

CTCP Thế giới Số (DGW)

KHẢ QUAN (Duy trì)

Dịch vụ tiêu dùng

Giá hiện tại	VND43.700
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND48.150/28.316
Giá mục tiêu	VND51.500
Giá mục tiêu trước đó	VND49.600
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	17,8%
Tỷ suất cổ tức	1,1%
Tổng tỷ suất sinh lời	19,0%

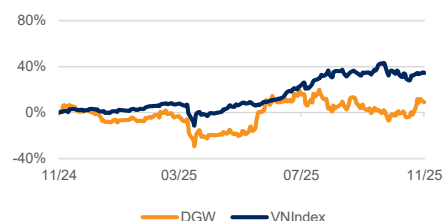
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	366,6
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	3,0
Sở hữu NN (tr USD)	97,6
Số CP lưu hành (tr)	221,2
Số CP sau pha loãng (tr)	221,2

	DGW	VNI
P/E trượt	17.9x	14.7x
P/B hiện tại	2.9x	2.1x
ROA	5.9%	2.2%
ROE	16.4%	13.6%

* dữ liệu ngày 30/11/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
DGW	9,7%	2,0%	8,0%
Tương quan VNIndex	-0,2%	0,8%	35,3%

Cơ cấu sở hữu

Created Future Co.,Ltd.	32,0%
Others	68,0%

Tổng quan doanh nghiệp

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

Chuyên viên phân tích:



Trần Anh Minh

minh.trananh@vndirect.com.vn

Cơ hội tăng trưởng từ chuyển đổi cơ cấu sản phẩm

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 17,8% và giá mục tiêu mới là 51.500 đồng/cp.
- Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng nhờ giảm dự báo chi phí bán hàng/doanh thu và điều chỉnh hệ số P/E ngành.

Tiêu điểm tài chính

- Doanh thu lũy kế 9T25 đạt 18,6 nghìn tỷ đồng, tăng 15,1% svck. Ước tính cả năm 2025, doanh thu đạt 25,4 nghìn tỷ đồng, tăng 15,2% svck.
- Doanh thu máy tính 9T25 đạt 6,5 tỷ, tăng 26,7% svck, nhờ xu hướng cập nhật Windows 11 và tích hợp AI.
- Doanh số Thiết bị văn phòng/Điện gia dụng/Hàng tiêu dùng 9T25 khác tăng lần lượt 42,1%/86,6%/19,9% svck.
- Lợi nhuận ròng 9T25 đạt 393 tỷ đồng, tăng 30,4% svck. Biên LN ròng cải thiện 0,3 điểm % lên 2,1%. Ước tính cả năm 2025, lợi nhuận ròng đạt 588 tỷ đồng, tăng 33,7% svck.

Luận điểm đầu tư

Làn sóng đầu tư trung tâm dữ liệu và FDI thúc đẩy mảng thiết bị văn phòng

Làn sóng đầu tư các trung tâm dữ liệu quy mô lớn cùng dòng vốn FDI tăng mạnh dự kiến sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu thiết bị văn phòng, giúp mảng này trở thành trụ cột tăng trưởng của DGW trong 2026. Việt Nam đang nổi lên như điểm đến hấp dẫn cho các dự án trung tâm dữ liệu và các doanh nghiệp FDI nhờ môi trường ổn định, chi phí cạnh tranh, năng lực thị trường và đầu tư công được đẩy mạnh. Nhờ đó, doanh thu thiết bị văn phòng của DGW được dự báo tăng mạnh 42%/24% trong 2025/2026, đạt 6,2 và 8,3 nghìn tỷ đồng.

Mảng gia dụng hưởng lợi từ BĐS phục hồi và đồ gia dụng thông minh

Mảng gia dụng cũng được kỳ vọng sẽ trở thành một trụ cột tăng trưởng của DGW nhờ thị trường BĐS nhà ở phục hồi từ 2026 và xu hướng tích hợp AI vào thiết bị gia dụng. Nguồn cung nhà ở tại Hà Nội và TP.HCM đang cải thiện, nhu cầu vẫn hấp thụ tốt, tạo nền tảng cho nhu cầu mua sắm và thay thế thiết bị. Đồng thời, các sản phẩm gia dụng thông minh ứng dụng AI ngày càng phổ biến khi thu nhập người dân tăng và nhu cầu tiện nghi cao hơn. Nhờ đó, doanh thu mảng gia dụng được dự báo tăng mạnh 85%/68% trong 2025/2026, đạt 1,8 và 3,1 nghìn tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ mở rộng danh mục các sản phẩm mới

DGW sẽ tiếp tục duy trì chiến lược tăng trưởng bằng cách mở rộng danh mục thương hiệu mới trong năm 2026. Trong Q4/25, công ty đã bổ sung thêm sản phẩm từ Xiaomi, Sony và Motorola, trong đó nhóm gia dụng thông minh Mijia của Xiaomi được kỳ vọng giúp cải thiện biên lợi nhuận nhờ tính kết nối cao trong hệ sinh thái Xiaomi Home. Năm 2026, DGW dự kiến mở rộng thêm nhiều sản phẩm mới thuộc mảng thiết bị văn phòng, gia dụng và cả ngành hàng liên quan đến xe điện. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp được dự báo sẽ đạt 9,7% vào năm 2026, tăng 0,5 điểm % svck.

