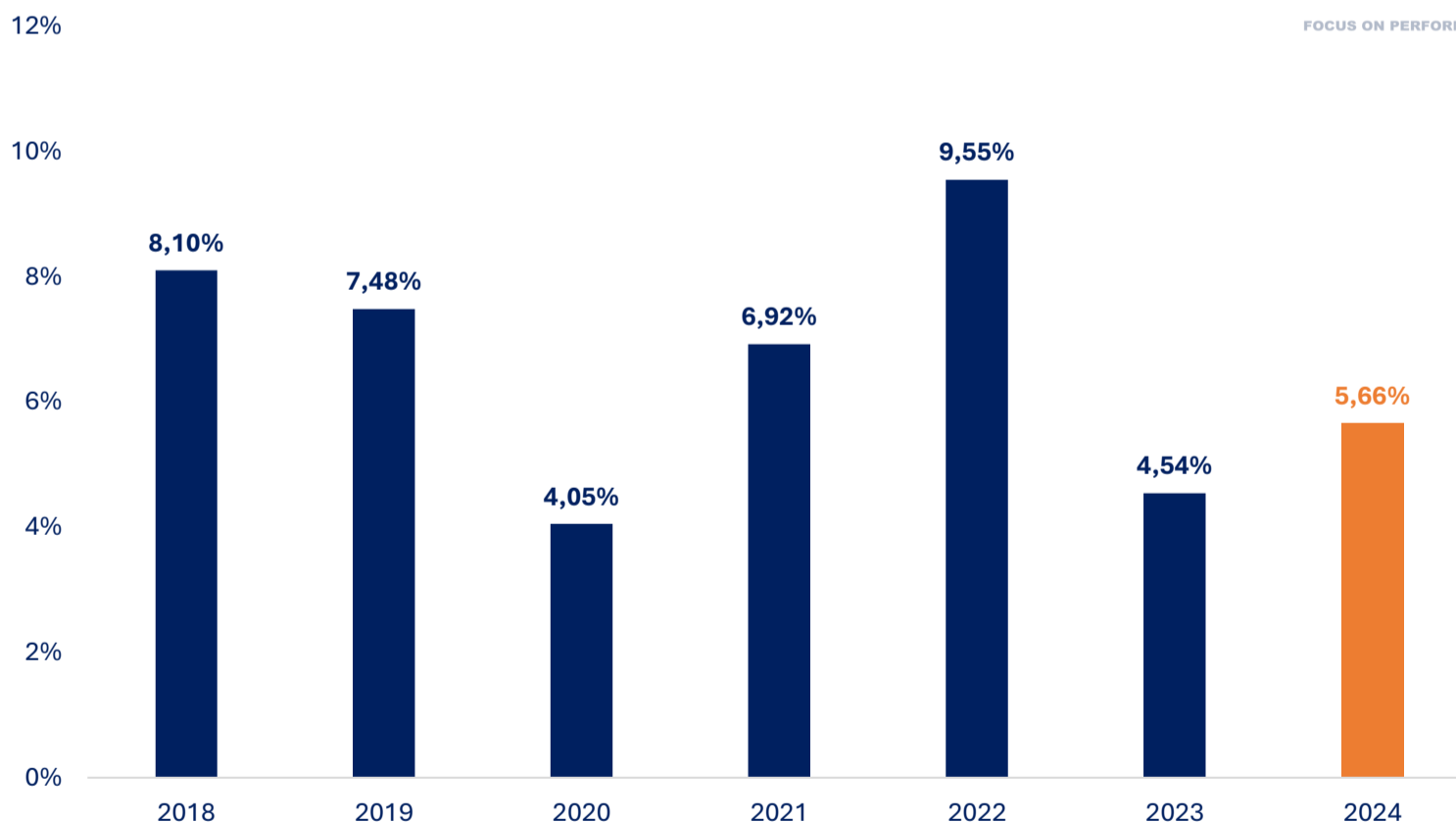
Nguồn: Bộ Lao động, Thương Binh và Xã hội, FIDT



Nguồn: FiinProX, FIDT tổng hợp

Mặt khác, các số liệu cho thấy, tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm 2024 vẫn còn thấp hơn so với cùng kỳ năm trước và giai đoạn trước dịch. Chủ yếu do tín dụng tiêu dùng và sản xuất vẫn còn hạn chế. FIDT kỳ vọng, tín dụng trong những tháng cuối năm 2024 sẽ tăng mạnh hơn do yếu tố mùa vụ. Đây cũng sẽ là giai đoạn bản lề đánh dấu cho một chu kỳ tăng trưởng mới.

### Tăng trưởng tín dụng lũy kế 7 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: FiinProX, FIDT tổng hợp

Với các yếu tố 1) Thu nhập đã phục hồi và đã phản ánh một phần vào hoạt động tiêu dùng; 2) mùa mua sắm lớn nhất năm đang tới; 3) tín dụng vẫn còn dư địa tăng trưởng. FIDT cho rằng nửa cuối năm sẽ là giai đoạn bản lề với nhóm bán lẻ để chuẩn bị bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới.

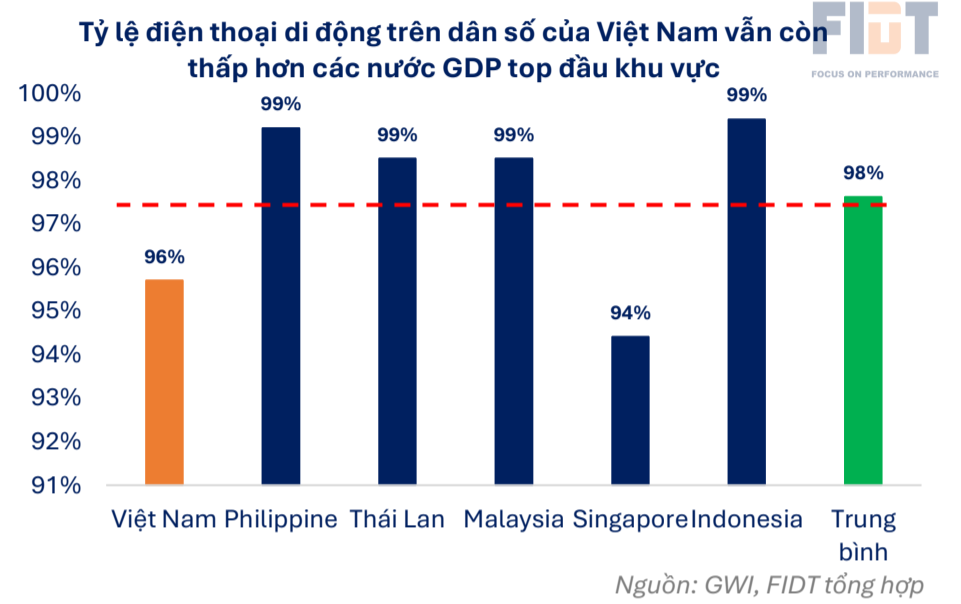
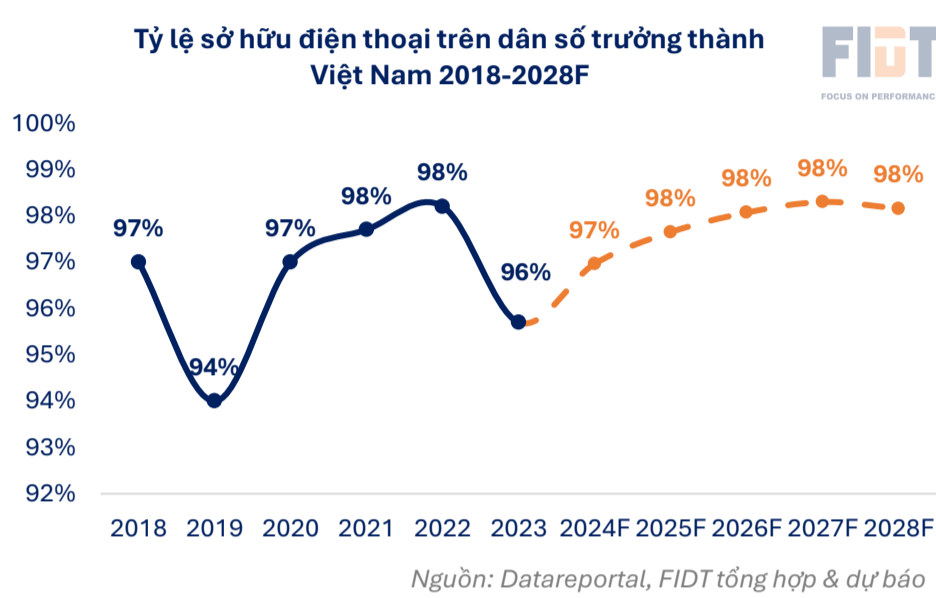
# NGÀNH HÀNG ICT – Bước ngoặt nửa cuối năm 2024

## 1. Ngành hàng điện thoại di động chu kỳ thay mới điện thoại lớn đang đến, tỷ lệ bao phủ điện thoại còn thấp

### 1.1 Tỷ lệ bao phủ điện thoại trên dân số trưởng thành của Việt Nam đang thấp hơn so với các nước có quy mô kinh tế hàng đầu khu vực

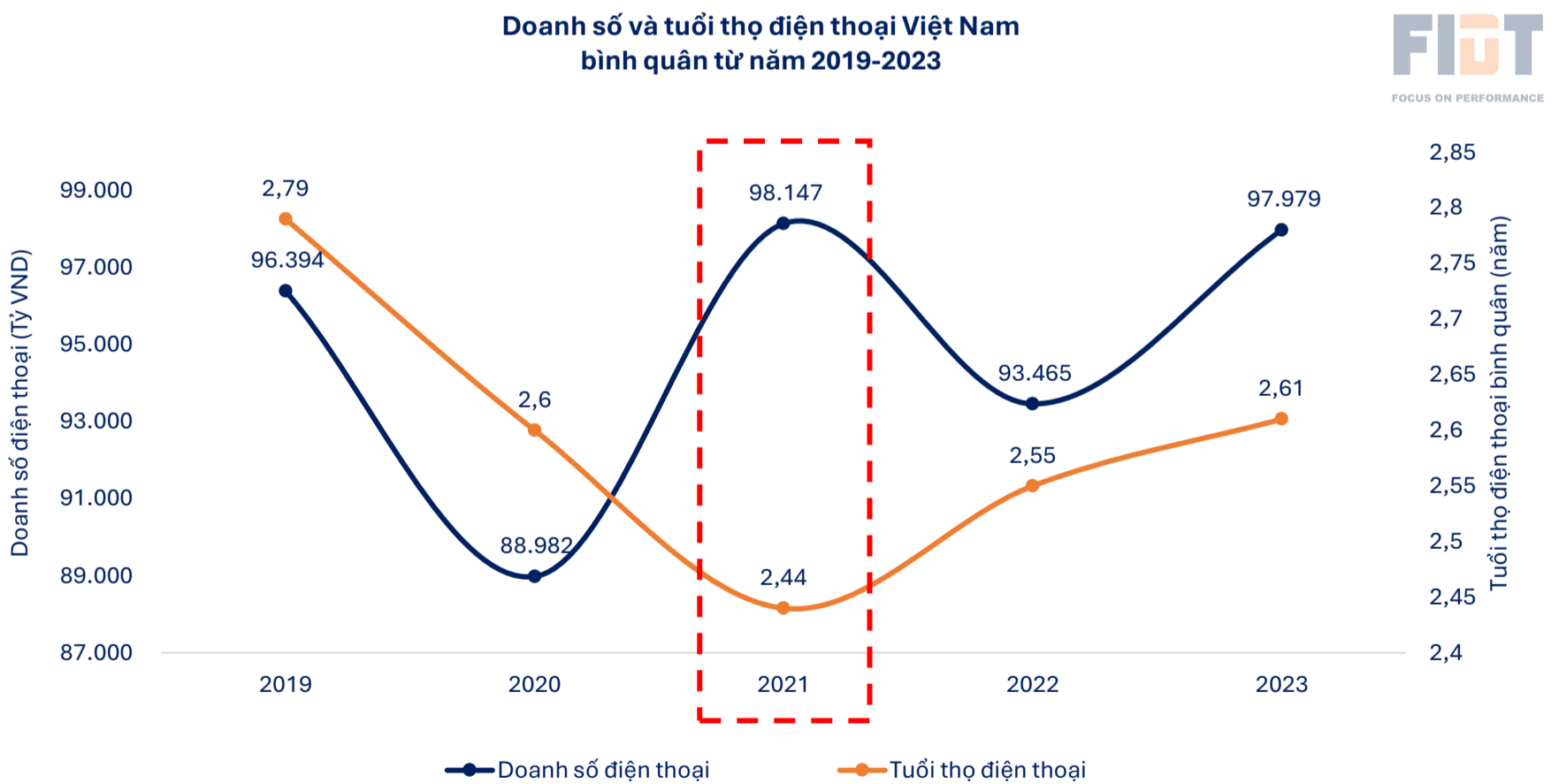
Theo các số liệu từ Datareportal, tính đến cuối năm 2023 tỷ lệ bao phủ điện thoại trên dân số trưởng thành (15-64 tuổi) của Việt Nam chỉ vào khoảng 95.7%, thấp hơn bình quân các nước có GDP top đầu trong khu vực khoảng 1.92%. Con số này cũng thấp hơn mức đỉnh 2.5%.

Với giả định dân số Việt Nam duy trì tăng trưởng và cấu trúc dân số trưởng thành duy trì ổn định, FIDT dự phóng để đạt mục tiêu 1) tỷ lệ bao phủ ngang với bình quân các nước có nền kinh tế trung bình cao Việt Nam sẽ cần khoảng 45.08 triệu điện thoại và mục tiêu 2) tỷ lệ bao phủ vùng đỉnh sẽ cần 68.4 triệu điện thoại.



### 1.2 Giai đoạn điện thoại sẽ được thay mới sớm hơn 2025-2028

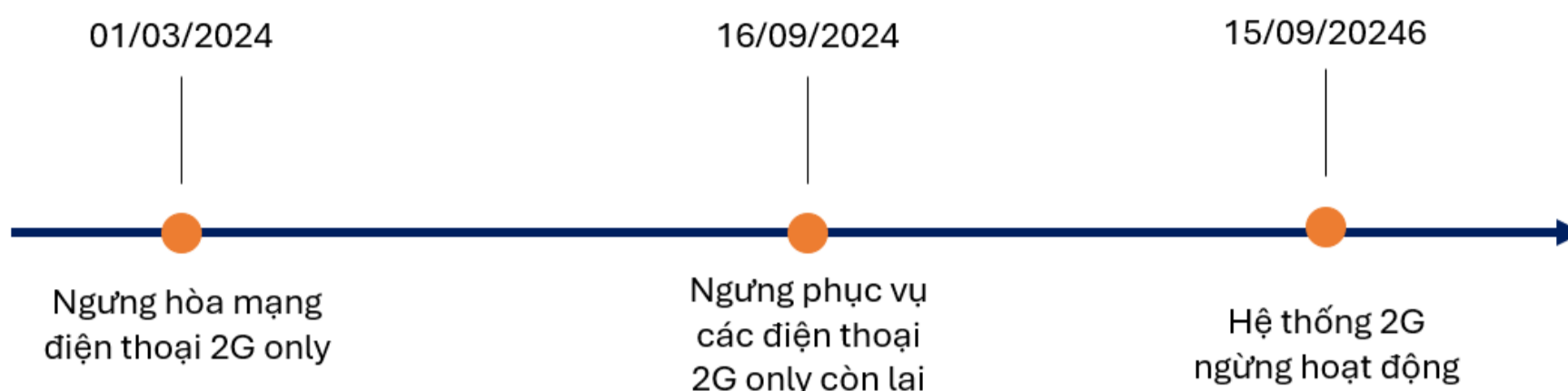
Các số liệu được FIDT tổng hợp cho thấy, năm 2021 là năm Việt Nam có doanh số bán điện thoại lớn nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Tuy nhiên, do đại dịch khiến đứt gãy chuỗi cung ứng, giá cả nguyên vật liệu tăng cao, kinh tế khó khăn, nên đây lại là giai đoạn điện thoại có chất lượng kém nhất với tuổi thọ trung bình chỉ khoảng 2.44 năm. Bên cạnh đó, từ năm 2022, chất lượng điện thoại tuy có phục hồi nhưng vẫn chưa được như trước khi đại dịch. Điều này sẽ củng cố nhu cầu tiêu thụ điện thoại vững chắc hơn.



### 1.3 Lộ trình tắt sóng 2G củng cố chắc chắn hơn cho làn sóng thay mới điện thoại.

Thông tư số 03/2024/TT-BTTTT và Thông tư số 04/2024/TT-BTTTT đã có hướng dẫn về lộ trình dừng 2G tại Việt Nam. Theo đó, từ tháng 3/2024 đã chính thức ngưng hòa mạng với các điện thoại 2G only và từ 16/09/2024 sẽ ngưng phục vụ các điện thoại 2G only còn lại. Hành vi người tiêu dùng đã thay đổi khi sử dụng các sản phẩm smartphone 3G thay vì các điện thoại 2G cũ. Dự kiến từ tháng 09/2024 khi diễn ra việc ngưng phục vụ các điện thoại 2G only làn sóng thay mới sẽ được kích thích mạnh mẽ hơn. Theo Bộ Thông tin Truyền thông sau tháng 9/2024 dự kiến từ hơn 60 triệu thuê bao 2G sẽ chỉ còn khoảng 5 triệu.

