

Mua vào (giữ nguyên)

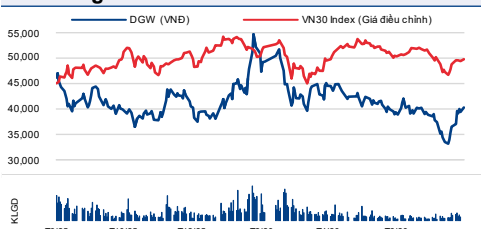
Giá mục tiêu: VNĐ60,400 (từ VNĐ59,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 49.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/8/2026)	40,300
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	33,150-54,673
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	39,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,913
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	341
Slg CP lưu hành (tr.đv)	221
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	108
Slg CP NN được mua (tr.đv)	56.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.5%
Tỷ lệ freefloat	54.4%
Cổ đông lớn	Created Future (31.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.68	(4.67)	(9.87)
So với chỉ số	7.16	2.70	(19.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	4,142	2,972	39.4
2027F	4,988	3,567	39.8
2028F	5,942	4,266	39.3

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DGW là nhà cung cấp dịch vụ mở rộng thị trường cho các công ty công nghệ, điện tử và hàng tiêu dùng. Các mảng kinh doanh chính: điện thoại di động, máy tính xách tay và máy tính bảng, thiết bị văn phòng, hàng gia dụng và hàng tiêu dùng.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Nâng dự báo nhờ tỷ suất lợi nhuận và mảng AI; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC tăng 2,4% giá mục tiêu lên 60.400 đồng/cp sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, bù đắp cho việc tăng giả định WACC và áp lực gia tăng lên vốn lưu động. Với tiềm năng tăng giá 50% tại giá mục tiêu mới, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.
- Chúng tôi tăng 33-35% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 chủ yếu nhờ mảng AI, thiết bị văn phòng và sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận gộp. Theo đó, lợi nhuận dự kiến tăng trưởng lần lượt 68%, 22% và 20% qua từng năm, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 35%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, DGW đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,7 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Trong khi đó, với P/E dự phóng năm 2026 là 9,7 lần, cổ phiếu đang có định giá thấp hơn 28% so với các bình quân các công ty cùng ngành và thấp hơn 7% so với đối thủ cạnh tranh trực tiếp là MWG.

Sự kiện: Phân tích sau khi công bố KQKD Q2/2026

DGW vừa công bố KQKD Q2/2026 ấn tượng, với lợi nhuận thuần đạt 309 tỷ đồng (tăng 167,2% so với cùng kỳ). Kết quả này vượt xa dự báo của HSC và vượt mục tiêu ban đầu của BLĐ công ty đề ra là 240 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu thuần đạt 7.273 tỷ đồng (tăng 26,9% so với cùng kỳ). KQKD vượt kỳ vọng chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 13%, cao hơn nhiều so với mức 8,5% trong Q2/2025 và 9,4% trong Q1/2026. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần lần lượt hoàn thành 75% và 50% dự báo trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi.

Tác động: Tăng bình quân 34% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Cho năm 2026, HSC tăng lần lượt 9% và 35% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần, đạt lần lượt 34,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 30%) và 918 tỷ đồng (tăng trưởng 68%). Cho năm 2027, chúng tôi tăng lần lượt 15% và 34% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần, đạt 41,5 nghìn tỷ đồng và 1.117 tỷ đồng. Cho năm 2028, chúng tôi tăng lần lượt 17% và 33% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần, đạt 47,3 nghìn tỷ đồng và 1.344 tỷ đồng. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần – cao hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 35% (dự báo trước đây: 23%).

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận dựa trên ba yếu tố cốt lõi: (1) mảng thiết bị văn phòng đón đầu chu kỳ đầu tư AI, (2) mở rộng danh mục thương hiệu/ngành hàng mới (Shell, Intel, Xerox, Hisense) và (3) tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tăng giá bán.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, DGW đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,7 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2023 ở mức 15 lần và P/E năm 2026 của cổ phiếu là 9,7 lần, thấp hơn 28% so với bình quân các công ty cùng ngành và 7% so với MWG (Mua vào, Giá mục tiêu là 109.500 đồng/cp). HSC tăng 2,4% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 60.400 đồng/cp, tương ứng với tiềm năng tăng giá 50%, cho thấy P/E năm 2026-2027 lần lượt ở mức 14,6 lần và 12,1 lần.