	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	17,3%	15,2%	18,1%	15,9%	13,0%
Tăng trưởng EPS	22,7%	33,7%	38,4%	31,1%	22,2%
Biên lợi nhuận gộp	9,3%	9,2%	9,7%	10,2%	10,5%
Biên LN ròng	2,0%	2,3%	2,7%	3,1%	3,3%
P/E (x)	22,0	16,5	11,9	9,1	7,4
Rolling P/B (x)	3,3	3,0	2,5	2,0	1,7
ROAE	14,8%	17,6%	20,7%	22,4%	22,4%
Nợ ròng trên VCSH	36,3%	34,0%	31,1%	22,7%	11,2%

Nguồn: VNDIRECT Research

Tóm tắt KQKD: Tăng trưởng doanh thu vững chắc

Hình 1: Cập nhật KQKD Q3/25

Tỷ đồng	Q3/25	%svck	% q/q	9M25	%svck	%dự phóng
Doanh thu	7.391	18,9%	29,0%	18.642	15,1%	72,7%
ĐTDĐ	1.953	-11,9%	6,5%	6.022	-12,3%	73,3%
Máy tính	3.166	30,4%	62,5%	6.506	26,7%	85,8%
Thiết bị văn phòng	1.643	42,7%	19,5%	4.291	42,1%	69,9%
Thiết bị gia đình	427	94,1%	23,4%	1.174	86,6%	67,6%
Hàng tiêu dùng khác	202	2,5%	-11,9%	651	19,9%	64,6%
Lợi nhuận gộp	651	8,1%	33,5%	1.619	11,3%	65,1%
CP BH&QLDN	-465	-6,0%	7,5%	-1.189	7,3%	62,8%
LNTT	193	31%	47%	462	22%	70,2%
LNST	168	39%	42%	393	30%	75,6%
Biên LNG	8,8%	-0,9đ%	0,3%pts	8,7%	-0,3đ%	na
Biên LNR	2,3%	0,3đ%	0,2%pts	2,1%	0,2đ%	na

Nguồn: VNDIRECT Research

Tăng trưởng doanh thu với sự dịch chuyển cơ cấu sản phẩm

Trong 3Q/2025, doanh thu thuần của DGW tăng 18,9% n/n và 29% q/q lên 7,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh số tăng mạnh của mảng laptop & tablet và thiết bị văn phòng.

Cơ cấu sản phẩm của công ty tiếp tục chuyển dịch từ điện thoại di động (26% doanh thu) sang laptop & tablet (43%) và thiết bị văn phòng (22%).

Lợi nhuận sau thuế tăng 39,2% n/n và 42% q/q đạt 168 tỷ đồng, với biên lợi nhuận ròng cải thiện 0,3 điểm % n/n lên 2,3%, nhờ tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu giảm 1,3 điểm %.

Laptop & máy tính bảng và thiết bị văn phòng tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng

Mảng laptop & máy tính bảng ghi nhận doanh thu 3,2 nghìn tỷ đồng, tăng 30% n/n, nhờ nhu cầu cao đối với thiết bị tích hợp AI, tương thích Windows 11, và nhân dịp mùa tựu trường.

Mảng thiết bị văn phòng duy trì đà tăng trưởng mạnh 43%, đạt 1,6 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy bởi đầu tư của khối doanh nghiệp và khách hàng FDI.

Hàng gia dụng tăng mạnh nhờ mở rộng hợp tác

Mảng đồ gia dụng ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao nhất, tăng 94% n/n lên 427 tỷ đồng, nhờ mở rộng hợp tác với các thương hiệu lớn ra mắt dòng sản phẩm mới. Tuy nhiên, mảng này chỉ chiếm 6% tổng doanh thu.

Doanh số điện thoại di động giảm nhẹ hơn

Trong 3Q/2025, doanh số điện thoại di động giảm 12% n/n xuống 2 nghìn tỷ đồng — mức giảm đã thu hẹp so với 2Q/2025 (-17,1% n/n).

Hàng tiêu dùng duy trì ổn định

Mảng hàng tiêu dùng tăng nhẹ 3% n/n lên 202 tỷ đồng, đóng góp ổn định nhưng chỉ chiếm 3% tổng doanh thu.