## LỘ TRÌNH TẮT 2G TẠI VIỆT NAM



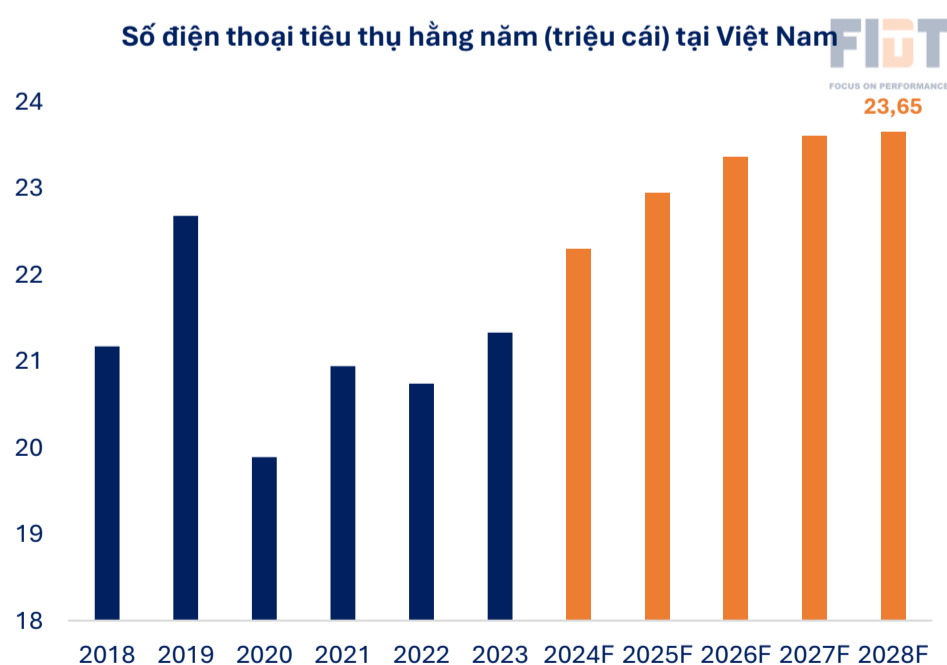
Nguồn: Bộ Thông tin Truyền thông, FIDT tổng hợp

### 1.4 Mùa ra mắt điện thoại

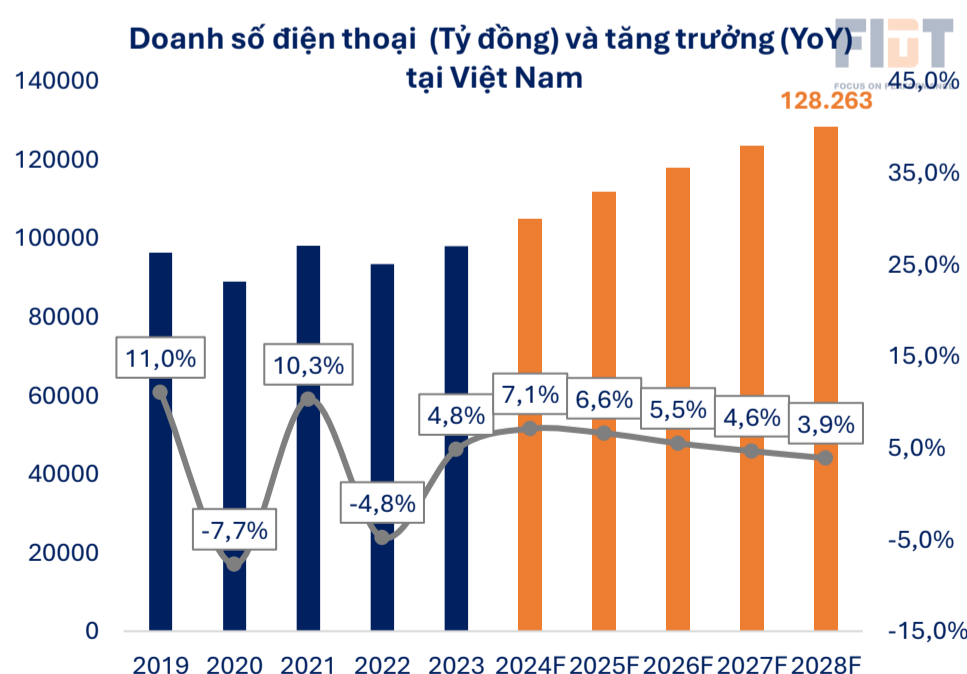
Thông thường, giai đoạn tháng 9/2024 hằng năm, Apple sẽ cho ra mắt sản phẩm iPhone mới để đón đầu cho mùa mua sắm lớn nhất của năm. Thường độ trễ 1-3 tháng sau đó, các hãng điện thoại khác cũng bắt đầu cho ra các dòng điện thoại mới. Đây là một trong những chất xúc tác quan trọng cung cấp lượng hàng mới đáp ứng nhu cầu nhà đầu tư.



Dựa trên các chất xúc tác kể trên và mức tiêu thụ giai đoạn trước dịch (năm 2018-2019) vào khoảng trên 21 triệu cái điện thoại/năm, tăng trưởng lượng tiêu thụ khoảng 1 triệu cái/năm, FIDT thận trọng dự phóng, mục tiêu 1) sẽ có thể đạt được vào năm 2025, với mức tiêu thụ năm 2024 là 22.3 triệu cái (YoY +0.97 triệu cái/năm); tiêu thụ năm 2025 là 22.94 triệu (YoY +0.64 triệu cái/năm). Mục tiêu 2) sẽ đạt vào năm 2027, với mức tiêu thụ giai đoạn 2024-2025 là trên 22 triệu cái/năm và 2026-2027 là trên 23 triệu cái/năm. Theo đó, doanh số điện thoại sẽ vượt mốc 100 nghìn tỷ vào năm 2024 và tăng trưởng ổn định quanh 3.5-7.1%/năm. Trong đó, năm 2024 có tăng trưởng cao nhất (7.1%).



Nguồn: Statista, FIDT



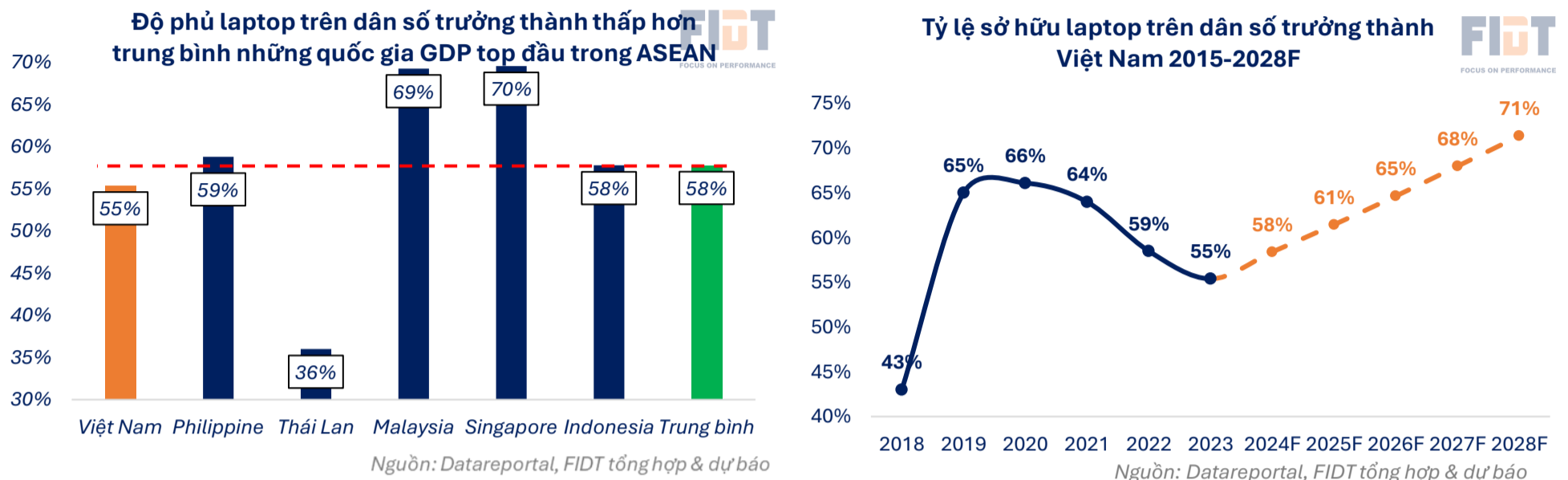
Nguồn: Statista, FIDT tổng hợp

## 2. Ngành hàng Laptop & tablet duy trì tăng trưởng 8-9%/năm

### 2.1 Tỷ lệ bao phủ laptop trên dân số trưởng thành của Việt Nam đang thấp hơn so với các nước có quy mô kinh tế hàng đầu khu vực

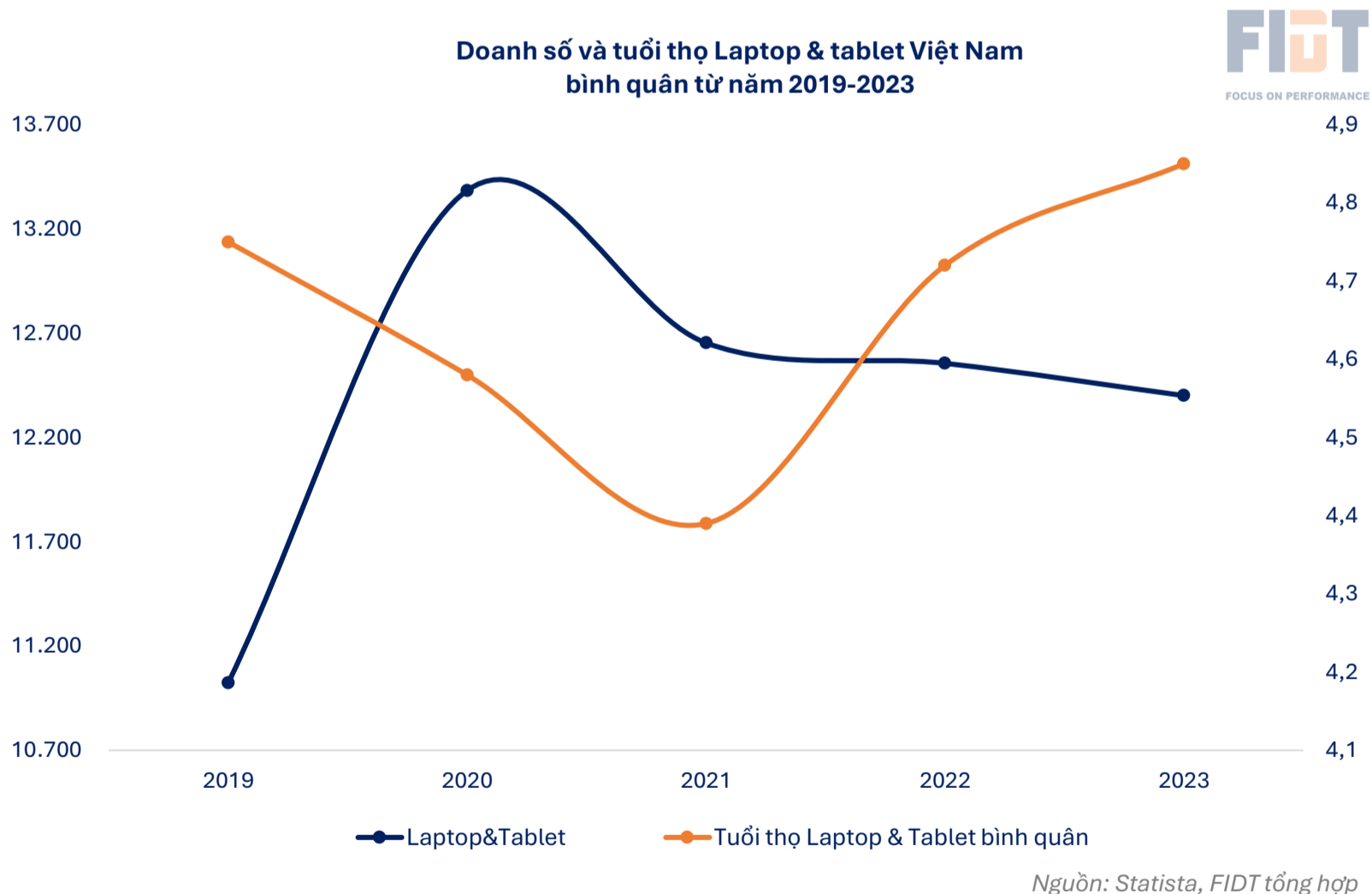
Năm 2023, tỷ lệ bao phủ laptop trên dân số trưởng thành Việt Nam chỉ ở mức 55.4%, thấp hơn khoảng 2.42% so với trung bình các nước có quy mô kinh tế top đầu khu vực. Đồng thời thấp hơn so với thời điểm ở đỉnh là 66.1%.

Với giả định dân số Việt Nam duy trì tăng trưởng và cấu trúc dân số trưởng thành duy trì ổn định, FIDT dự phóng để đạt mục tiêu 1) tỷ lệ bao phủ ngang với bình quân các nước có nền kinh tế trung bình cao Việt Nam sẽ cần khoảng 2.1 triệu laptop và



### 2.2 Điểm rơi của chu kỳ thay mới laptop & tablet lớn sẽ rơi vào nửa cuối năm 2024 và năm 2025

Bởi yếu tố đại dịch, học sinh phải học online, nên giai đoạn 2020-2021 doanh số bán laptop & tablet đã nhảy vọt lên mức cao nhất trong các chu kỳ 5 năm. Tuy nhiên, do đứt gãy chuỗi cung ứng, nên giai đoạn này chất lượng các sản phẩm này là thấp nhất trong giai đoạn 5 năm trở lại đây. Trên cơ sở đó, FIDT dự phóng, sẽ có một chu kỳ thay mới laptop lớn bắt đầu từ nửa cuối năm 2024 đến hết năm 2025.

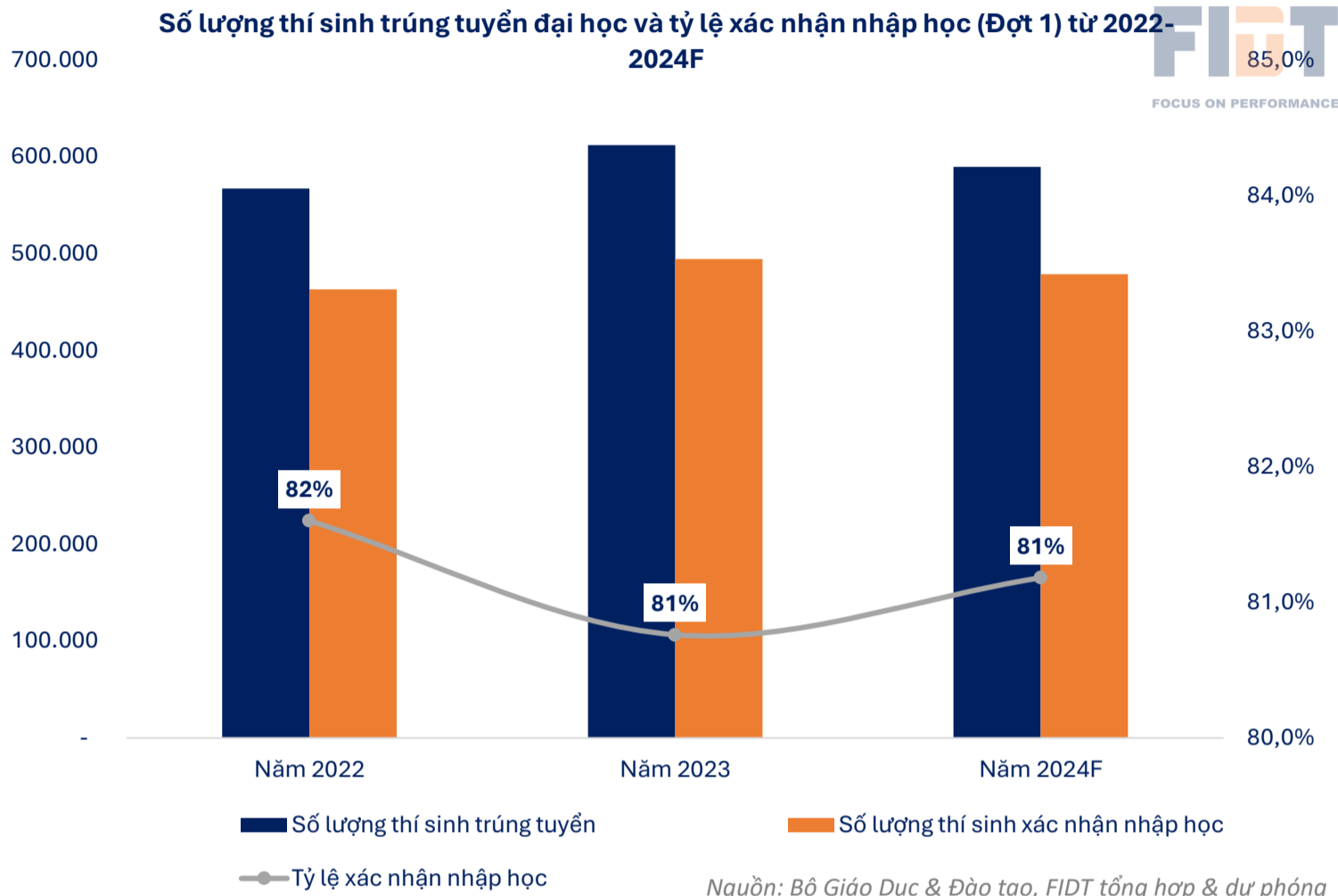


Ngoài ra, với làn sóng phổ cập trí tuệ nhân tạo (AI), nhu cầu thay mới laptop & tablet có thể sẽ được củng cố chắc chắn hơn trong 5 năm kế tiếp. Cụ thể, theo các dự báo của Boston Consulting Group, đến năm 2028, 80% máy tính trên thị trường sẽ là AI PC.