Triển vọng 2025-26: Cơ hội tăng trưởng từ chuyển đổi cơ cấu sản phẩm

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2025-26

Tỷ đồng	2024	Dự phóng trước		Dự phóng cập nhật		% svck		thay đổi dự phóng		Chú thích
		2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Doanh thu	22.079	25.643	30.114	25.440	30.043	15,2%	18,1%	-0,8%	-0,2%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu cho FY25/26 lần lượt 0,8%/0,2% do tăng trưởng chậm hơn của mảng thiết bị văn phòng
Máy tính xách tay & Máy tính bảng	6.279	7.582	8.674	7.974	8.772	27,0%	10,0%	5,2%	1,1%	
Điện thoại di động	9.580	8.219	8.570	8.383	8.634	-12,5%	3,0%	2,0%	0,7%	
Thiết bị văn phòng	4.386	7.096	9.177	6.228	8.346	42,0%	34,0%	-12,2%	-9,1%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu FY25/26 của mảng thiết bị văn phòng lần lượt -12,2%/-9,1% do tăng trưởng chậm hơn so với dự báo trước
Thiết bị gia dụng	993	1.738	2.433	1.847	3.108	86,0%	68,3%	6,3%	27,7%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu FY25/26 của mảng thiết bị gia dụng lần lượt 6,3%/27,7% do triển vọng tăng trưởng từ nhóm Xiaomi
Hàng tiêu dùng	840	1.008	1.260	1.008	1.184	20,0%	17,5%	0,0%	-6,0%	
LN gộp	2.055	2.487	3.095	2.345	2.921	14,1%	24,6%	-5,7%	-5,6%	
Biên LN gộp	9,3%	9,7%	10,3%	9,2%	9,7%	-0,1 đ%	0,5 đ%	-0,5 đ%	-0,6 đ%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận gộp cho FY25/26 lần lượt 0,5 điểm %/0,6 điểm % do biên lợi nhuận gộp thấp hơn của mảng thiết bị văn phòng trong FY25.
Thu nhập tài chính ròng	28,7	64,1	7,2	32,2	38,0	12,2%	18,1%	-49,8%	427,1%	Chúng tôi điều chỉnh dự báo thu nhập tài chính thuần cho FY25/26 lần lượt -49,8%/427,1% để phù hợp với số liệu 9M25
Chi phí bán hàng	(1.285)	(1.616)	(1.927)	(1.396)	(1.649)	8,7%	18,1%	-13,6%	-14,5%	
Chi phí QLDN	(244)	(278)	(326)	(227)	(268)	-7,1%	18,1%	-18,3%	-17,8%	
Chi phí BH&QLDN	(1.529)	(1.893)	(2.253)	(1.623)	(1.917)	6,1%	18,1%	-14,3%	-14,9%	
Chi phí bán hàng/Doanh thu	5,8%	6,3%	6,4%	5,5%	5,5%	-0,3 đ%	0,0 đ%	-0,8 đ%	-0,9 đ%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chi phí bán hàng/doanh thu lần lượt 0,8 điểm %/0,9 điểm % để phù hợp với số liệu 9M25.
Chi phí QLDN/Doanh thu	1,1%	1,1%	1,1%	0,9%	0,9%	-0,2 đ%	0,0 đ%	-0,2 đ%	-0,2 đ%	
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	6,9%	7,4%	7,5%	6,4%	6,4%	-0,5 đ%	0,0 đ%	-1,0 đ%	-1,1 đ%	
Lợi nhuận trước thuế	555	658	849	745	1.032	34,2%	38,4%	13,3%	21,5%	
Lợi nhuận ròng	439	521	672	588	813	33,7%	38,4%	12,8%	21,1%	
Biên lợi nhuận ròng	2,0%	2,0%	2,2%	2,3%	2,7%	0,0 đ%	0,0 đ%	0,3 đ%	0,5 đ%	

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Làn sóng đầu tư trung tâm dữ liệu và FDI thúc đẩy mảng thiết bị văn phòng

Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng mảng thiết bị văn phòng sẽ tiếp tục là một trong những động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của DGW. Nhu cầu trang thiết bị văn phòng được hỗ trợ bởi hai yếu tố: (1) làn sóng đầu tư xây dựng trung tâm dữ liệu và (2) sự mở rộng hoạt động của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Làn sóng phát triển trung tâm dữ liệu ứng dụng trí tuệ nhân tạo (AI Data Center) tại Việt Nam đang gia tăng mạnh mẽ, với nhiều dự án có quy mô hàng tỷ USD được công bố trong thời gian gần đây. Trong những năm tới, nhu cầu lưu trữ, xử lý và phân tích dữ liệu dự báo sẽ tiếp tục tăng nhanh nhờ sự phát triển của các công nghệ mới như blockchain, cloud và AI, cùng với yêu cầu lưu trữ dữ liệu trong nước theo Luật An ninh mạng. Lợi thế về môi trường chính trị ổn định, vị trí địa lý an toàn và chi phí xây dựng trung tâm dữ liệu thấp sẽ giúp Việt Nam trở thành điểm đến hấp dẫn, qua đó thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu đối với các thiết bị văn phòng và hạ tầng liên quan. Theo CBRE, công suất thị trường trung tâm dữ liệu tại Việt Nam tính đến tháng 10/2025 đạt 104MW, dự báo sẽ chạm mốc 589 MW vào 2030, tăng 5.6x lần.

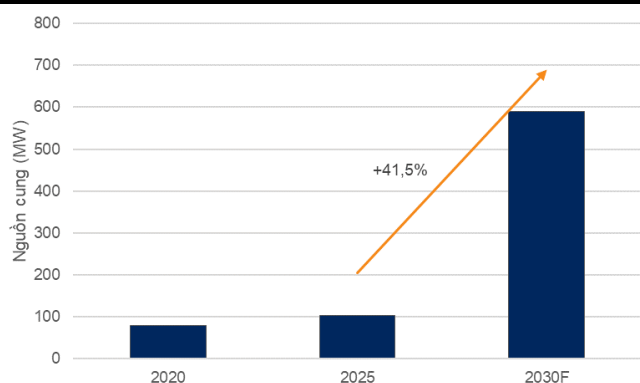
Đối với tình hình vốn FDI vào Việt Nam, năm 2025 là điểm sáng khi vốn giải ngân đạt mức cao nhất trong 5 năm gần đây. Vốn FDI thực hiện tại Việt Nam