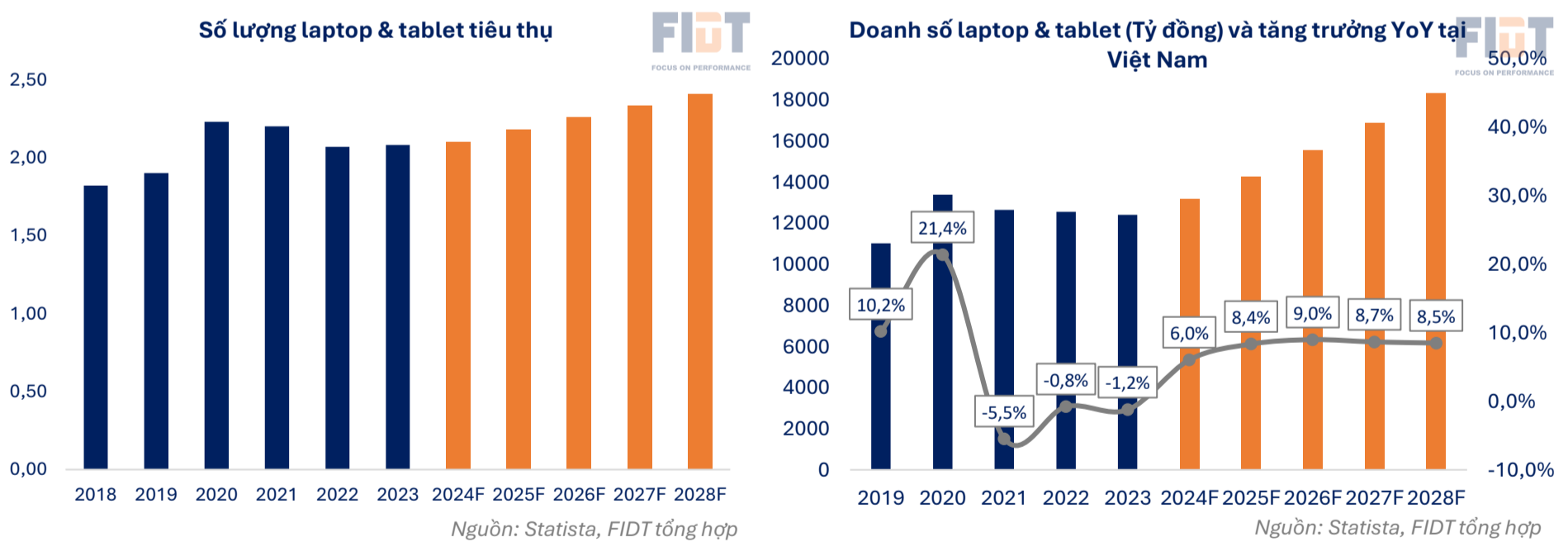
### 2.3 Mùa tựu trường yếu tố mùa vụ củng cố doanh số laptop trong quý 3-4

Tháng 8 và tháng 9 là mùa tựu trường tại Việt Nam. Đây là giai đoạn học sinh – sinh viên cần mua mới trang thiết bị học tập. Trong đó đặc biệt là phân khúc sinh viên sẽ cần laptop. Trong khoảng 2 năm trở lại đây, thường sẽ ít nhất khoảng 450-500 nghìn thí sinh nhập học/năm. Đây là một nguồn cầu tiềm năng có thể sẽ chiếm 1/4 lượng tiêu thụ laptop/năm của các nhãn hàng.

Theo kế hoạch tuyển sinh 2024 của Bộ Giáo Dục, đến 27/08 thí sinh phải hoàn thành thủ tục xác nhận nhập học. Từ đầu tháng 9 có thể sẽ bắt đầu tiến hành nhập học. FIDT dự phóng doanh số bán laptop sẽ được đẩy mạnh từ tháng 9/2024 cho đến ít nhất cuối tháng 12/2024 để đáp ứng nhu cầu của học sinh và đặc biệt là sinh viên quay trở lại trường học.



Với tất cả các yếu tố trên, FIDT dự phóng, số lượng laptop & tablet mỗi năm Việt Nam cần tiêu thụ là trên 2.1 - 2.4 triệu cái. Doanh số bán laptop sẽ vượt 13,000 tỷ đồng trong năm 2024 và từ năm 2026 trở đi, doanh số đều trên mốc 15.000, tăng trưởng quanh mốc 8-9%/năm

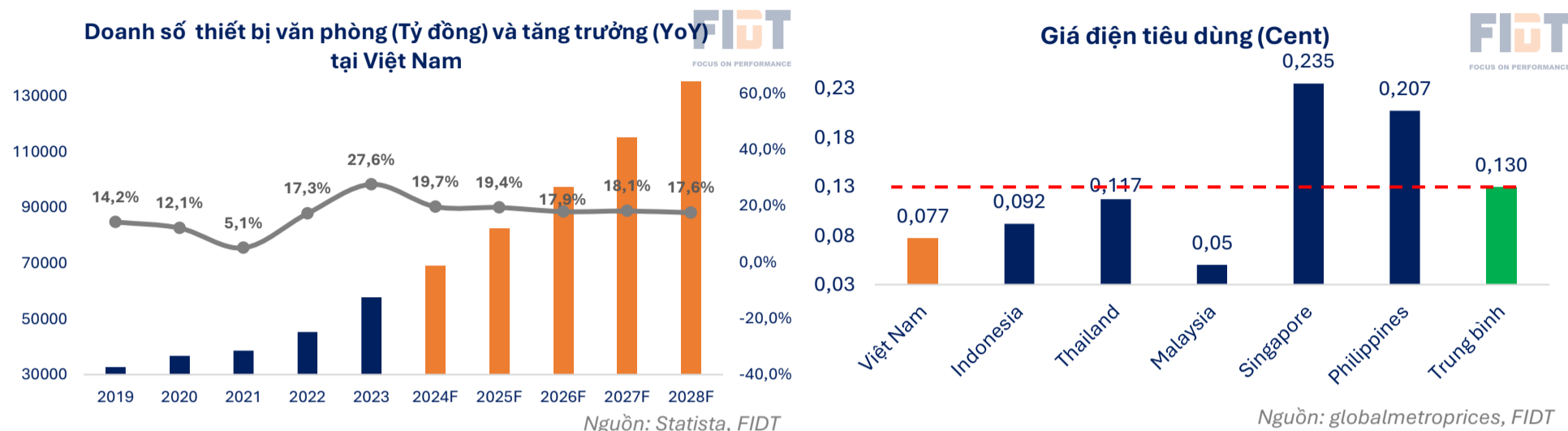




## Ngành hàng thiết bị văn phòng và bảo hộ lao động tăng trưởng 2 con số trong 2024-2028

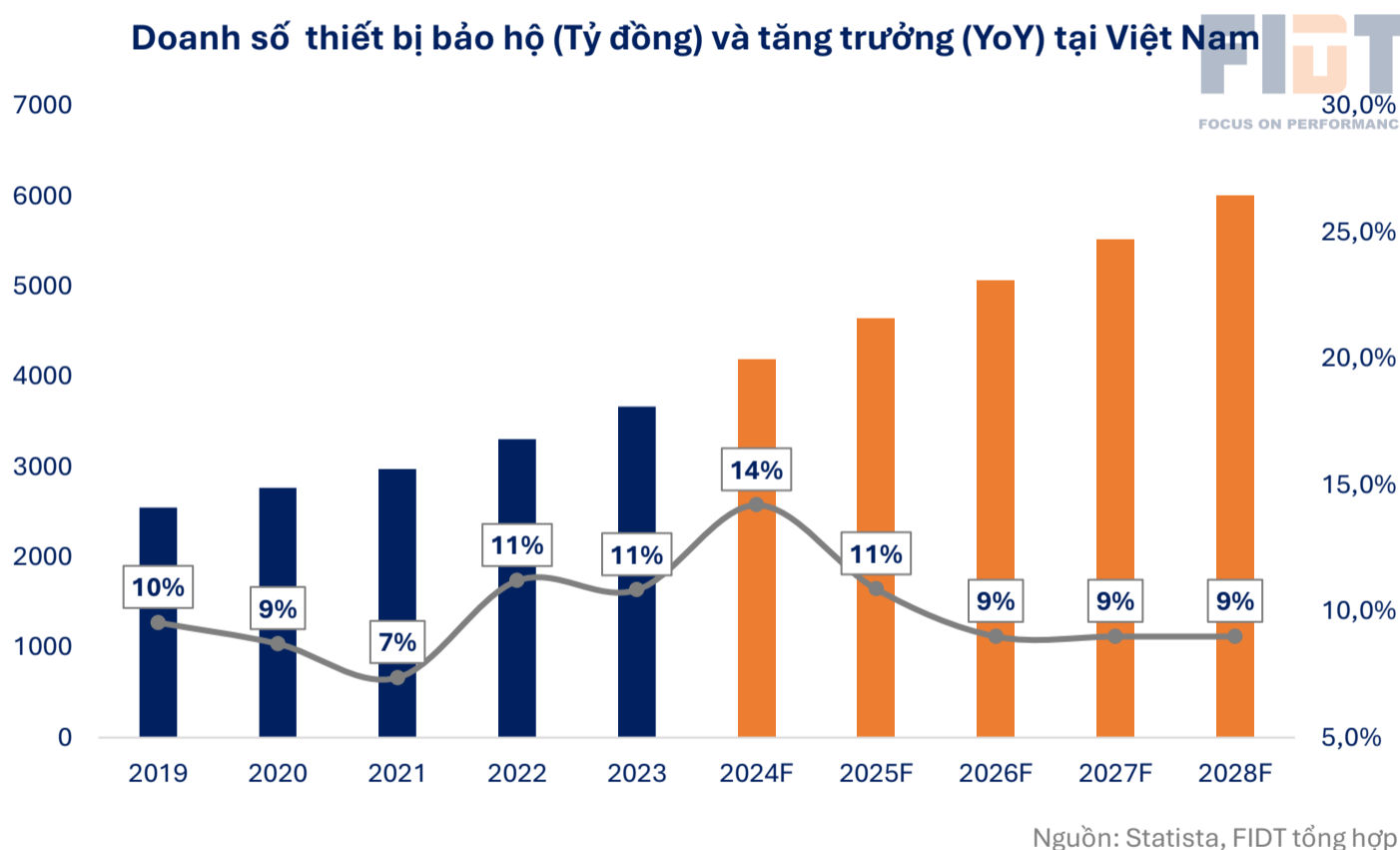
Việt Nam đang trong một chu kỳ lớn về số hóa chuyển đổi bước vào kỷ nguyên 4.0. Làn sóng này đã được bắt đầu diễn ra mạnh mẽ từ thời điểm đại dịch. Với sức tiêu thụ mỗi năm đều tăng trưởng trên 2 chữ số. Ngoài ra, nhu cầu của thị trường này còn được hỗ trợ mạnh mẽ bởi khối doanh nghiệp FDI. Với giá điện thấp hơn mặt bằng chung nhiều nước trong khu vực, không ít đơn vị sản xuất kinh doanh đã tự đầu tư hệ thống cơ sở hạ tầng gồm server, data, các nền tảng cloud. FIDT dự phóng, xu hướng tăng trưởng của lĩnh vực thiết bị văn phòng sẽ vẫn được giữ vững ở mức 2 chữ số qua các năm.

Về tổng thể, FIDT dự phóng, đến năm 2028 doanh thu lĩnh vực thiết bị văn phòng sẽ ở mức 135,156 tỷ đồng, với mỗi năm tăng trưởng duy trì trên mức 15%/năm.



Bên cạnh đó, Dòng vốn FDI vào đổ vào Việt Nam cũng sẽ làm phát sinh nhu cầu bất động sản công nghiệp, xây lắp công nghiệp. Mặt khác, lĩnh vực bất động sản vẫn đang bên thêm hồi phục. Sau khi các luật và văn bản dưới luật được ban hành, nhiều đơn vị kinh doanh và phát triển địa ốc đã bắt đầu tái khởi động các dự án. Điều này qua đó sẽ kích thích nhu cầu đối với các thiết bị bảo hộ lao động.

FIDT dự phóng, trong năm 2024 doanh số thiết bị văn phòng sẽ đạt mức 4.187 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Những năm sau đó duy trì tăng trưởng ổn định quanh 9-10%/năm. Đến năm 2028 doanh thu lĩnh vực này sẽ đạt trên 6.012 tỷ đồng/năm.

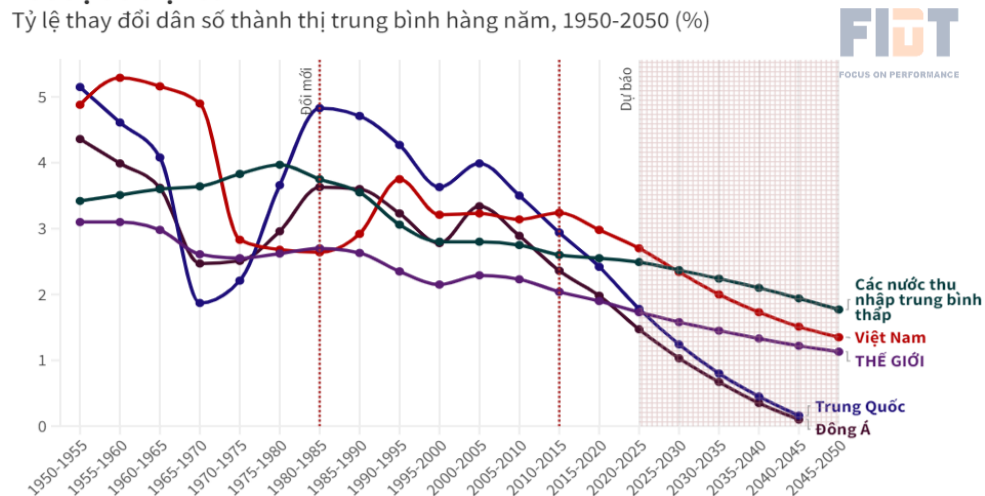


## Ngành hàng thiết bị điện tử gia dụng vẫn còn khả năng tăng trưởng.

Theo các số liệu từ WorldBank tốc độ đô thị hóa của Việt Nam đã có dấu hiệu chậm lại. Tuy nhiên, Tỷ lệ dân số ở thành thị tại Việt Nam vẫn đang thấp hơn so với các nước trong khu vực. Ngân hàng thế giới dự báo, đến 2028 Việt Nam vẫn còn dư địa đô thị hóa. Tỷ lệ dân số tại đô thị vẫn tiếp tục tăng lên.

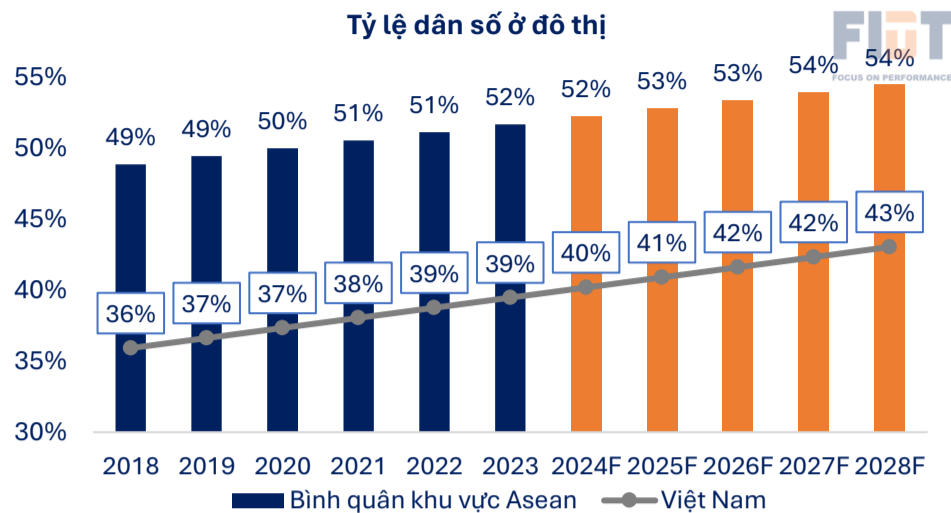
### Tốc độ đô thị hóa

Tỷ lệ thay đổi dân số thành thị trung bình hàng năm, 1950-2050 (%)



Nguồn: UN-DESA - Triển vọng đô thị hóa toàn cầu - Phiên bản 2018 • Được tạo bởi Sáng kiến phát triển mở Việt Nam.

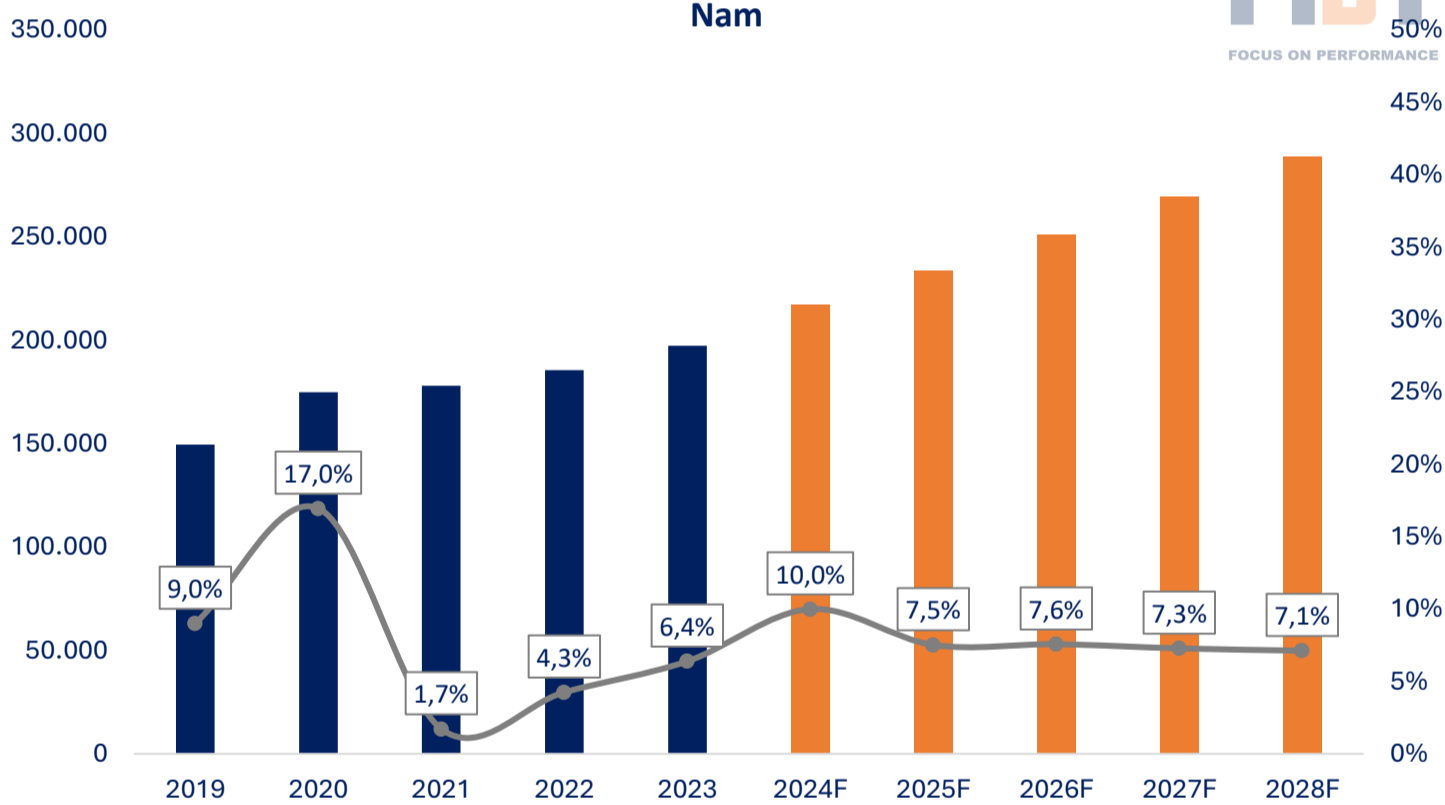
### Tỷ lệ dân số ở đô thị



Nguồn: Statista, FIDT tổng hợp

Trên cơ sở đó, FIDT dự phóng nhu cầu đối với các sản phẩm điện gia dụng vẫn tiếp tục có dư địa tăng trưởng. Tuy nhiên, tăng trưởng bình quân mỗi năm sẽ duy trì ổn định dưới 10% trong giai đoạn 2024-2028. Do 1) tốc độ đô thị hóa chậm lại; 2) ngành hàng điện gia dụng bão hòa. Trong đó, năm 2024 sẽ là năm có tăng trưởng mạnh nhất với mức tăng 10%, đồng thời là năm doanh số bán hàng điện tử gia dụng vượt mốc 200 nghìn tỷ đồng.

### Doanh số hàng điện tử gia dụng (Tỷ đồng) và tăng trưởng YoY tại Việt Nam



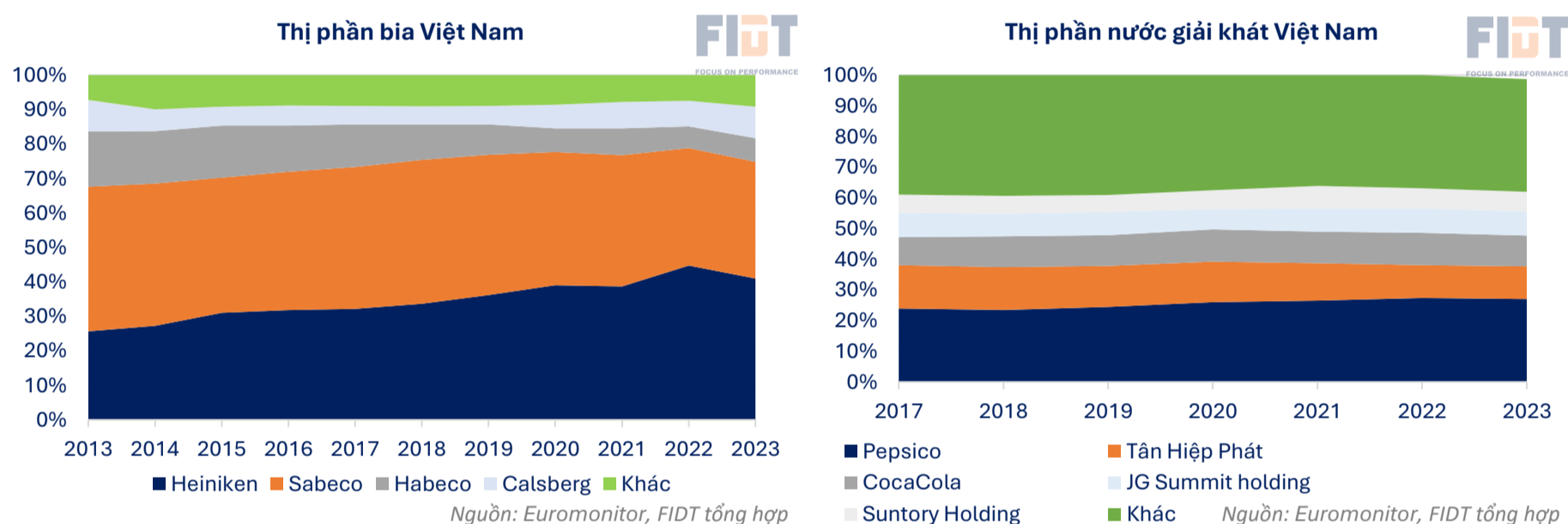
Nguồn: Statista, FIDT tổng hợp

## Đồ uống, thực phẩm chức năng và thuốc bổ trợ duy trì tăng trưởng ổn định

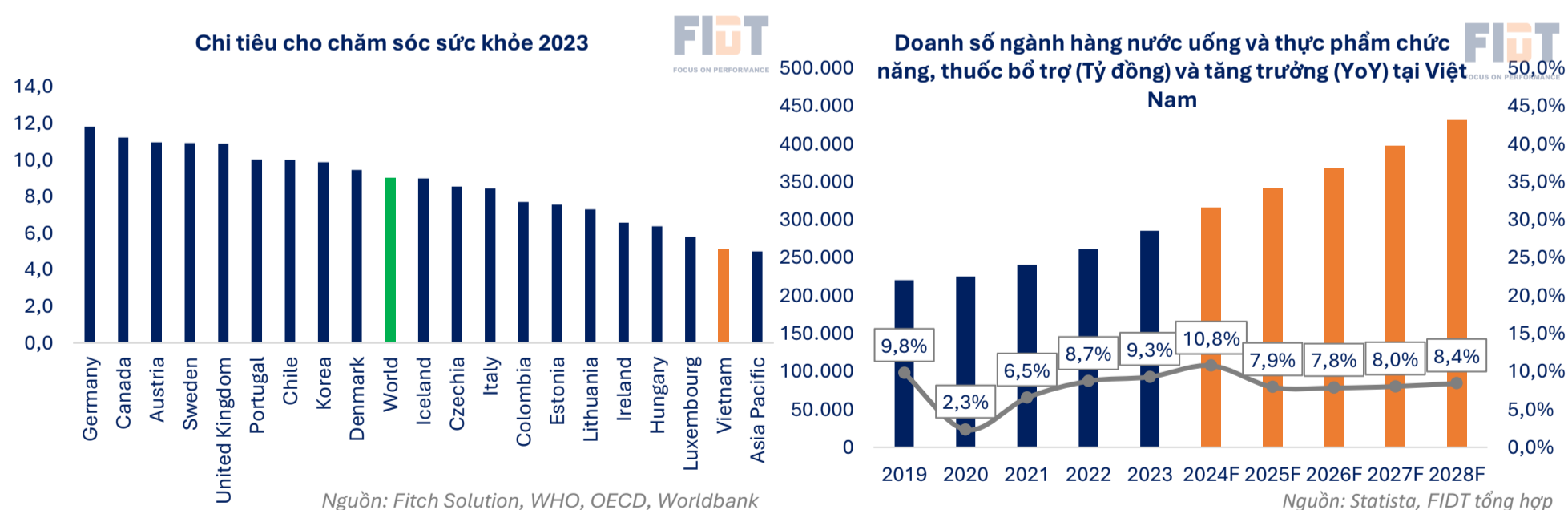
Ngành đồ uống có cồn của Việt Nam hiện đang chủ yếu được thống trị bởi các ông lớn, khó có thể cho các doanh nghiệp nhỏ tăng trưởng. Từ sau khi Nghị định số 100/2019 quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực giao thông đường bộ và đường sắt có hiệu lực, doanh thu của lĩnh vực này đã khó duy trì được tăng trưởng.

Tuy nhiên, tại tờ trình gửi Chính phủ về dự thảo sửa Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt, Bộ Tài chính đề xuất đánh thuế với tất cả đồ uống có cồn, thực phẩm lên men từ trái cây, ngũ cốc, đồ uống pha chế từ cồn thực phẩm. Hiện tại, mức thuế tiêu thụ đặc biệt với bia là 65%, rượu 35-65% tùy độ cồn dưới hay trên 20 độ. Song, các mức này được Bộ Tài chính đề xuất điều chỉnh theo lộ trình từ 2026-2030. Việc này nhằm tăng giá bán thêm 10%, theo khuyến nghị của Tổ chức Y tế Thế giới (WHO). Cụ thể, với rượu 20 độ trở lên, cơ quan này chọn phương án áp thuế 80% vào năm 2026, tăng dần lên 100% vào 2030. Rượu dưới 20 độ chịu thuế 50% sau đó tăng lên cao nhất 70%. Bia các loại cũng tăng dần từ 80% lên 100%. FIDT đánh giá chính sách này sẽ bóp chặt dư địa tăng trưởng của ngành hàng này, đồng thời cố định thị phần tập trung ở một số doanh nghiệp lớn.

Ngoài ra, đề xuất mới cũng liệt nước ngọt vào diện đánh thuế, điều này cũng sẽ khiến cho các doanh nghiệp kinh doanh ngành hàng nước có gas, nước ngọt sẽ khó lòng mở rộng tăng trưởng, đặc biệt là với nhóm nhỏ lẻ. FIDT đánh giá vẫn còn dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp nhỏ lẻ trong ngành, nhưng khó lòng tăng trưởng mạnh và đều đặn. Theo các dữ liệu từ Euromonitor, khoảng 36.75% thị phần nước giải khát Việt Nam nằm trong tay các nhà cung cấp nhỏ. Tuy nhiên, nhóm nhà sản xuất lớn đã liên tục thu hẹp khoảng này. Cụ thể, vào năm 2017, thị phần của nhóm nhỏ lẻ là hơn 38.89% xuống còn 36.75%. FIDT kỳ vọng, dưới tác động của luật mới, thị phần của các doanh nghiệp lớn có khả năng sẽ đạt được tỷ lệ 70% trong vòng 5 năm tới.

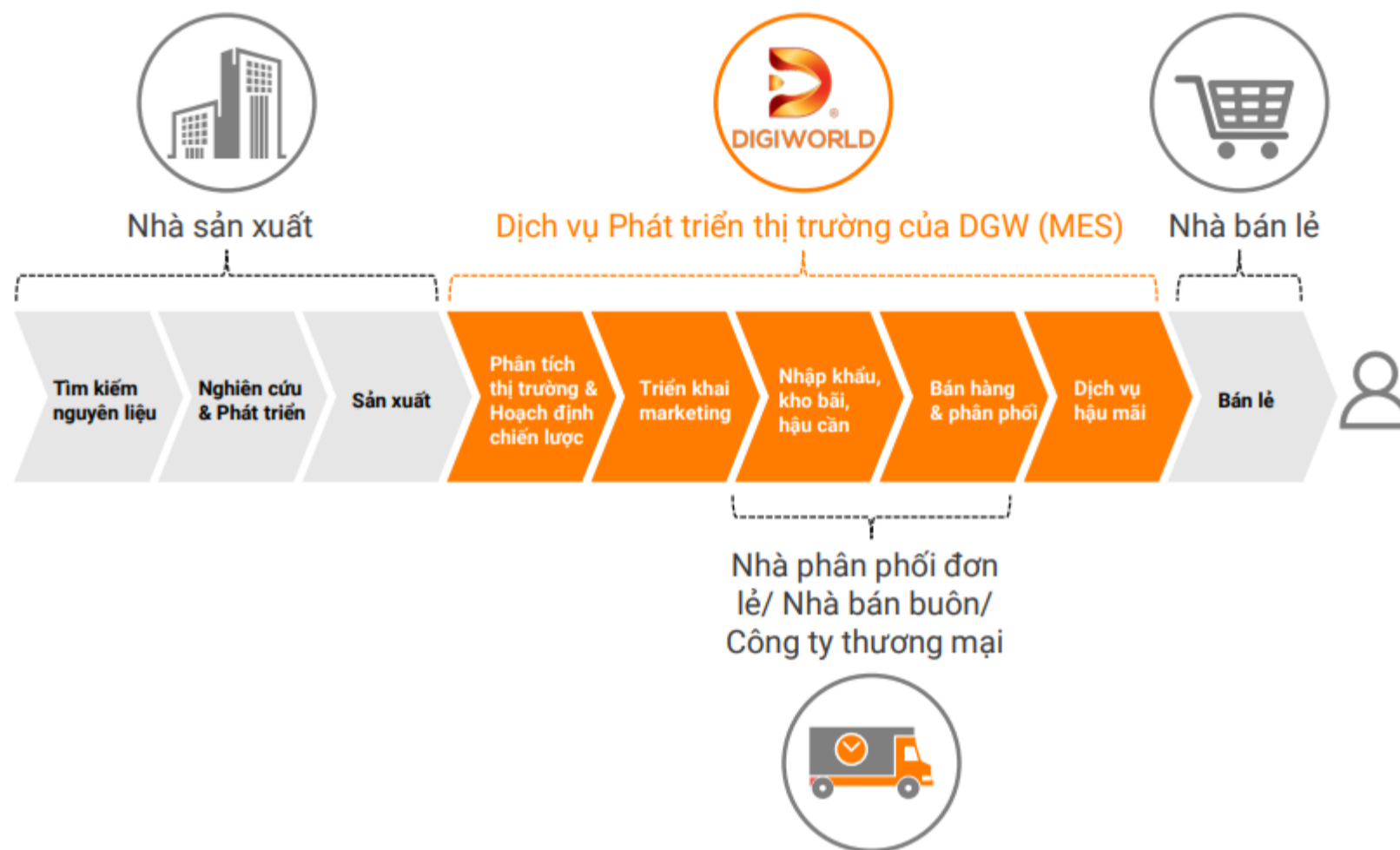


Đối với ngành hàng thực phẩm chức năng, thuốc bổ trợ, chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe của người dân Việt Nam trên tổng GDP năm 2023 đang vào khoảng 5.1%, cao hơn so với mặt bằng chung các nước khu vực châu Á Thái Bình Dương (5%). Tuy nhiên, vẫn đang thấp hơn so với mặt bằng chung toàn cầu. Qua đó, có thể thấy, dư địa tăng trưởng đối với các sản phẩm kể trên vẫn còn nhiều, song việc phát triển các sản phẩm liên quan đến sức khỏe ở Việt Nam đòi hỏi không ít giấy phép và thủ tục. Do đó, chúng tôi kỳ vọng ngành tăng trưởng ổn định với mức tăng 7.9-10%/năm trong giai đoạn năm 2024-2028.



## Tổng quan về DGW

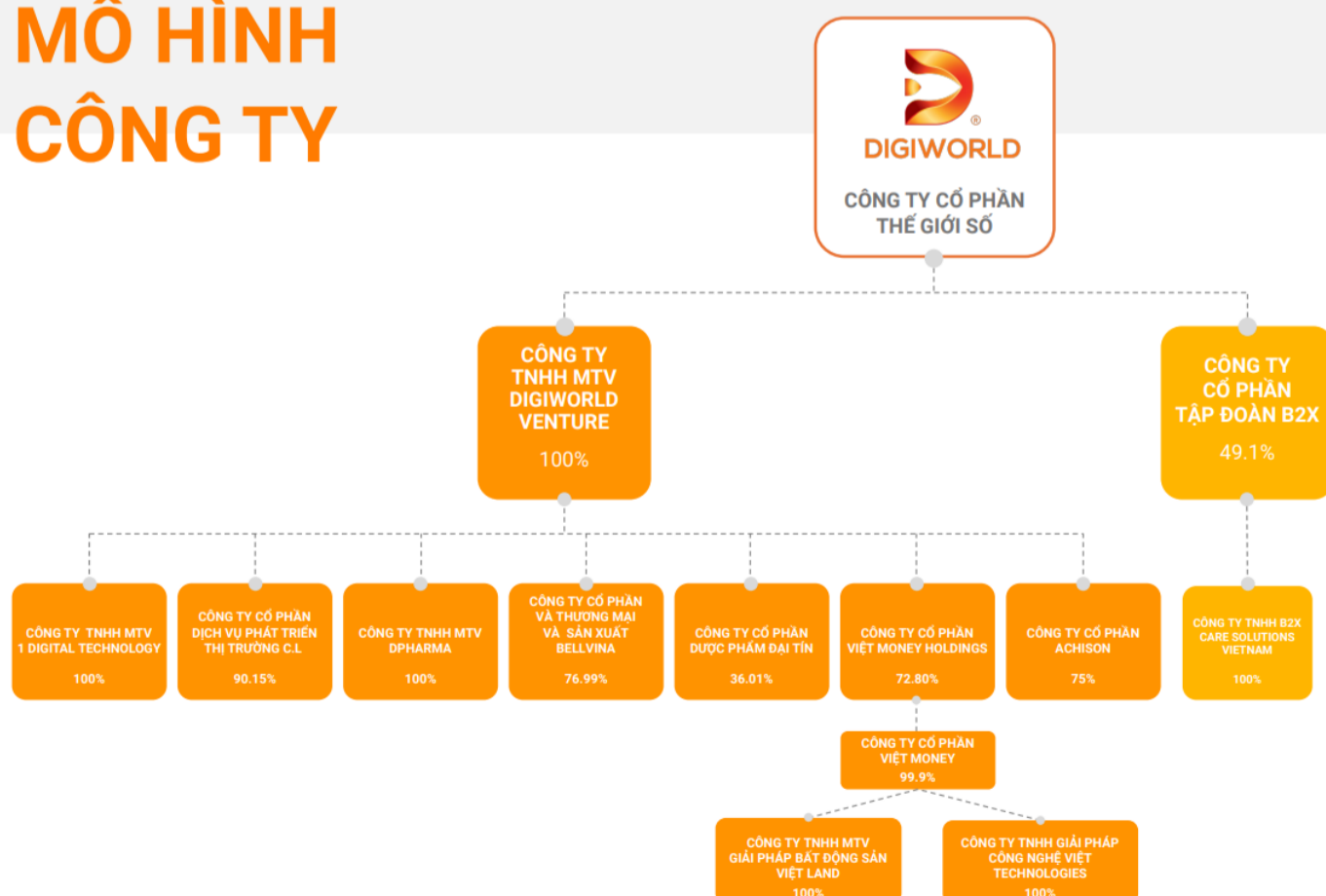
CTCP Thế giới số (Digiworld – Hose: DGW) nổi tiếng nhất với vị thế là 1 trong 2 nhà phân phối si hàng ICT lớn nhất Việt Nam. Công ty đã có hơn 2 thập kỷ giúp các thương hiệu toàn cầu phát triển thị trường tại Việt Nam. Trong khoảng 5 năm trở lại đây, Digiworld đã có sự thay đổi sâu sắc. Tập đoàn không chỉ định hướng mình là một đơn vị phân phối mà thay và đó là đơn vị phát triển thị trường theo chiều sâu. Công ty cũng không ngừng tìm kiếm các cơ hội mua bán sáp nhập để mở rộng và hoàn thiện hơn chuỗi giá trị của mình.