10T25 ước đạt 21,3 tỷ USD, tăng 8,8% svck, cao nhất trong 5 năm qua. Bước sang 2026, Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục là điểm đến hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài nhờ một số động lực chính:

- Việc được FTSE nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi góp phần củng cố niềm tin vào độ ổn định và minh bạch của thị trường tài chính Việt Nam, từ đó cải thiện đánh giá rủi ro trong mắt các nhà đầu tư quốc tế.
- Bộ Xây dựng chủ trương đẩy nhanh tiến độ đầu tư công trong 2026, đặc biệt ở các dự án hạ tầng giao thông, năng lượng và logistics (do tỷ lệ giải ngân năm 2025 mới đạt 51% kế hoạch tính đến tháng 10), sẽ giúp cải thiện kết nối chuỗi cung ứng và giảm chi phí logistics cho doanh nghiệp.
- Xu hướng dịch chuyển đầu tư khỏi Trung Quốc dự báo duy trì trong năm 2026 do căng thẳng thương mại Mỹ – Trung kéo dài, Việt Nam có lợi thế về chi phí lao động, ưu đãi thuế và vị trí địa lý gần Trung Quốc, giúp các tập đoàn dễ dàng tái cấu trúc chuỗi cung ứng.

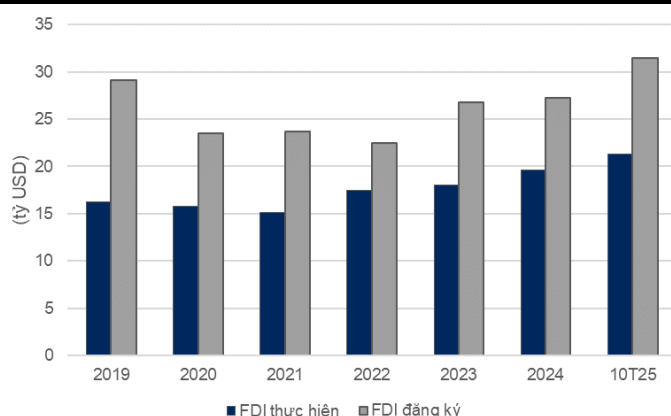
Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng thiết bị văn phòng sẽ tăng 42%/24% svck, đạt 6,2/8,3 nghìn tỷ đồng (tương đương USD) trong năm 2025/2026.

Hình 7: Công suất TTDL tại Việt Nam sẽ tăng 41,5% CAGR từ 2025-30



Source: VNDIRECT Research, CBRE

Hình 8: FDI vào Việt Nam tăng mạnh trong 2025



Source: VNDIRECT Research, Bộ Tài chính

Mảng gia dụng hưởng lợi từ BĐS phục hồi và đồ gia dụng thông minh

Bên cạnh mảng thiết bị văn phòng, mảng gia dụng cũng sẽ đóng góp vào sự tăng trưởng của DGW trong tương lai, được hỗ trợ bởi (1) thị trường BĐS nhà ở phục hồi trong năm 2026 và (2) xu hướng tích hợp AI lên đồ gia dụng.

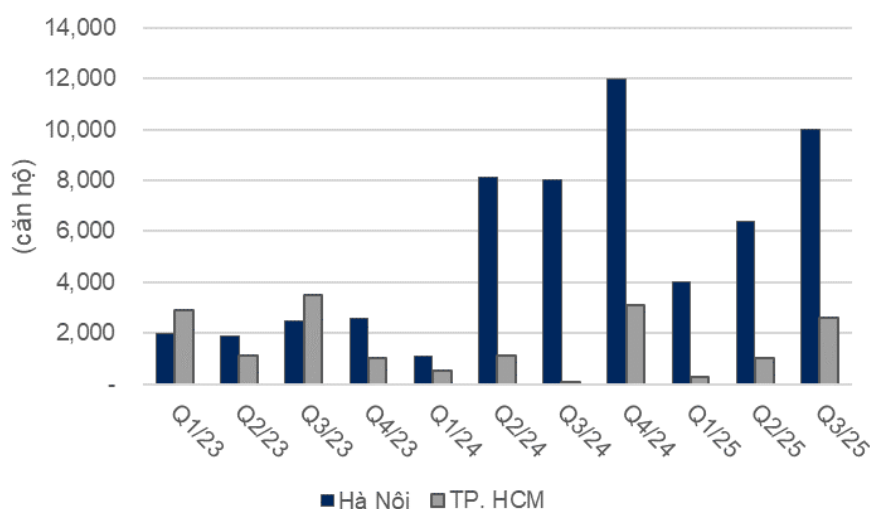
Đối với thị trường BĐS nhà ở, nửa đầu năm 2025 ghi nhận tình trạng khan hiếm nguồn cung tại cả Hà Nội và TP.HCM. Tuy nhiên, bước sang Q3/25, nguồn cung tại Hà Nội đã bắt đầu cải thiện. Tỷ lệ lấp đầy vẫn duy trì ở mức cao đối với nguồn cung mới, cho thấy thị trường tiếp tục hấp thụ tốt. Theo CBRE và Savills, nguồn cung tại Hà Nội được kỳ vọng duy trì sôi động trong Q4/25, trong khi nguồn cung tại TP.HCM sẽ bắt đầu phục hồi và tăng tốc từ năm 2026.

Trong cuộc đua về thiết bị gia dụng thông minh, các tập đoàn công nghệ lớn đang tích hợp nhiều tính năng hiện đại vào sản phẩm, đặc biệt là công nghệ AI. Khi thu nhập cá nhân tăng lên, người tiêu dùng ngày càng chú trọng đến trải nghiệm tiện nghi, khả năng kết nối và tự động hóa. Việt Nam được đánh giá là điểm sáng trong khu vực với hơn 100 triệu dân và khoảng 6 triệu hộ gia đình thuộc phân khúc thu nhập cao. Một số ví dụ điển hình của các sản phẩm gia dụng thông minh có thể kể đến:

- Tủ lạnh Samsung Bespoke AI Side-by-Side: hiển thị thông tin trên màn hình cảm ứng AI, gợi ý món ăn dựa trên nguyên liệu có sẵn thông qua ứng dụng tích hợp, hỗ trợ điều khiển bằng giọng nói với khả năng nhận diện chủ nhân và phản hồi tương ứng.
- Máy giặt tích hợp AI: tự động nhận diện loại vải và lượng đồ để điều chỉnh chế độ giặt phù hợp về lượng nước, thời gian và tốc độ vắt.
- Máy hút bụi thông minh: sử dụng cảm biến phát hiện chất liệu bề mặt (gỗ, gạch, thảm) để điều chỉnh lực hút tối ưu.

Chúng tôi đánh giá các yếu tố này sẽ góp phần làm gia tăng nhu cầu mua mới và thay thế thiết bị gia dụng. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng gia dụng sẽ tăng 85%/68% svck, đạt 1,8/3,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2025/2026

Hình 9: Nguồn cung BDS căn hộ bắt đầu phục hồi từ Q3/25 tại thị trường Hà Nội và TP.HCM



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ mở rộng danh mục các sản phẩm mới

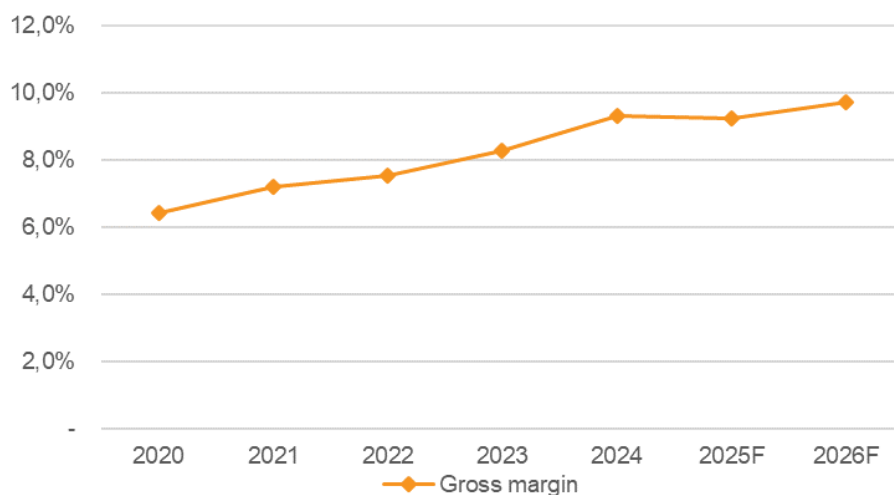
Một trong những chiến lược tăng trưởng được DGW duy trì nhất quán qua các năm là liên tục bổ sung các thương hiệu mới theo từng quý. Trong Q4/25, DGW đã và đang mở rộng phân phối ba nhóm sản phẩm mới thuộc các nhãn hàng Xiaomi, Sony và Motorola.

Đáng chú ý, nhóm sản phẩm của Xiaomi được kỳ vọng sẽ đóng góp tích cực vào việc cải thiện biên lợi nhuận của DGW. Đây là các sản phẩm gia dụng thông minh thuộc thương hiệu con Mijia, nổi bật nhờ khả năng kết nối liền mạch và vận hành thông qua ứng dụng Xiaomi Home, đồng thời dễ dàng đồng bộ trong cùng một hệ sinh thái mở, cho phép người dùng kết hợp linh hoạt nhiều thiết bị khác nhau để tạo nên một không gian sống thông minh và thuận tiện. Các sản phẩm tiêu biểu gồm: máy giặt Mijia Front Load Washer Dryer (khoảng 12 triệu đồng), điều hòa Mijia Air Conditioner Pro Eco Inverter (11–13 triệu đồng), tủ lạnh bốn cửa Mijia Refrigerator Cross Door (khoảng 17 triệu đồng)

Bước sang năm 2026, DGW dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng danh mục sản phẩm với nhiều mẫu mới thuộc mảng Thiết bị văn phòng, Thiết bị gia dụng, và một ngành hàng mới liên quan đến xe điện – nhưng không chỉ bao gồm xe điện, xe hơi mà cả phụ tùng và các sản phẩm liên quan.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của DGW sẽ cải thiện lên 9,7% vào năm 2026.