(Chuỗi giá trị của Digiworld)

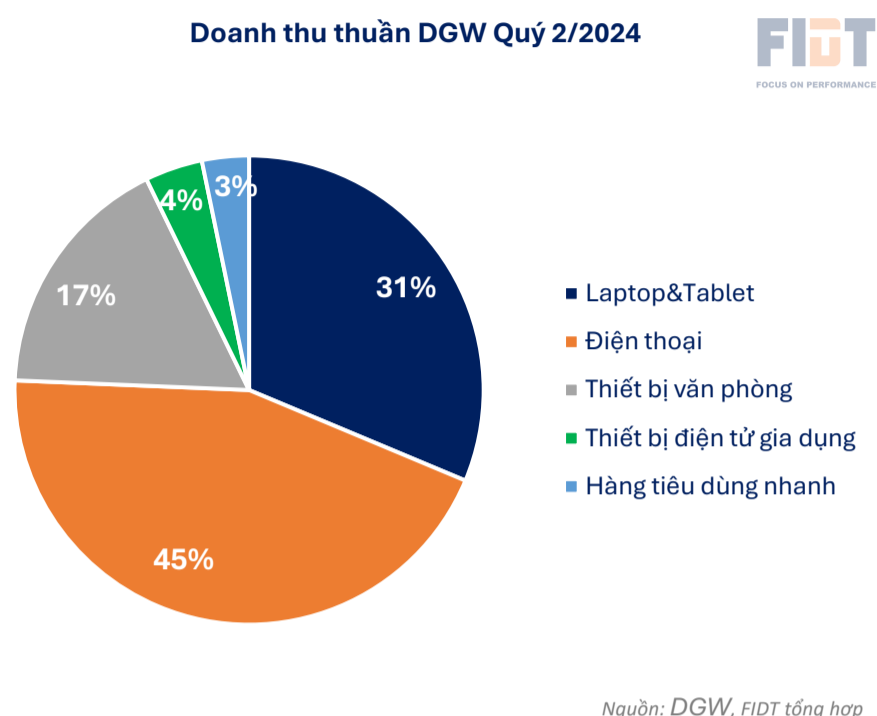
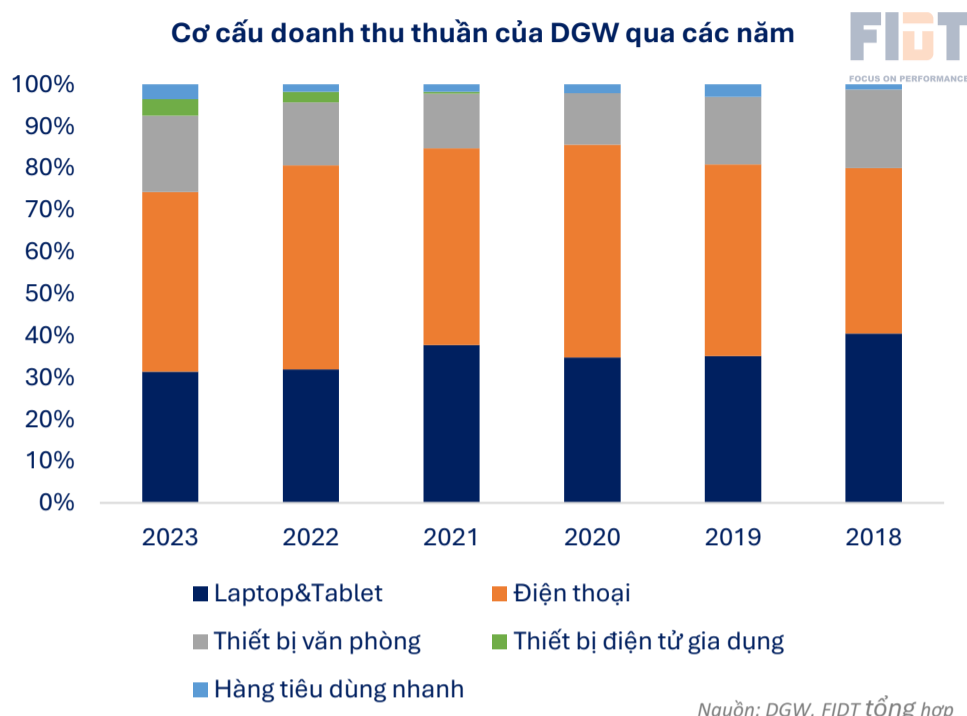
Công ty đang hoạt động theo mô hình tập đoàn với một công ty mẹ và 2 công ty con chính là Công ty TNHH MTV Digiworld Venture cùng Công ty Cổ phần Tập đoàn B2X. Trong đó, đóng vai trò chủ đạo là Công ty TNHH MTV Digiworld Venture hiện nắm phần lớn các mảng kinh doanh của DGW.

## MÔ HÌNH CÔNG TY



## 1. Cơ cấu doanh thu

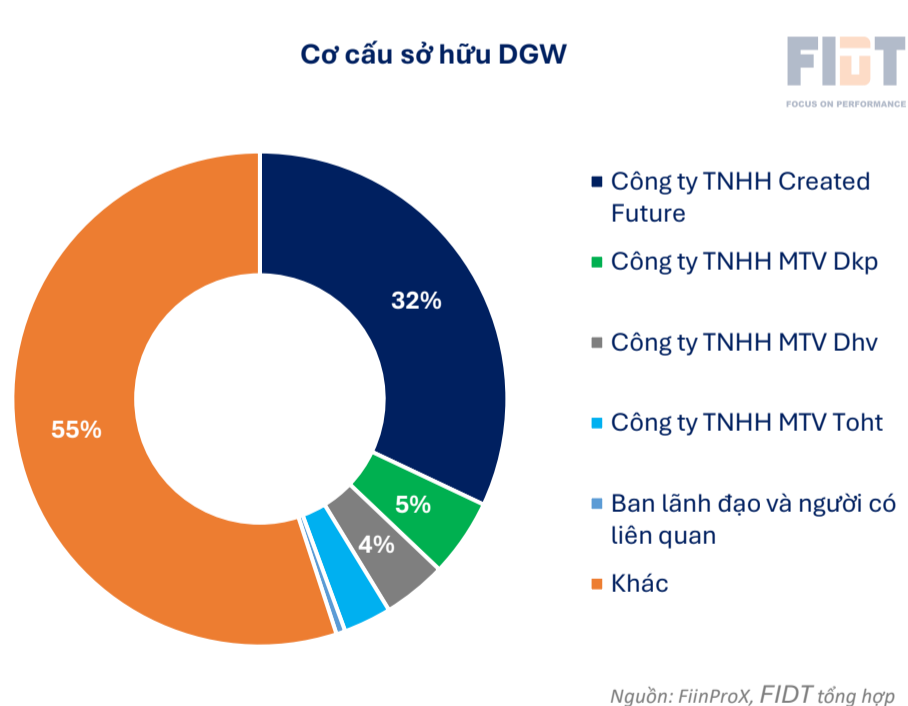
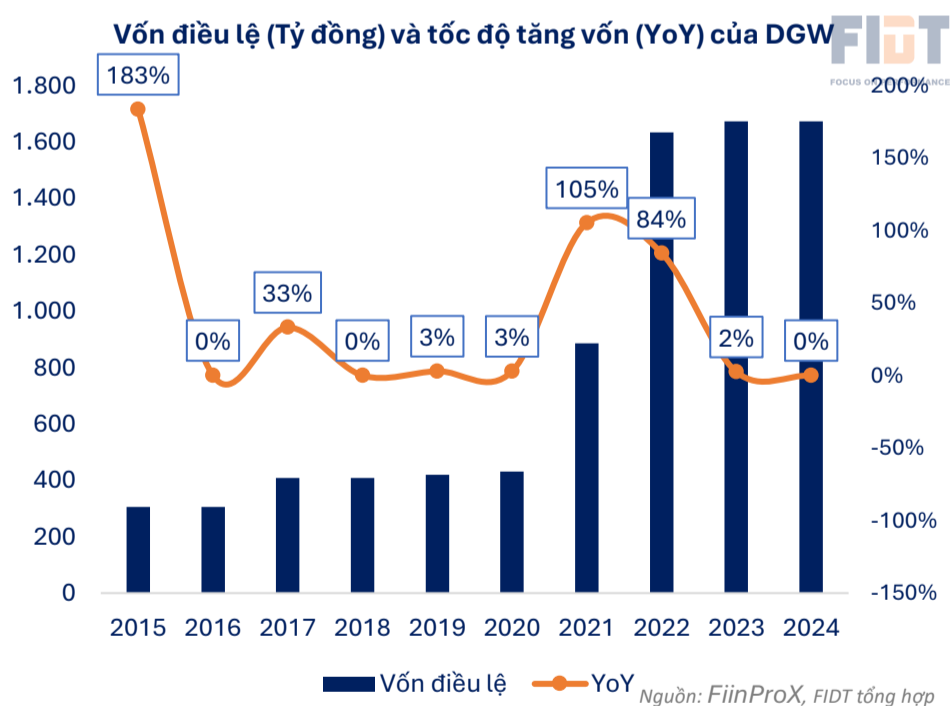
3 ngành hàng trọng điểm mang lại doanh thu cho DGW trong thời gian qua là Laptop & Tablet và Điện thoại di động cùng thiết bị văn phòng (ngành hàng ICT) với hơn 80% doanh thu. Trong đó, mảng Laptop & Tablet cùng Điện thoại di động đang ở trong pha bão hòa. DGW chủ trương duy trì mảng này, chọn phát triển theo chiều sâu (các dịch vụ phát triển thị trường bổ trợ), không để mất thị phần. Đồng thời, công ty đặt trọng tâm tăng trưởng ở mảng thiết bị điện tử và M&A một số đơn vị khác để tăng biên lợi nhuận.



## 2. Quá trình tăng vốn và cơ cấu cổ đông

Digiworld chính thức niêm yết lần đầu trên HoSE vào năm 2015. Từ đó đến nay cũng đã tròn 1 thập kỷ DGW tồn tại trên thị trường chứng khoán. Vốn điều lệ của công ty ở thời điểm cuối 2015 và ngưỡng 306 tỷ, đến nay con số đó đã gấp 5.46 lần ban đầu, ở mức 1.672 tỷ đồng.

Xét về cơ cấu sở hữu, DGW có tính đại chúng khá cao khi có hơn một nửa lượng cổ phần là nằm ngoài vòng kiểm soát của ban lãnh đạo và đại cổ đông. Cụ thể, các cổ đông lớn nhất của DGW hiện nay chủ yếu là tổ chức, gồm Công ty TNHH Created Future (hơn 32%); Công ty TNHH Dkp (5.08%); Công ty TNHH Dhv (4.17%) và Công ty TNHH MTV Toht (3.13%); Ban lãnh đạo chỉ sở hữu 0.59%, còn lại là thuộc về các cổ đông khác. Tạo ra một sân chơi lành mạnh và hài hòa cho các cổ đông.



## Ngành hàng điện thoại – Xiaomi liên tục mở rộng thị phần là chất xúc tác chính, Iphone 16 ra mắt củng cố tăng trưởng.

Digiworld đang phân phối điện thoại cho 5 thương hiệu chính gồm Xiaomi, Apple, ZTE, TCL, Huawei. Trong đó, 2 thương hiệu trọng điểm là Apple (chiếm hơn 55% doanh thu) và Xiaomi (chiếm ~45% doanh thu). Xét về thị phần, tính đến cuối năm 2023, công ty nắm giữ 8.2% thị phần phân phối điện thoại di động nói chung. Với riêng 2 thương hiệu Apple và Xiaomi, thị phần của DGW lần lượt là 14% và 65%.

### CÁC NHÃN HÀNG ĐIỆN THOẠI DGW PHÂN PHỐI



Nguồn: DGW, FIDT tổng hợp

#### Xiaomi, thị phần liên tục được mở rộng là động lực tăng trưởng chính cho mảng điện thoại của DGW

Báo cáo của Canalys mới đây cho thấy, thị phần điện thoại của Xiaomi tại Việt Nam lại tiếp tục mở rộng, từ mức 19% hồi quý I/2024 đã tăng lên 20%. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của Xiaomi chủ yếu nhờ đa dạng mẫu mã; sự phân khúc sản phẩm phù hợp với các mức thu nhập của khách hàng, trong đó tập trung vào phân khúc trung cấp, giá rẻ hơn so với các đối thủ có chất lượng tương đương.

Tháng 01/2022, Xiaomi đã ký thêm hợp đồng phân phối với FPT synnex, điều này dẫn đến việc DGW phải phân chia thị phần ở dòng sản phẩm Mi (cao cấp) và Redmi (trung cấp – dòng sản phẩm điện thoại chiếm doanh số lớn nhất của Xiaomi tại Việt Nam) và chỉ còn độc quyền với dòng sản phẩm Poco của Xiaomi vốn tập trung vào phân khúc gaming. Về tổng thể, DGW chỉ còn nắm giữ 65% thị phần phân phối điện thoại Xiaomi tại Việt Nam. Thông thường, hợp đồng của Xiaomi sẽ giữ thế độc quyền cho các nhà phân phối trong vòng 5 năm.



Do đó, DGW vẫn còn có thể hưởng lợi từ 1) làn sóng thay mới điện thoại do đổi 2G; 2) làn sóng thay mới những dòng điện thoại cũ từ thời gian Covid; 3) sự tăng trưởng thị phần một cách nhanh chóng của Xiaomi từ nay đến 2026 (Những năm quan trọng nhất của chu kỳ thay mới điện thoại); 4) xu hướng tiêu dùng ở phân khúc trung và cao cấp nhiều hơn, do thu nhập tăng lên; 5) Dân số ở độ tuổi 16-65 vẫn được duy trì ổn định.

FIDT dự phóng, doanh thu từ Xiaomi của DGW trong năm 2024 có thể đạt 4.076 nghìn tỷ đồng (tăng hơn 20% so với cùng kỳ năm trước) và dự kiến CAGR giai đoạn 2024-2028F (10.54%)

#### Iphone 16 ra mắt củng cố cho tăng trưởng 2024

Trong ngắn hạn, theo thông báo từ phía Apple ngày 10/09 (giờ Việt Nam) này Iphone 16 sẽ chính thức ra mắt. Dự kiến, Iphone 16 có nhiều điểm mới như cập nhật Apple AI, kích thước màn hình lớn hơn, chất lượng màn hình cải thiện, máy ảnh nâng cấp và thời lượng pin lâu hơn. Đây sẽ là một chất xúc tác quan trọng cho doanh thu của DGW trong nửa cuối năm 2024.

Các chuỗi phân phối thường sẽ chủ động nhập hàng từ DGW thay vì trực tiếp từ Apple, mặc dù việc nhập từ DGW có thể sẽ có giá cao hơn. Bởi nếu nhập trực tiếp từ Apple các nhà bán lẻ có thể sẽ phải đợi 6-8 tuần mới có hàng, trong khi đó khoảng thời gian này lại thường có doanh số tốt hơn so với những giai đoạn sau. Bên cạnh đó, mặc dù đã có cửa hàng online chính thức tại Việt Nam, nhưng Apple định hướng không cạnh tranh trực tiếp với các nhà phân phối. Cửa hàng này được Apple định vị như là brand-shop, thực tế giá mua trực tiếp trên website Apple sẽ cao hơn so với mua tại các điểm phân phối. Do đó,

người tiêu dùng cũng sẽ được định hướng mua tại các điểm phân phối của những nhà kinh doanh được chỉ định của Apple. Do đó, nhìn chung, việc iPhone 16 xuất hiện vẫn sẽ là một trong những chất xúc tác quan trọng cho kết quả kinh doanh mảng điện thoại của DGW trong quý 3 và quý 4/2024.