Hình 10: Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 9,7% từ 2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Giữ khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 51.500 đồng

Chúng tôi khuyến nghị mức Khả quan cho cổ phiếu DGW với tiềm năng tăng giá ước tính 17,8%, tuy nhiên có thể chịu áp lực điều chỉnh từ thị trường chung trong ngắn hạn. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp kết hợp trọng số ngang nhau giữa mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp P/E. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu do: 1) giảm dự báo chi phí bán hàng/doanh thu; và 2) điều chỉnh hệ số P/E ngành lên 20x.

Hình 11: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá trị tỷ trọng
Phương pháp chiết khấu dòng tiền	49.919	50%	24.960
Phương pháp P/E mục tiêu	53.015	50%	26.508
Giá trung bình			51.467
P/E ước tính 2025 (theo giá mục tiêu)			19,4
Giá mục tiêu			51.500

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 12: Giá mục tiêu theo định giá P/E

	2025
LNST của cổ công ty mẹ (tỷ đồng)	581
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (CP)	219,3
EPS (đồng)	2.650
P/E mục tiêu	20,0
Giá mục tiêu (đồng)	53.015

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 13: Chi phí vốn bình quân gia quyền

WACC calculation	Trước	Điều chỉnh
Beta	1,3	1,2
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%	8,4%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%
Chi phí vốn	13,9%	13,0%
Chi phí nợ	3,9%	6,5%
Thuế TNDN	20,0%	20,0%
WACC	9,3%	9,6%

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 14: Giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

(Tỷ đồng)	Giá trị
Giá trị hiện tại của FCFF	3.149
Giá trị hiện tại năm cuối	8.940
Giá trị doanh nghiệp	12.088
Tổng nợ	1.469
Tiền và các khoản tương đương tiền	(2.603)
Giá trị vốn chủ sở hữu	10.948
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	219,3
Giá cổ phiếu(đồng/cp)	49.919

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 15: Định giá DCF – Chiết khấu dòng tiền tự do

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	745	1.032	1.352	1.653	1.856	2.085	2.343
Thuế	(158)	(218)	(286)	(350)	(393)	(441)	(496)
Khấu hao	24	23	22	22	22	22	22
Chi phí vốn	(13)	(15)	(17)	(20)	(21)	(23)	(25)
Thay đổi vốn lưu động	(284)	(707)	(734)	(693)	(507)	(559)	(616)
Dòng tiền tự do	315	114	337	612	957	1.084	1.228
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	307	102	274	455	648	670	693

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo doanh nghiệp

Hình 16: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (Dữ liệu ngày 25/11/2025)

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa triệu VND	Doanh thu triệu VND	Tỷ lệ nợ/VCSH (x)	EV/EBITDA (x)	ROE %	ROA %	P/E (x)	P/B (x)	P/S (x)	P/E điều chỉnh (x)
Erajaya Swasembada Tbk Pt	Indonesia	10.400.805	103.144.653	71,8	7,2	13,3	4,9	6,3	0,7	0,1	9,7
Com7 Pcl	Thailand	42.382.079	56.217.616	126,0	11,2	40,0	13,6	13,2	5,6	0,6	17,8
Mobile World Investment Corp	Vietnam	116.650.239	134.341.153	97,1	18,6	13,4	5,2	20,0	3,7	0,8	20,0
Jaymart Group Holdings Pcl	Thailand	8.442.887	9.867.071	69,3	N/A	4,8	1,5	16,0	0,6	0,7	21,5
Joshin Denki Co Ltd	Japan	12.577.814	66.871.573	45,6	N/A	1,7	0,8	22,2	0,7	0,2	25,2
K'S Holdings Corp	Japan	46.962.810	122.384.104	26,6	N/A	6,6	4,0	22,7	1,0	0,3	25,9
Median		27.479.947	85.008.113	71	11	9,9	4,4	18,0	0,9	0,5	20,7
Average		39.569.439	82.137.695	73	12	13,3	5,0	16,7	2,0	0,4	20,0
Digiworld Corp	Vietnam										

Nguồn: VNDIRECT Research, Bloomberg

Hình 17: Bảng phân tích độ nhạy

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn							
	51.500	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
	1,5%	53.900	52.600	51.400	50.300	49.300	48.400	47.500
	2,0%	55.400	54.000	52.700	51.500	50.400	49.400	48.400
	2,5%	57.200	55.600	54.200	52.800	51.600	50.500	49.400
	2,0%	55.400	54.000	52.700	51.500	50.400	49.400	48.400
	3,5%	61.900	59.800	57.900	56.100	54.600	53.200	51.900
	4,0%	64.900	62.400	60.200	58.200	56.500	54.900	53.400
	4,5%	68.700	65.700	63.100	60.700	58.700	56.800	55.100

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo doanh nghiệp

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

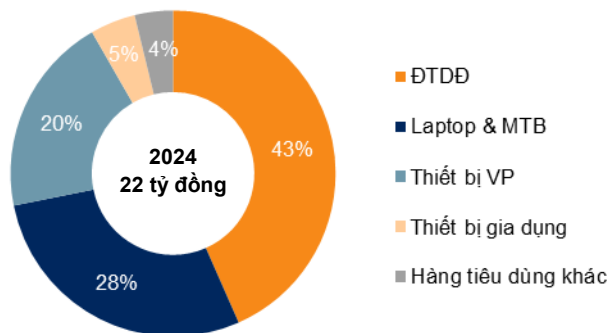
Các yếu tố có thể dẫn đến tăng định giá bao gồm: 1) nhu cầu đối với mảng Điện thoại và Laptop phục hồi tốt; 2) kết quả kinh doanh vượt kỳ vọng của các sản phẩm mới trong mảng Thiết bị văn phòng và Điện gia dụng.

Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) nhu cầu sản phẩm ICT suy yếu; 2) kết quả kinh doanh của các thương hiệu mới thấp hơn kỳ vọng; và 3) chấm dứt hợp đồng phân phối với các thương hiệu lớn, đặc biệt là Xiaomi hoặc Apple.

Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

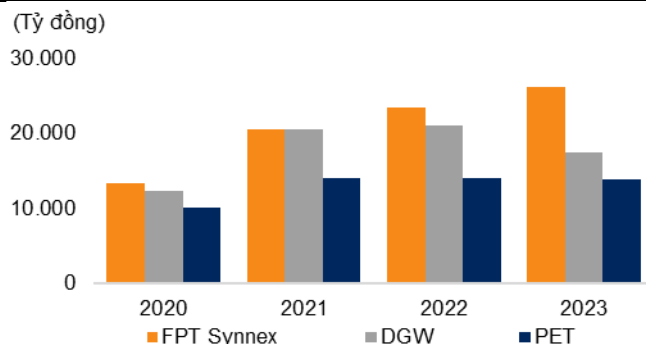
DGW là công ty phân phối được thành lập năm 1997 và niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM từ 2015. Hiện tại, DGW đang phân phối các sản phẩm thuộc lĩnh vực CNTT (laptop & máy tính bảng, điện thoại di động), thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng với các thương hiệu lớn trên toàn cầu và mở rộng sang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

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của DGW năm 2024



Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo doanh nghiệp

Hình 3: DGW nằm trong doanh nghiệp top đầu về phân phối sản phẩm CNTT tại Việt Nam tính theo doanh thu



Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo doanh nghiệp

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

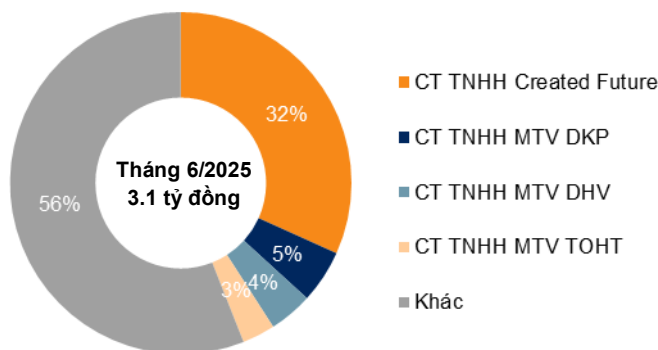
Hình 4: Dịch vụ mở rộng phát triển thị trường của DGW - MES



Nguồn: VNDIRECT Research, BÁO CÁO CÔNG TY

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

Hình 5: Cơ cấu cổ đông của DGW (tại cuối tháng 6/2025)



Nguồn: VNDIRECT Research

Phụ lục 2: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	22,059	18,817	22,079	25,440	30,043	34,833	39,352
Máy tính xách tay & Máy tính bảng	7,027	5,906	6,279	7,974	8,772	9,386	10,043
Điện thoại di động	10,759	8,067	9,580	8,383	8,634	8,893	9,160
Thiết bị văn phòng	3,320	3,441	4,386	6,228	8,346	10,516	12,408
Thiết bị gia dụng	556	728	993	1,847	3,108	4,677	6,209
Hàng tiêu dùng	397	676	840	1,008	1,184	1,362	1,532
Giá vốn hàng bán	(20,397)	(17,258)	(20,023)	(23,095)	(27,122)	(31,290)	(35,224)
Lợi nhuận gộp	1,662	1,560	2,055	2,345	2,921	3,543	4,128
Chi phí quản lý DN	(136)	(198)	(244)	(227)	(268)	(311)	(351)
Chi phí bán hàng	(722)	(944)	(1,285)	(1,396)	(1,649)	(1,911)	(2,159)
LN hoạt động	805	417	527	723	1,005	1,321	1,617
EBITDA thuần	817	432	538	746	1,028	1,344	1,639
Chi phí khấu hao	12	14	12	24	23	22	22
Thu nhập tài chính	209	195	192	253	299	347	392
Chi phí tài chính	(144)	(139)	(163)	(221)	(261)	(303)	(342)
Thu nhập ròng khác	(8)	(2)	(8)	(9)	(11)	(13)	(14)
Thu nhập từ các công ty LDLC	(2)	(3)	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	862	471	555	745	1,032	1,352	1,653
Chi phí thuế	(179)	(108)	(116)	(158)	(218)	(286)	(350)
Lợi nhuận ròng	684	363	439	588	813	1,066	1,303