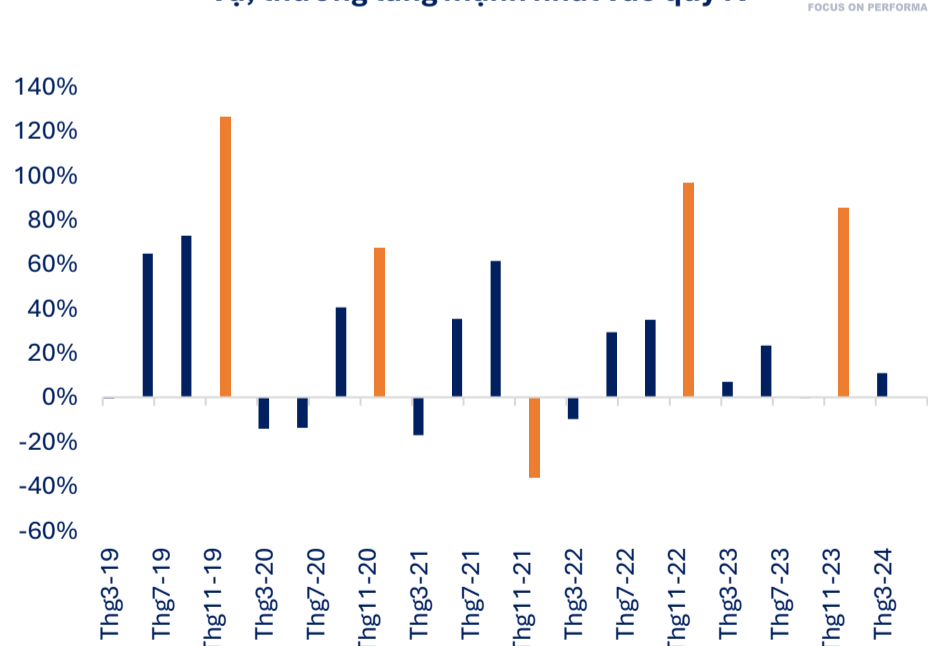
Về dài hạn, năm 2023 từ phía chính phủ và phía Apple cũng đã có nhiều động thái thắt chặt hoạt động mua bán iPhone xách tay. Tuy nhiên, thị phần của việc phân phối iPhone cũng đã phân chia khá rõ ràng, với mức cạnh tranh cao, đi cùng với đó là xu hướng ngành bão hòa. Do đó, FIDT kỳ vọng DGW sẽ duy trì thị phần hiện tại quanh mức 14-15%. Doanh số từ điện thoại của thương hiệu này có thể đạt mức 5.338 tỷ trong năm nay, tăng trưởng hơn 20.3% so với cùng kỳ năm trước. Giai đoạn 2024F-2028F có thể đạt tăng trưởng CAGR 10.51%

#### ZTE TCL và Huawei

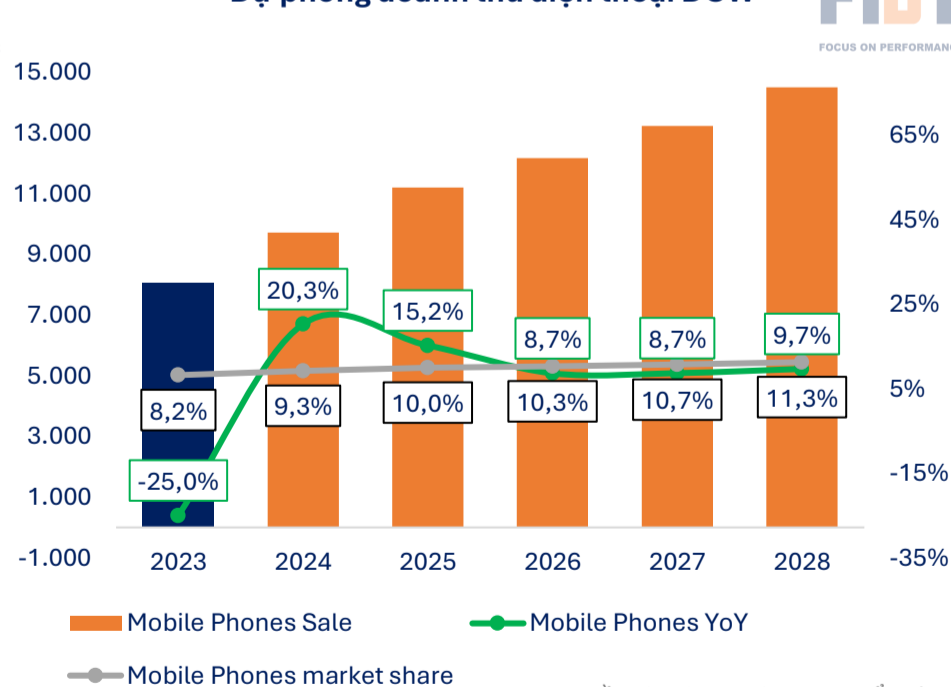
Trong chiến lược của DGW, 3 nhãn hàng ZTE, TCL và Huawei dùng để đón đầu làn sóng đổi điện thoại 2G, tập trung vào phân khúc giá thấp dưới 2 triệu và trong dài hạn là để khai thác phân khúc smartphone giá rẻ. Hiện tại, không ít điện thoại đã thực hiện chuyển đổi 2G, bên cạnh đó thu nhập của người dân trong ngắn hạn cũng đã được cải thiện. Do đó, nhu cầu với phân khúc này cũng sẽ không quá nhiều. Trong 5 năm tới, chúng tôi dự phóng 3 dòng sản phẩm này sẽ tăng trưởng dưới mức 5%/năm. Đồng thời, duy trì mức đóng góp doanh thu vào ngành hàng điện thoại của DGW quanh 3-5%.

Về tổng thể, như đã đề cập bên trên ngành hàng điện thoại di động đang bão hòa, chủ yếu cạnh tranh về giá. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024, thị phần của DGW đối với mảng này có thể điều chỉnh lên khoảng 9.3% (tăng 1.1 điểm % so với năm trước) nhờ vào dịch vụ mở rộng thị trường (cũng là năm tăng trưởng mạnh nhất trong giai đoạn 2024-2028), xu hướng thay thế điện thoại 2G, chu kỳ thay mới điện thoại trở lại. Ngoài ra, nhờ vào yếu tố mùa vụ, giai đoạn quý IV/2024 DGW có thể sẽ chứng kiến sự đột biến doanh số. Do đó, cuối 2024 có thể nói là giai đoạn bán lẻ quan trọng mở ra hành trình mới của mảng điện tử cho DGW. Tăng trưởng 2 chữ số của DGW cũng có thể sẽ được kéo dài sang năm 2025 bởi dư âm của 2 hiện tượng trên. Từ đó đến năm 2028, thị phần của DGW sẽ được giữ vững và tăng trưởng 1 chữ số.

**Tăng trưởng doanh số điện thoại DGW có tính mùa vụ, thường tăng mạnh nhất vào quý IV**



**Dự phóng doanh thu điện thoại DGW**



## Ngành hàng Laptop và Tablet – Tăng trưởng theo xu hướng chung của ngành

DGW đang phân phối laptop và tablet cho 14 thương hiệu như hình bên dưới và không có thương hiệu đóng vai trò trọng yếu trong doanh thu. Về sản phẩm, khoảng 97% doanh thu mảng này của DGW đến từ laptop chỉ có 3% đến từ tablet.

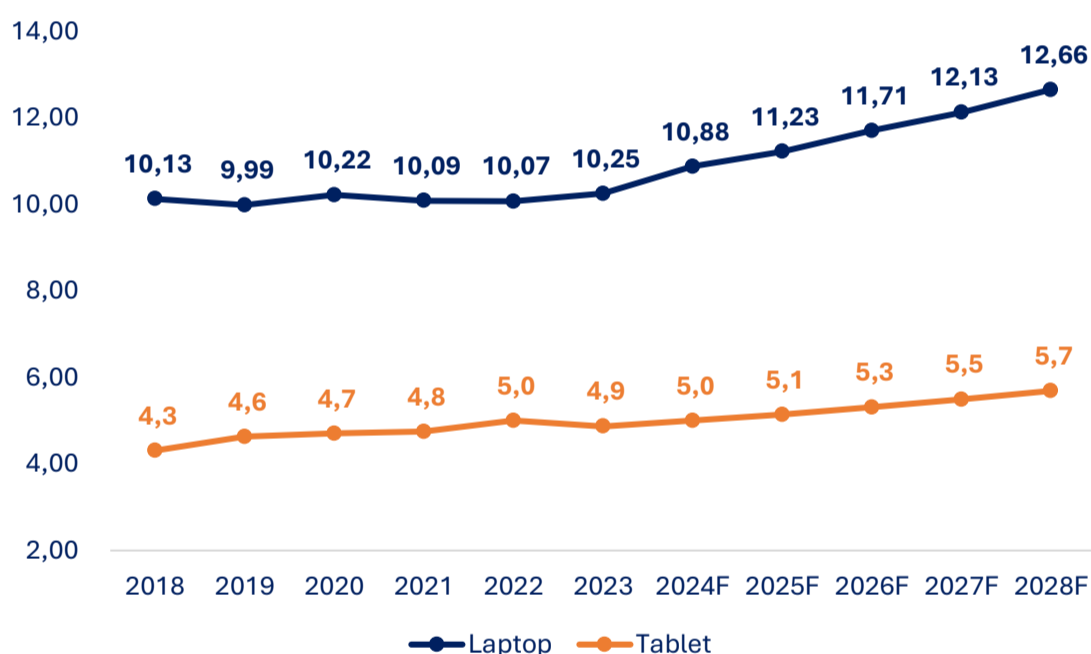
### CÁC SẢN PHẨM LAPTOP DO DGW PHÂN PHỐI



Nguồn: DGW

Ngành phân phối si laptop Việt Nam không có nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp mới tham gia, thị phần hiện đang được phân chia bởi 2 doanh nghiệp là DGW và FPT synnex. Do đó, động lực tăng trưởng của DGW sẽ chủ yếu tập trung vào câu chuyện của ngành. Như là việc tăng tỷ lệ bao phủ laptop trên dân số trưởng thành của Việt Nam để bằng với các nước trong khu vực và bằng với vùng đỉnh quá khứ; Chu kỳ thay mới laptop, cùng nhu cầu về laptop AI; trong ngắn hạn là yếu tố mùa vụ của mùa tựu trường. Mặt khác, việc phổ cập AI trên các thiết bị công nghệ sẽ khiến đơn giá bình quân của 1 sản phẩm laptop hoặc tablet tăng lên. FIDT dự phóng đến năm 2025, khi chu kỳ thay mới laptop lên cao điểm, giá bán của 1 laptop sẽ vượt mốc 11 triệu đồng, và 1 tablet sẽ vượt 5 triệu đồng. Điều chưa từng xảy ra trong 5 năm trước đó. Việc giá bán tăng có thể sẽ làm hạn chế phần nào khả năng tiếp cận các sản phẩm này của người tiêu dùng.

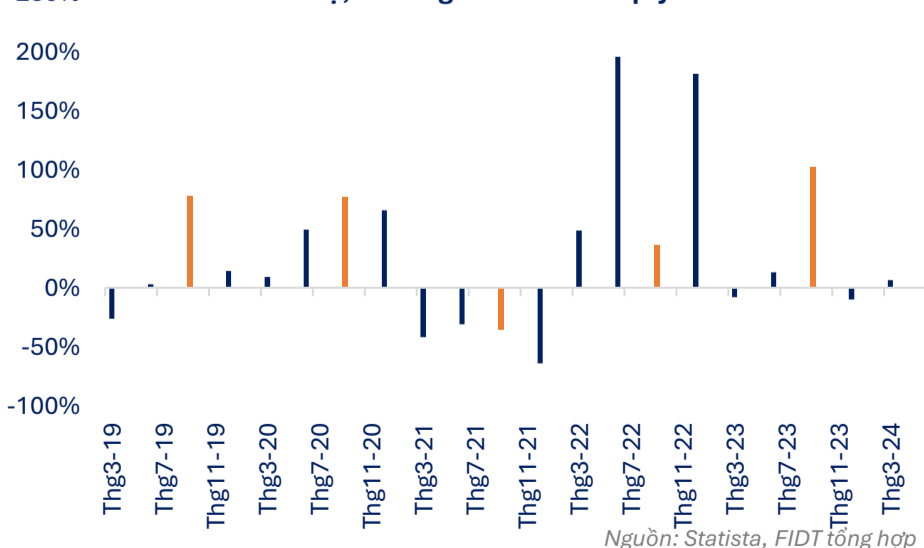
Giá bán 1 sản phẩm laptop và Tablet bình quân ở Việt Nam



Nguồn: Statista, FIDT tổng hợp

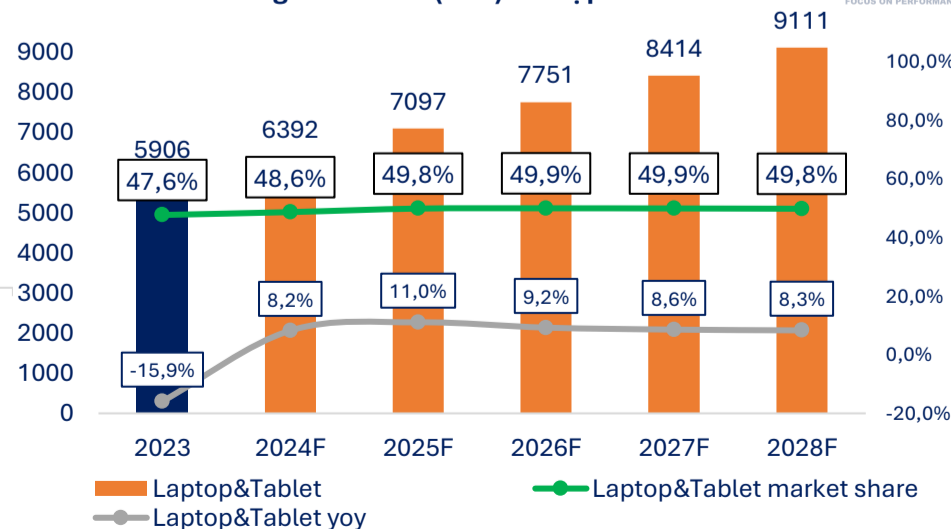
Trên cơ sở đó, FIDT dự phóng mảng laptop và Tablet của DGW vẫn ghi nhận tăng trưởng trong giai đoạn 2024-2028. Trong đó, năm 2024 sẽ chứng kiến tăng trưởng dương trở lại với mức tăng 8.2%, cộng với sự phục hồi dần của thị phần lên mức 48.6%. Đồng thời, giai đoạn quý III và quý IV sẽ là quý có tăng trưởng tốt nhất của năm 2024 bởi làn sóng tựu trường và mùa mua sắm cuối năm. Tăng trưởng ngành hàng laptop và tablet mạnh nhất sẽ diễn ra vào năm 2025 (11%) trong cao điểm của chu kỳ thay mới laptop và thị phần DGW ở mức 49.8%.

Tăng trưởng doanh số laptop và tablet của DGW có tính mùa vụ, thường tốt nhất vào quý 3



Nguồn: Statista, FIDT tổng hợp

Doanh thu ngành hàng laptop và tablet (tỷ đồng), tăng trưởng doanh thu (YoY) và thị phần của DGW



Nguồn: Statista, FIDT tổng hợp



## Mảng thiết bị văn phòng – Tăng trưởng mạnh nhờ làn sóng số hóa, còn nhiều dư địa tăng trưởng thị phần

Digiworld hiện đang phân phối 4 ngành hàng trong mảng thiết bị văn phòng gồm máy chủ (storage – server), phần mềm và đám mây lưu trữ (software & cloud), thiết bị phụ kiện điện tử điện thoại (IOT), thiết bị bảo hộ lao động và các sản phẩm khác. Trong đó, theo thông tin mà chúng tôi ghi nhận được, ngành hàng mang lại doanh thu lớn nhất trong 2023 là máy chủ (~1.201 tỷ). Đồng thời, công ty không có nhân hàng chiếm phần lớn cơ cấu doanh thu trong mảng này.

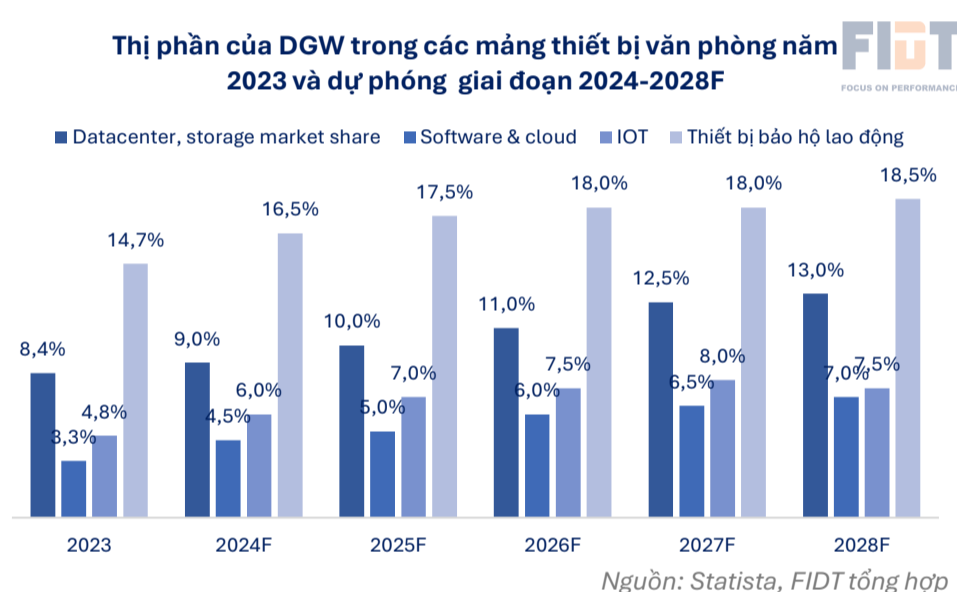
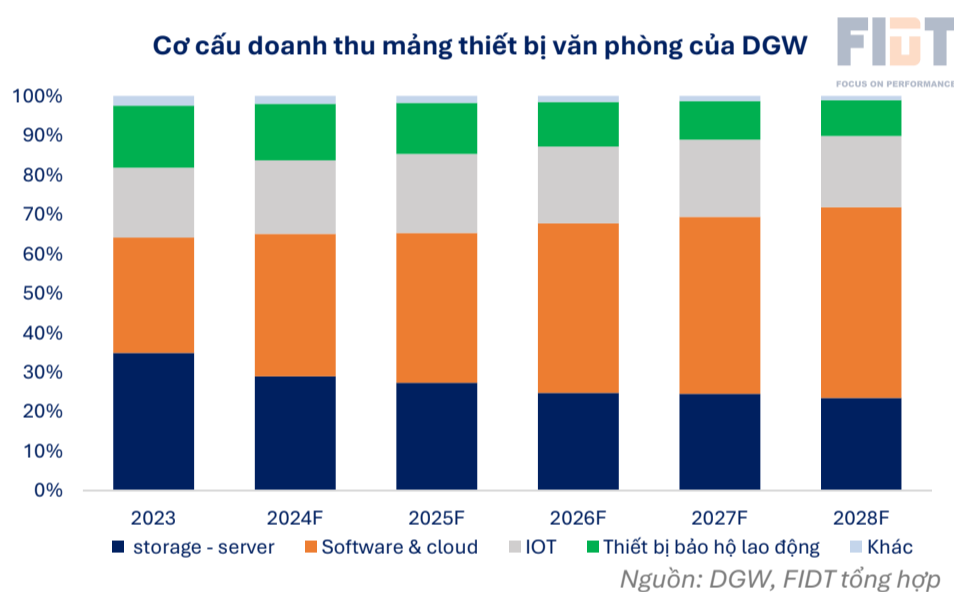
Nhìn chung, mặc dù có tăng trưởng 2 chữ số trong nhiều năm, nhưng sự hiện diện của DGW trong mảng thiết bị văn phòng trên thị trường vẫn còn thấp. Cụ thể, ngoại trừ mảng thiết bị bảo hộ lao động (thông qua công ty con Achison) có thị phần gần 15%, thì sự hiện diện của Digiworld với các mảng còn lại đều dưới 10%. FIDT cho rằng, vẫn còn nhiều không gian cho DGW tăng trưởng thị phần ở mảng thiết bị văn phòng.

Ngoài ra, trong tương lai cấu trúc có thể sẽ thay đổi. Trong đó, mảng phần mềm và đám mây có thể sẽ đóng góp doanh thu chính. Bởi 1) DGW vẫn chưa hiện diện nhiều trong mảng này (thị phần chỉ khoảng 3.3%); 2) Ngành có tăng trưởng 2 chữ số trong nhiều năm; 3) khả năng hợp tác với Viettel Construction (CTR) trong tương lai (CTR có đội ngũ lập trình viên giàu kinh nghiệm và rộng khắp cả nước, có thể phối hợp với DGW trong công tác phần mềm và cloud lưu trữ).

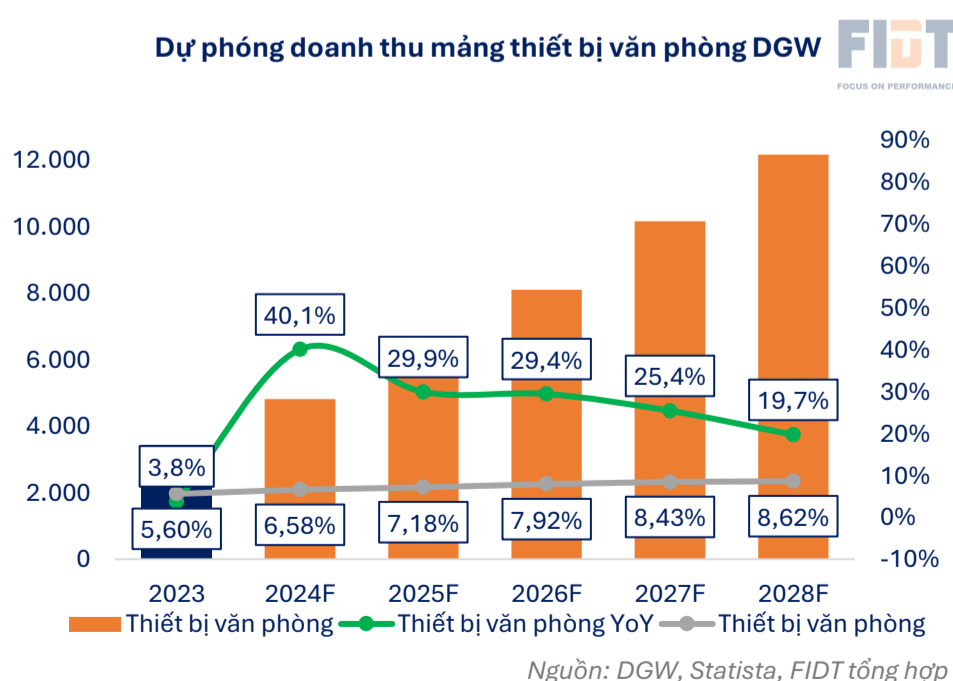
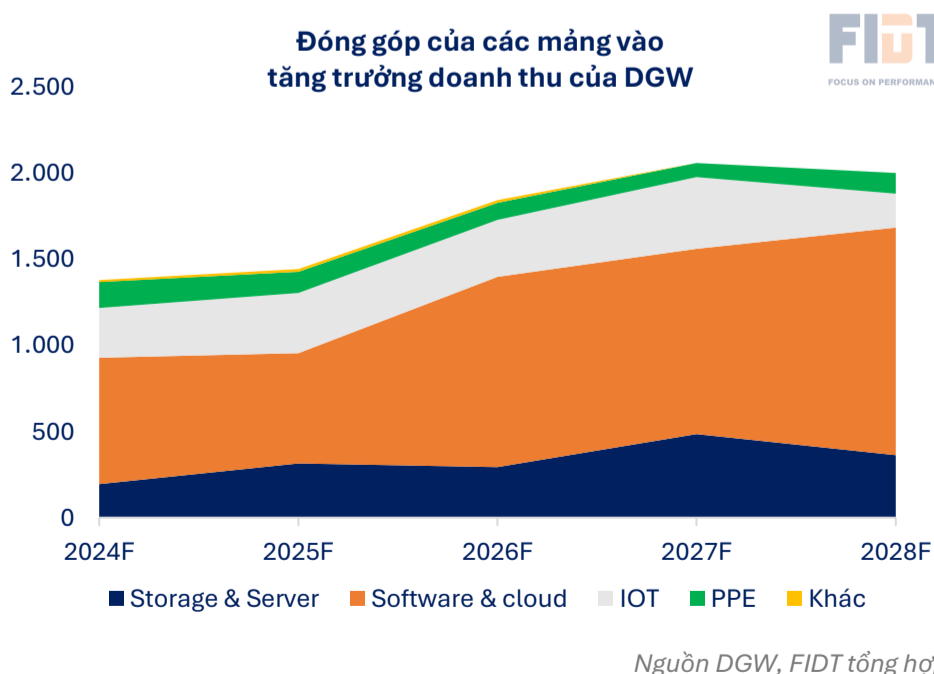
### CÁC SẢN PHẨM THIẾT BỊ VĂN PHÒNG DGW PHÂN PHỐI

Máy chủ, máy trạm và thiết bị lưu trữ	DELL HP acer ASUS Lenovo PHILIPS LG SEAGATE FUJITSU SUPERMICR Lexar
Giải pháp năng lượng	rapoo mi APC F.T.N
IoT	mi Logitech YI AMAZFIT
Giải pháp mạng và giải pháp an ninh	TOTO LINK TRENDNET
Phần mềm	3PAR SYNOPSIS
Điện toán đám mây	IBM amazon web services freshworks
Trang thiết bị bảo hộ cá nhân	3M Honeywell BRADY DUPONT Ansell
Khác (Chuột, Bàn Phím, Máy in,...)	Lexmark logitech poly

Nguồn: DGW



Tựu trung lại, FIDT dự phóng, ngành hàng thiết bị văn phòng tại DGW sẽ tăng trưởng 2 chữ số mỗi năm trong giai đoạn 2024-2028F. Với động lực là 1) xu hướng chuyển đổi số của ngành, giá điện Việt Nam còn rẻ; 2) thị phần của DGW vẫn còn dư địa mở rộng; 3) Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng phần mềm và đám mây lưu trữ; 4) DGW vẫn liên tục tìm cách mở rộng hợp tác với các thương hiệu mới trong ngành. Trong đó, năm 2024 doanh thu từ thiết bị văn phòng có thể đạt 4.819 tỷ, với mức tăng 40.1%, chủ yếu nhờ dư địa tăng trưởng từ vùng thấp. Đến năm 2027, doanh số mảng này sẽ chính thức vượt 10,000 tỷ và CAGR cả giai đoạn 2024-2028F là trên 26%.



## Mảng thiết bị điện tử gia dụng – sự hiện diện của DGW chưa quá rõ rệt, vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng

DGW đang phân phối hàng điện tử gia dụng cho 4 thương hiệu là Whirlpool, Xiaomi, Joyoung và Westing House. Trong đó, quan trọng nhất là 2 thương hiệu Whirlpool cùng Xiaomi mỗi đơn vị chiếm khoảng 45% doanh thu mảng điện tử gia dụng của công ty.

Xét về ngành hàng, có 3 sản phẩm chính mà DGW đang phân phối gồm 1) Tivi; 2) thiết bị nhà bếp; 3) một số thiết bị gia dụng khác.

### Whirlpool – ngành hàng giặt sấy đang là trọng điểm:





Trong 6 tháng đầu năm 2024, DGW duy trì tăng trưởng của mảng điện gia dụng chủ yếu nhờ vào các sản phẩm giặt sấy của thương hiệu Whirlpool. Hiện tỷ lệ thâm nhập của Whirlpool tại Việt Nam đang dưới 2%. Do đó, vẫn còn nhiều dư địa để DGW tiếp tục phát triển thương hiệu này.

FIDT dự phóng, giai đoạn 2024-2028F có tăng trưởng CAGR vào khoảng 6.4%. Trong đó, năm 2024 sẽ là năm ngành hàng giặt sấy có tăng trưởng mạnh nhất (9.8% YoY).

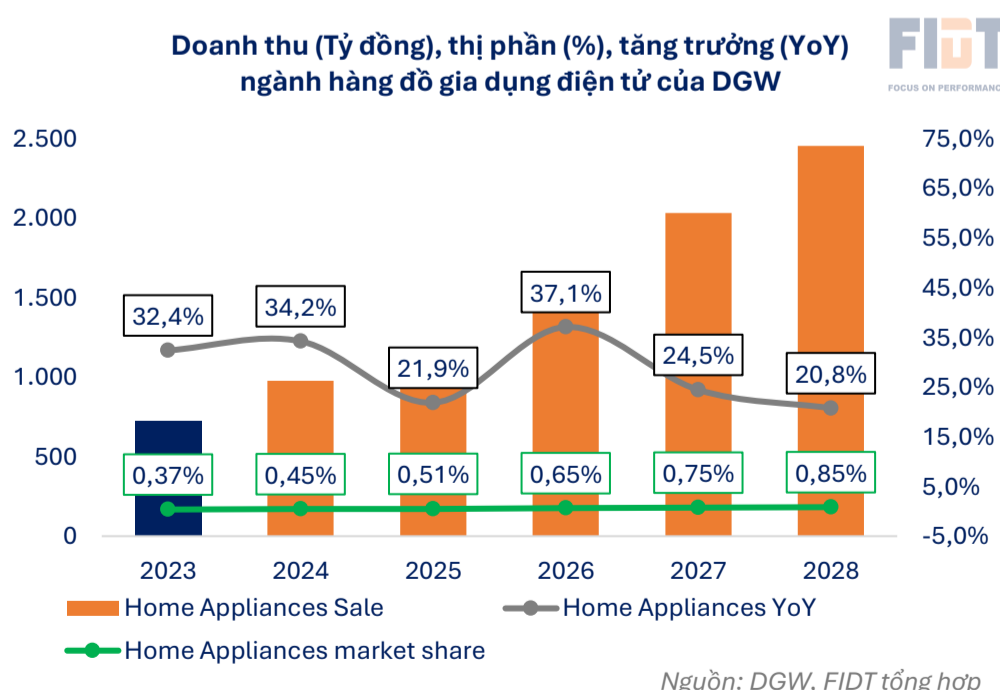
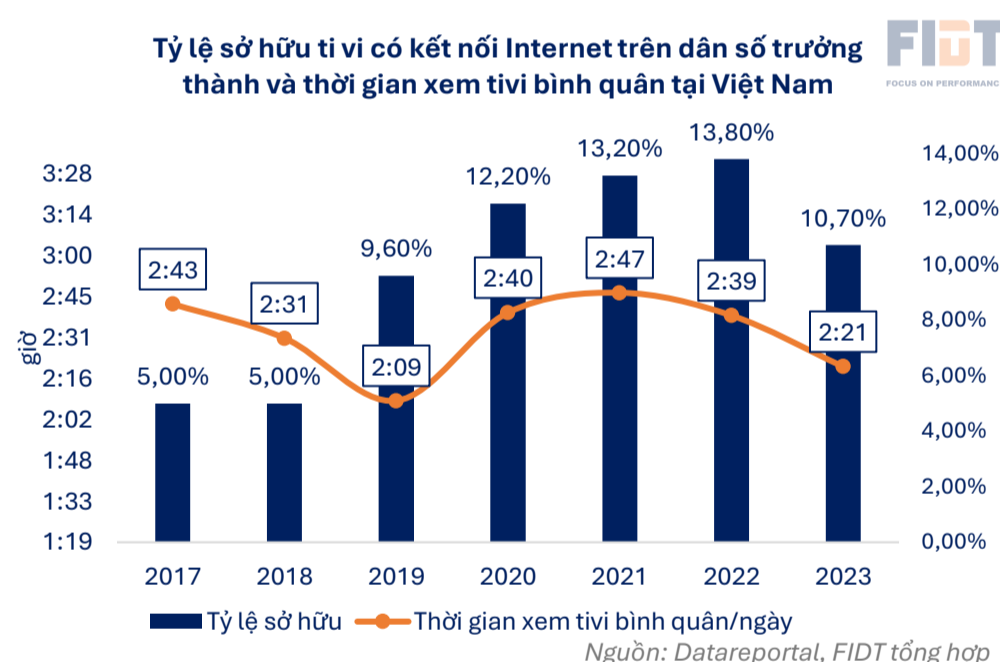
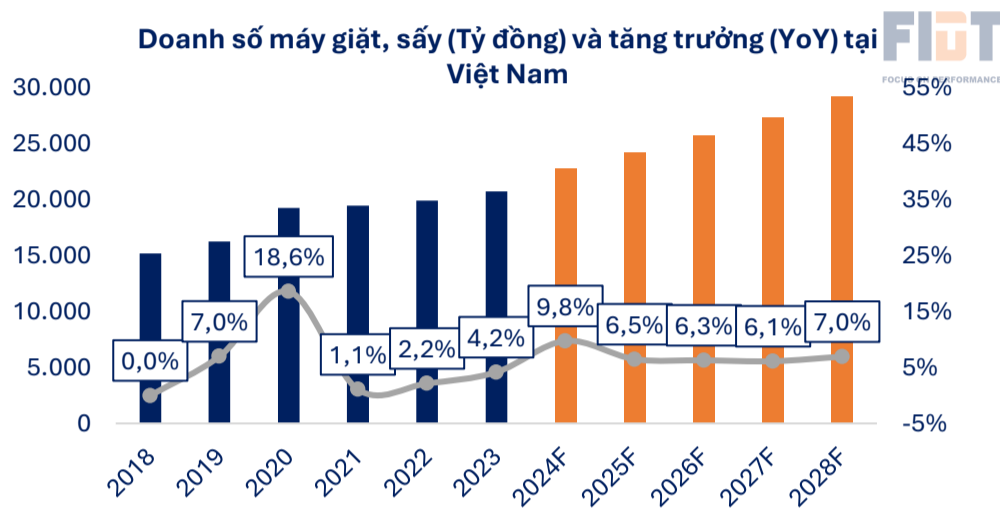
### Xiaomi – Đa dạng hóa sản phẩm để duy trì tăng trưởng:

Sự phát triển của công nghệ và các thiết bị cầm tay đã làm giảm thời gian xem tivi của người Việt Nam. Từ năm 2017 đến 2019, thời gian xem tivi trung bình mỗi ngày giảm từ 2h43p xuống còn 2h09p. Cuối năm 2019, tivi kết nối internet trở nên phổ biến, đặc biệt trong thời kỳ đại dịch Covid-19, thời gian xem tivi tăng lên đỉnh điểm 2h47p/ngày. Tuy nhiên, sau đại dịch, thời gian này giảm xuống, đến năm 2023 còn 2h21p/ngày, tỷ lệ sở hữu tivi kết nối mạng cũng giảm còn 10.7%. Chủ yếu do kinh tế khó khăn, người dân quay lại công việc, và thiết bị cầm tay ngày càng phổ biến. Trên cơ sở đó, FIDT cho rằng mảng này tại DGW cũng sẽ tăng trưởng chậm dưới 5% YoY trong giai đoạn 2024-2028, DGW có thể sẽ phải bổ sung một số mặt hàng khác ngoài tivi để duy trì tăng trưởng của thương hiệu này đối với lĩnh vực điện tử gia dụng. Thực tế là 6 tháng đầu năm thương hiệu Xiaomi không đóng góp nhiều vào tăng trưởng của ngành hàng này, đồng thời DGW đã bổ sung điều hòa và tủ lạnh của Xiaomi.

Về tổng thể, FIDT dự phóng, ngành hàng đồ gia dụng điện tử tại DGW vẫn có thể duy trì tăng trưởng 2 chữ số trong giai đoạn 2024-2025 bởi 1) thị phần của công ty trong lĩnh vực này vẫn còn rất bé (dưới 1%); 2) thị trường ngành này vẫn có khả năng ghi nhận tăng trưởng 7-10%.; 3) Chiến lược đa dạng hóa của sản phẩm của công ty trong mảng này giúp duy trì tăng trưởng.

Thương hiệu	Loại hàng điện tử gia dụng DGW phân phối	Thời gian bắt đầu phân phối
 Whirlpool	Máy giặt, tủ lạnh, thiết bị nhà bếp lớn và nhỏ	Q2/2022
 Xiaomi	Tivi, robot hút bụi, máy lọc không khí, tủ lạnh máy lạnh	Q1/2017
 Joyoung	Thiết bị nhà bếp nhỏ	Q3/2022
 Westinghouse	Thiết bị nhà bếp nhỏ	Q2/2023

Nguồn: DGW, FIDT tổng hợp



## Mảng hàng tiêu dùng nhanh – đa dạng hóa sản phẩm, không gian tăng trưởng rộng mở

Đối với mảng hàng tiêu dùng nhanh, DGW đang phân phối 2 ngành hàng chính là hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe. Trong đó, bia cao cấp của ABInBev chiếm hơn 50% doanh thu.



**Mảng bia rượu và nước giải khát:** Như đã phân tích bên trên, thị trường bia rượu và nước giải khát Việt Nam đứng trước áp lực về chính sách giới hạn nồng độ cồn cùng chính sách Thuế Tiêu thụ Đặc Biệt, đồng thời thị phần bia và nước giải khát cũng đang nằm trong tay các ông lớn. Trong khi đó, thu nhập người dân đã và đang tăng lên. Xu hướng đô thị hóa dù vẫn đang tiếp diễn. Ngoài ra, theo *Forbes*, thế hệ gen Z ngày nay uống rượu bia ít hơn 20% so với thế hệ gen Y. Nghiên cứu cũng chỉ ra, khoảng 86% người tiêu dùng gen Z chú trọng đến sức khỏe tinh thần cũng như sức khỏe thể chất của họ đối với việc cân nhắc sử dụng rượu, bia. Những yếu tố kể trên cho thấy, người tiêu dùng có thể sẽ thay đổi hành vi, chú trọng hơn đến chất lượng và trải nghiệm. Đồng thời, xu hướng uống rượu bia tại nhà cũng sẽ phổ biến hơn.

Chúng tôi cho rằng, kênh phân phối rượu bia và nước giải khát truyền thống tại các nhà hàng và quán ăn có thể sẽ vẫn đóng vai trò quan trọng, nhưng không ghi nhận tăng trưởng cao. Thay vào đó, những kênh như các cửa hàng tiện lợi, thương mại điện tử, siêu thị sẽ ghi nhận khả năng tiêu thụ các sản phẩm đồ uống có cồn tốt hơn. Đây vốn là những kênh mà DGW có bề dày kinh nghiệm và mạng lưới rộng khắp cả nước.

**Mảng chăm sóc sức khỏe:** Mặc dù có hệ thống kênh phân phối rộng khắp, đồng thời dư địa tăng trưởng còn nhiều do chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe của người dân vẫn cần cao hơn, nhưng mảng dược phẩm và vật tư y tế không phải là thế mạnh có thể thúc đẩy tăng trưởng ngành hàng tiêu dùng của DGW. Bởi việc có thể tham gia lĩnh vực này đòi hỏi công ty phải đáp ứng nhiều thủ tục, quy định và giấy phép.