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền & Tương đương tiền	828	1,450	1,407	1,469	1,811	2,418	3,282
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	2	2	2	2	2
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,496	1,982	2,373	2,658	3,283	3,605	4,177
Hàng tồn kho	3,254	3,016	3,501	3,920	4,603	5,311	5,978
Tài sản ngắn hạn khác	121	168	228	269	312	353	382
Tổng tài sản ngắn hạn	5,782	6,802	7,772	8,256	9,793	11,637	13,659
Tài sản cố định	32	38	67	67	70	74	80
Tổng tài sản đầu tư	71	19	12	12	12	12	12
Tài sản dài hạn khác	384	477	475	475	475	475	475
Tổng tài sản	6,355	7,459	8,499	8,983	10,527	12,380	14,414
Nợ vay ngắn hạn	1,915	2,321	2,487	2,603	3,030	3,496	3,935
Phải trả người bán ngắn hạn	1,210	1,530	2,303	2,351	2,761	3,186	3,586
Phải trả ngắn hạn khác	(1.0)	-	-	-	-	-	-
Tổng nợ ngắn hạn	3,881	4,816	5,485	5,600	6,550	7,557	8,507
Nợ vay dài hạn	41	6	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	6	8	3	3	3	3	3
Vốn góp của chủ sở hữu	1,632	1,672	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
Lợi nhuận giữ lại	707	867	725	1,087	1,673	2,508	3,577
Vốn chủ sở hữu	2,394	2,594	2,974	3,336	3,921	4,757	5,826
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	32	38	44	53	65	79
Tổng nợ và VCSH	6,355	7,459	8,499	8,983	10,527	12,380	14,414

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận trước thuế	862	471	555	745	1,032	1,352	1,653
Khấu hao	13	42	55	24	23	22	22
Thuế đã nộp	(212)	(100)	(121)	(158)	(218)	(286)	(350)
Các khoản điều chỉnh khác	130	(146)	(38)	(139)	34	39	45
Thay đổi vốn lưu động	(1,970)	226	(559)	(284)	(707)	(734)	(693)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(1,176)	493	(108)	189	163	393	677
Đầu tư TSCĐ	(13)	(30)	(37)	(13)	(15)	(17)	(20)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	0	0	(45)	0	0	0	0
Các khoản khác	(17)	22	(186)	(10)	(14)	(15)	(14)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(17)	22	(186)	(10)	(14)	(15)	(14)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(260)	(62)	39	(23)	(29)	(32)	(33)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	22	40	101	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(0)	(0)	25	0	0	0	0
Tiền vay rộng nhận được	838	319	11,684	117	427	466	440
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	0	0	(11,607)	0	0	0	0
Cổ tức	(91)	(167)	0	(219)	(219)	(219)	(219)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	770	191	24	(103)	208	246	220
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,494	828	1,450	1,406	1,469	1,811	2,418
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(666)	624	(44)	63	341	607	864
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	829	1,451	1,406	1,469	1,811	2,418	3,282

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
EPS (VND)	3,118	1,616	1,982	2,650	3,669	4,809	5,876
P/E	12.5	15.9	21.8	16.5	11.9	9.1	7.4
PEG 1 năm	-0.3	-0.3	-3.6	0.6	1.0	0.8	0.6
P/S	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
P/B	2.0	2.7	3.3	3.0	2.5	2.0	1.7
Tỷ suất cổ tức	3.5%	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	13.3%	46.1%	0.0%	37.3%	27.0%	20.6%	16.8%
Chỉ số tăng trưởng							
Tăng trưởng doanh thu	5.2%	-14.7%	17.3%	15.2%	18.1%	15.9%	13.0%
Tăng trưởng LN gộp	10.0%	-6.2%	31.8%	14.1%	24.6%	21.3%	16.5%
Tăng trưởng LN ròng	3.9%	-47.0%	21.2%	33.7%	38.4%	31.1%	22.2%
Tăng trưởng EPS	4.0%	-48.2%	22.7%	33.7%	38.4%	31.1%	22.2%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Biên LN gộp	7.5%	8.3%	9.3%	9.2%	9.7%	10.2%	10.5%
Biên EBITDA	3.7%	2.3%	2.4%	2.9%	3.4%	3.9%	4.2%
Biên LN hoạt động	3.6%	2.2%	2.4%	2.8%	3.3%	3.8%	4.1%
Biên LN ròng	3.1%	1.9%	2.0%	2.3%	2.7%	3.1%	3.3%
ROAA	10.8%	4.9%	5.2%	6.5%	7.7%	8.6%	9.0%
ROAE	28.6%	14.0%	14.8%	17.6%	20.7%	22.4%	22.4%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	5.6	3.0	3.2	3.3	3.8	4.4	4.7
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	5.2	2.5	2.7	3.2	3.7	4.2	4.5
Nợ vay/ Vốn	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Nợ vay/ VCSH	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Nợ vay ròng/ VCSH	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1
Chỉ số thanh khoản							
Vòng quay tổng tài sản	3.4	2.7	2.8	2.9	3.1	3.0	2.9
Vòng quay khoản phải thu	13.7	10.8	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
Số ngày phải thu	26.3	33.3	35.5	35.6	35.6	35.6	35.6
Vòng quay khoản phải trả	10.1	12.6	10.4	9.9	10.6	10.5	10.4
Số ngày phải trả	35.8	28.6	34.5	36.3	33.9	34.2	34.6
Vòng quay hàng tồn kho	6.7	5.5	6.1	6.2	6.4	6.3	6.2
Số ngày tồn kho	53.8	65.4	58.6	57.8	56.6	57.0	57.7
Hệ số thanh toán hiện hành	1.7	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
Hệ số thanh toán nhanh	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8

KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

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

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Trần Anh Minh – Chuyên viên phân tích

Email: minh.trananh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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