### CÁC KÊNH PHÂN PHỐI HÀNG TIÊU DÙNG CỦA DGW



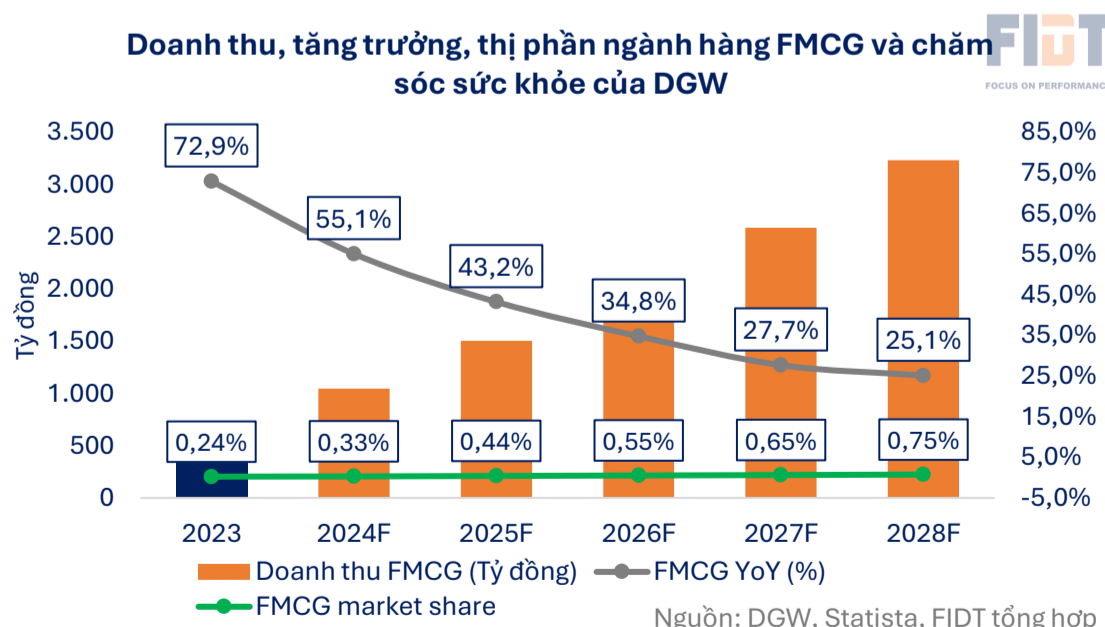
### CÁC KÊNH PHÂN PHỐI NGÀNH HÀNG CHĂM SÓC SỨC KHỎE CỦA DGW



Nguồn: DGW, FIDT tổng hợp

Nguồn: DGW, FIDT tổng hợp

Tựu trung lại, FIDT dự phóng doanh thu của DGW với mảng FMCG và chăm sóc sức khỏe của DGW trong giai đoạn 2024-2028 sẽ có tăng trưởng CAGR 25.4%. Trong năm 2024 mảng này sẽ chính thức vượt cột mốc doanh thu 1.000 tỷ. Chủ yếu nhờ vào các động lực 1) tăng trưởng của ngành ở mức 2 chữ số; 2) thị phần của DGW còn dưới 1% còn nhiều dư địa mở rộng; 3) Công ty liên tục bổ sung danh mục hàng hóa tiêu dùng.



## Dự phóng

FIDT dự phóng doanh thu thuần cả năm 2024 đạt 22,863 tỷ, tương ứng với mức tăng trưởng +21% YoY, cụ thể:

- **Mảng điện thoại** doanh thu dự kiến sẽ đạt 9,706 tỷ đồng, tăng 20.3% so với năm 2023, nhờ vào dịch vụ mở rộng thị trường, xu hướng thay thế điện thoại 2G, chu kỳ thay mới điện thoại trở lại. Ngoài ra, nhờ vào yếu tố mùa vụ như ra mắt iphone, mùa mua sắm cuối năm, giai đoạn quý IV/2024 DGW có thể sẽ chứng kiến sự đột biến doanh số. Năm 2024 cũng là năm tăng trưởng mạnh nhất trong giai đoạn 2024-2028F.
- **Mảng laptop và tablet** doanh thu dự kiến đạt 6,392 tỷ, tăng 8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, 2 quý cuối năm 2024 tăng trưởng sẽ bắt đầu mạnh dần lên nhờ vào các yếu tố như mùa tựu trường, mùa mua sắm cuối năm; khởi đầu của chu kỳ thay mới laptop.
- **Mảng thiết bị văn phòng** doanh thu năm 2024 dự kiến sẽ đạt 4,819 tỷ đồng, tăng trưởng 40% so với năm trước. Chủ yếu nhờ dự địa tăng trưởng từ vùng thấp, đồng thời sự tăng trưởng 2 chữ số ở các lĩnh vực. Trong đó, trọng tâm là mảng phần mềm và đám mây lưu trữ.
- **Mảng hàng điện tử gia dụng** doanh thu có thể đạt 977 tỷ đồng, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước. Chủ yếu đến từ sự tăng trưởng của ngành hàng giặt sấy. Ngoài ra, mức tăng trưởng mạnh còn chủ yếu đến từ việc thị phần của DGW trong mảng này còn bé (dưới 1%) nên có dự địa tăng trưởng mạnh.
- **Mảng hàng tiêu dùng** Doanh thu năm 2024 theo FIDT dự phóng sẽ ở mức 1,048 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng bia và nước giải khát, cùng với đó là việc đa dạng hóa các sản phẩm nhập khẩu.

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	2023	2024F	2025F	2024	2025	Dự phóng của FIDT
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>18817</b>	<b>22942</b>	<b>27235</b>	22%	19%	
Laptop&Tablet	5906	6392	7097	8%	11%	Năm 2024 tăng trưởng dương trở lại với mức tăng 8.2%, cộng với sự phục hồi dần của thị phần lên mức 48.6%. Đồng thời, giai đoạn quý III và quý IV sẽ là quý có tăng trưởng tốt nhất của năm 2024 bởi làn sóng tựu trường và mùa mua sắm cuối năm. Tăng trưởng ngành hàng laptop và tablet mạnh nhất sẽ diễn ra vào năm 2025 (11%) trong cao điểm của chu kỳ thay mới laptop và thị phần DGW ở mức 49.8%.
Điện thoại	8067	9706	11185	20%	15%	Trong năm 2024, thị phần của DGW đối với mảng điện thoại có thể điều chỉnh lên khoảng 9.3% (tăng 1.1 điểm % so với năm trước) nhờ vào dịch vụ mở rộng thị trường (cũng là năm tăng trưởng mạnh nhất trong giai đoạn 2024-2028), xu hướng thay thế điện thoại 2G, chu kỳ thay mới điện thoại trở lại. Ngoài ra, nhờ vào yếu tố mùa vụ, giai đoạn quý IV/2024 DGW có thể sẽ chứng kiến sự đột biến doanh số. Tăng trưởng 2 chữ số của DGW cũng có thể sẽ được kéo dài sang năm 2025 bởi dư âm của 2 hiện tượng trên.
Thiết bị văn phòng	3441	4819	6261	40%	30%	Năm 2024 doanh thu từ thiết bị văn phòng có thể đạt 4.819 tỷ, với mức tăng 40.1%, chủ yếu nhờ 1) tăng trưởng từ vùng thấp; 2) xu hướng chuyển đổi số của ngành, giá điện Việt Nam còn rẻ; 3) thị phần của DGW vẫn còn dư địa mở rộng; 4) Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng phần mềm và đám mây lưu trữ; 5) DGW vẫn liên tục tìm cách mở rộng hợp tác với các thương hiệu mới trong ngành. Mảng sẽ tăng trưởng 2 chữ số mỗi năm trong giai đoạn 2024-2028F nhờ những hiện tượng trên kéo dài
Đồ điện tử gia dụng	728	977	1191	34%	22%	Ngành hàng đồ gia dụng điện tử tại DGW vẫn có thể duy trì tăng trưởng 2 chữ số trong giai đoạn 2024-2025 bởi 1) thị phần của công ty trong lĩnh vực này vẫn còn rất bé (dưới 1%); 2) thị trường ngành này vẫn có khả năng ghi nhận tăng trưởng 7-10%.; 3) Chiến lược đa dạng hóa của sản phẩm của công ty trong mảng này giúp duy trì tăng trưởng.
Hàng tiêu dùng	676	1048	1501	55%	43%	Mảng FMCG và chăm sóc sức khỏe của DGW trong giai đoạn 2024-2028 sẽ có tăng trưởng CAGR 25.4%. Trong năm 2024 mảng này sẽ chính thức vượt cột mốc doanh thu 1.000 tỷ. Chủ yếu nhờ vào các động lực 1) tăng trưởng của ngành ở mức 2 chữ số; 2) thị phần của DGW còn dưới 1% còn nhiều dư địa mở rộng; 3) Công ty liên tục bổ sung danh mục hàng hóa tiêu dùng.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1559</b>	<b>1973</b>	<b>2451</b>	27%	24%	
Chi phí bán hàng	-944	-1151	-1366	22%	19%	
Chi phí QLDN	-198	-242	-287	22%	19%	
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>417</b>	<b>580</b>	<b>798</b>	39%	37%	
Lợi nhuận tài chính ròng	55	93	85	69%	-9%	
Lợi nhuận từ công ty liên kết	-3	-3	-3	0%	0%	
Lợi nhuận, chi phí khác	1	7	0	485%	-100%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>471</b>	<b>678</b>	<b>880</b>	44%	30%	
Thuế TNDN	-108	-136	-176	26%	30%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>363</b>	<b>542</b>	<b>704</b>	49%	30%	
Tăng trưởng doanh thu	-15%	22%	19%	-250%	-15%	
Chi phí bán hàng % Doanh thu	5%	5%	5%	0%	0%	
Chi phí QLDN % Doanh thu	1%	1%	1%	0%	0%	
Biên LNG	8%	9%	9%	4%	5%	
Biên LN ròng	3%	2%	3%	-23%	9%	
Biên LNST	2%	2%	3%	23%	9%	

## Định giá và Quan điểm đầu tư

FIDT sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để xác định giá mục tiêu của DGW, để phản ánh thực tế nhất chu kỳ phục hồi và triển vọng trong dài hạn của cổ phiếu này. Kết quả định giá, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu DGW là **76,871 đồng/cp**, tương ứng với mức sinh lời tiềm năng **+25%** so với giá đóng cửa ngày 12/09/2024.

### Mô hình chiết khấu dòng tiền

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
<b>Lợi nhuận trước thuế và lãi vay</b>	<b>823</b>	<b>1,334</b>	<b>1,626</b>	<b>1,995</b>	<b>2,317</b>
- Thuế	136	234	294	367	435
+ Khấu hao	57	68	79	90	103
- Vốn XDCB	37	43	50	58	66
- Thay đổi VLĐ	585	606	627	675	719
<b>Dòng tiền tự do FCF</b>	<b>123</b>	<b>518</b>	<b>733</b>	<b>986</b>	<b>1,200</b>
<b>Giá trị hiện tại của dòng FCF</b>	<b>117</b>	<b>442</b>	<b>563</b>	<b>682</b>	<b>749</b>

<b>Tổng giá trị hiện tại của dòng FCF</b>	<b>2,552</b>
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng @ 4%	11,166
<b>Tổng GTHT của FCF và giá trị cuối</b>	<b>13,718</b>
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	1,450
- Nợ	2,327
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,842</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	167.05
<b>Giá trị hợp lý/cp</b>	<b>76,871</b>
Upside	25%

### Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu liên quan đến WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn

Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu DGW liên quan đến WACC trong mô hình DCF và tốc độ tăng trưởng cuối.

		WACC				
		7.0%	9.0%	11.0%	13.0%	15.0%
Tăng trưởng dài hạn	5.0%	293,664	139,557	88,813	63,633	48,628
	4.5%	235,611	124,632	82,381	60,177	46,527
	4.0%	197,089	112,709	76,871	57,106	44,618
	3.5%	169,661	102,965	72,099	54,360	42,875
	3.0%	149,138	94,852	67,925	51,888	41,278

### Quan điểm đầu tư

Với những triển vọng như đã phân tích như trên, FIDT cho rằng DGW đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới. Với vị thế top doanh nghiệp bán buôn hàng ICT Việt Nam; có nhiều dư địa phát triển trong mảng hàng tiêu dùng; với kỳ vọng tình hình thu nhập và tiêu dùng của người Việt Nam liên tục được cải thiện, chúng tôi dự phóng 2024 – 2028 sẽ là giai đoạn tăng trưởng mạnh của DGW.

Áp dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, FIDT đưa ra quan điểm **TÍCH CỰC** cho cổ phiếu DGW với giá mục tiêu là **76,871 đồng/cp**, tương ứng với mức **P/E fw 2025F = 14.x** lần và mức sinh lời tiềm năng 25% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2024.

## Báo cáo tài chính

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	2023A	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>18,817</b>	<b>22,942</b>	<b>27,235</b>
Giá vốn	(17,258)	(20,969)	(24,784)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,559</b>	<b>1,973</b>	<b>2,451</b>
Chi phí bán hàng	(944)	(1,151)	(1,230)
Chi phí QLDN	(198)	(242)	(151)
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>417</b>	<b>580</b>	<b>1,070</b>
Doanh thu tài chính	195	260	292
Chi phí tài chính	(139)	(167)	(187)
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>(122)</i>	<i>(146)</i>	<i>(162)</i>
Lợi nhuận từ công ty liên kết	(3)	(3)	(3)
Lợi nhuận, chi phí khác	1	7	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>471</b>	<b>678</b>	<b>1,172</b>
Thuế TNDN	(108)	(136)	(234)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>363</b>	<b>542</b>	<b>938</b>
Lợi ích CĐTS	8	8	8
<b>Lợi nhuận sau thuế sau CĐTS</b>	<b>354</b>	<b>534</b>	<b>930</b>
<b>EPS (VND/cp)</b>	<b>79</b>	<b>3,245</b>	<b>5,613</b>
<b>EBIT</b>	<b>593</b>	<b>823</b>	<b>1,334</b>
Khấu hao	42	57	68
<b>EBITDA</b>	<b>635</b>	<b>880</b>	<b>1,402</b>

TỶ LỆ	2023A	2024F	2025F
<b>Tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu thuần	37%	22%	19%
Tăng trưởng LNG	667%	27%	24%
Tăng trưởng LNTT	-16%	44%	73%
Tăng trưởng EBITDA	135%	39%	59%
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Biên LN gộp	7%	9%	9%
Biên EBITDA	4%	4%	5%
Biên EBIT	2%	4%	5%
Biên LNTT	0%	3%	4%
ROE	0.1%	19%	26%
ROA	1%	7%	10%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>			
Vòng quay khoản phải thu	2.1	9.5	9.4
Vòng quay HTK	5.8	6.9	6.8
Vòng quay khoản phải trả	3.4	9.9	9.8
<b>Chỉ số thanh toán</b>			
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.2	0.3	0.3
Hệ số thanh toán nhanh	0.8	0.8	0.8
Hệ số thanh toán hiện thời	1.1	1.5	1.6
<b>Sức khỏe tài chính</b>			
Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	0.3	0.3	0.2
Tỷ lệ nợ vay trên VCSH	1.3	0.8	0.6
EBIT/ Lãi vay	0.9	5.7	8.2
EBITDA/ Lãi vay	1.3	6.0	8.7

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ VND)	2023A	2024F	2025F
<b>TÀI SẢN</b>			
Tiền và tương đương tiền	1,450	1,591	1,827
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-
Các khoản phải thu	2,167	2,642	3,137
Hàng tồn kho	3,016	3,665	4,332
Tài sản ngắn hạn khác	168	168	168
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>6,802</b>	<b>8,066</b>	<b>9,464</b>
Nguyên giá tài sản cố định	190	226	270
Khấu hao lũy kế	(59)	(74)	(92)
Giá trị còn lại tài sản cố định	131	152	177
Đầu tư tài chính dài hạn	19	19	19
Tài sản dài hạn khác	507	507	507
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>657</b>	<b>678</b>	<b>703</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>7,459</b>	<b>8,744</b>	<b>10,167</b>
<b>NỢ &amp; VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>			
Khoản phải trả	1,967	2,390	2,825
Vay và nợ ngắn hạn	2,321	2,524	2,451
Nợ ngắn hạn khác	527	643	763
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>4,816</b>	<b>5,557</b>	<b>6,039</b>
Vay và nợ dài hạn	6	6	6
Nợ dài hạn khác	11	13	15
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>21</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>4,832</b>	<b>5,575</b>	<b>6,060</b>
Vốn góp chủ sở hữu	1,672	1,672	1,672
Thặng dư	61	61	61
LN chưa phân phối	867	1,409	2,347
Khác	26	26	26
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,627</b>	<b>3,169</b>	<b>4,107</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>7,459</b>	<b>8,744</b>	<b>10,167</b>

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Tỷ VND)	2023A	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế		542	938
Khấu hao và dự phòng		57	68
Thay đổi tài sản lưu động		(1,124)	(1,161)
Thay đổi nợ lưu động		539	555
Thay đổi tài sản dài hạn		(42)	(49)
Thay đổi nợ dài hạn		2	2
<b>CFO</b>		<b>(25)</b>	<b>352</b>
Đầu tư tài sản cố định		(37)	(43)
Đầu tư dài hạn		-	-
<b>CFI</b>		<b>(37)</b>	<b>(43)</b>
Thay đổi vay nợ		202	(72)
Phát hành/mua lại cổ phiếu		-	-
Trả cổ tức		-	-
<b>CFF</b>		<b>202</b>	<b>(72)</b>
<b>Lưu chuyển tiền trong năm</b>		<b>140</b>	<b>236</b>
Tiền đầu kỳ		1,450	1,591
Tiền cuối kỳ		1,591	1,827

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

### **Đoàn Minh Tuấn** – Trưởng phòng

Email: tuan.doan@fidt.vn

Số điện thoại: 093.385.7333

### **Nguyễn Vũ Trường Giang** – Chuyên viên phân tích

Email: giang.nguyen@fidt.vn

### **Hà Kim Thành** – Chuyên viên phân tích

Email: thanh.ha@fidt.vn

### **Nguyễn Viết Nhật** – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 096.599.3323

### **Nguyễn Kim Dũng** – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

### **Võ Thanh Duy** – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 091.285.7076

# LƯU Ý VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi khuyến nghị đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

**Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!**