DGW đang có vị thế thuận lợi trước làn sóng đầu tư AI tại Việt Nam, nơi nhu cầu máy chủ và thiết bị hiệu năng cao hơn đang tăng vọt. Bên cạnh đó, việc mở rộng hợp tác với các thương hiệu mới tiếp tục bổ sung động lực tăng trưởng cho công ty. Đồng thời, việc mở rộng tỷ suất lợi nhuận nhờ tăng giá bán (đặc biệt ở mảng máy tính xách tay & máy tính bảng) sẽ giúp cải thiện chất lượng lợi nhuận về mặt cấu trúc, dù khả năng tỷ suất lợi nhuận thu hẹp về mức bình thường có thể dẫn đến KQKD thực hiện thấp hơn dự báo. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	615	826	1,353 ▲	1,602 ▲	1,916 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	444	548	918 ▲	1,117 ▲	1,344 ▲
EPS ĐC (đồng)	2,003	2,494	4,142 ▲	4,988 ▲	5,942 ▲
DPS (đồng)	500	1,000	3,000 ▲	3,000 ▲	3,000 ▲
BVPS (đồng)	13,592	15,520	16,577 ▼	18,464 ▼	21,282 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.1	12.2	7.27	6.12	4.92
P/E ĐC (lần)	20.1	16.2	9.73	8.08	6.78
Lợi suất cổ tức (%)	1.24	2.48	7.44	7.44	7.44
P/B (lần)	2.97	2.60	2.43	2.18	1.89
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.0	24.5	66.1	20.4	19.1
ROAE (%)	15.9	17.1	25.7	28.4	29.8

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Cú hích từ làn sóng AI, tỷ suất lợi nhuận cải thiện, định giá hấp dẫn

Nhờ nhu cầu hạ tầng AI tăng mạnh kết hợp với chu kỳ nâng cấp thiết bị mang tính dài hạn, triển vọng lợi nhuận của DGW dự kiến sẽ cải thiện mạnh. HSC tăng bình quân 34% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm là 35% và ROI cải thiện mạnh lên 25-28% trong năm 2026-2027. Mảng thiết bị văn phòng đang trở thành động lực tăng trưởng cốt lõi nhờ đẩy mạnh bán giao máy chủ AI và bổ sung các thương hiệu mới. Bên cạnh đó, việc mở rộng tỷ suất lợi nhuận ở mảng máy tính xách tay & máy tính bảng và các sản phẩm khác đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ bổ sung cho lợi nhuận. Định giá của cổ phiếu đang ở vùng hấp dẫn khi đang giao dịch với P/E năm 2026 ở mức 9,7 lần, thấp hơn 28% so với bình quân các công ty cùng ngành, cùng với lợi suất cổ tức bằng tiền mặt dự kiến ở mức cao là 7,4%. Giá mục tiêu 60.400 đồng/cp cho thấy tiềm năng tăng giá là 50%. Tuy nhiên, khả năng tỷ suất lợi nhuận thu hẹp về mức bình thường nhanh hơn dự kiến vẫn là yếu tố dẫn đến KQKD thực hiện thấp hơn dự báo. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

Phân tích sâu KQKD Q2/2026

DGW vừa công bố KQKD Q2/2026 ấn tượng, với lợi nhuận thuần đạt 309 tỷ đồng (tăng 167,2% so với cùng kỳ). Kết quả này vượt xa dự báo của HSC và vượt mục tiêu ban đầu của BLĐ công ty đề ra là 240 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu thuần đạt 7.273 tỷ đồng (tăng 26,9% so với cùng kỳ). KQKD vượt kỳ vọng chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận góp cải thiện mạnh lên 13%, cao hơn nhiều so với mức 8,5% trong Q2/2025 và 9,4% trong Q1/2026, qua đó thúc đẩy lợi nhuận gộp tăng 93,5% so với cùng kỳ lên 943 tỷ đồng.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 15,8 nghìn tỷ đồng (tăng 40,2% so với cùng kỳ) và 510 tỷ đồng (tăng 130% so với cùng kỳ), hoàn thành 50% và mức ấn tượng 75% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD hợp nhất Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026, DGW

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 447 điểm cơ bản so với cùng kỳ, là động lực chính giúp lợi nhuận thuần Q2 tăng 167% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26	So với cùng kỳ	2026 HSCF (trước KQKD)	% 2026 HSCF (trước KQKD)
Doanh thu thuần	5,731	8,500	7,273	27%	-14%	11,251	15,773	40%	31,514	50%
Giá vốn hàng bán	(5,244)	(7,697)	(6,330)	21%	-18%	(10,283)	(14,027)	36%	(28,758)	49%
Lợi nhuận gộp	487	803	943	94%	17%	968	1,747	80%	2,756	63%
Chi phí BH&QL	(432)	(547)	(595)	38%	9%	(725)	(1,142)	58%	(1,885)	61%
Lợi nhuận HĐ	141	246	382	171%	55%	276	628	128%	871	72%
Lợi nhuận tài chính	45	(9)	34	-25%	N/M	20	25	25%	(12)	(2)
LNTT	147	257	388	163%	51%	284	644	127%	862	75%
LNST	119	202	309	161%	53%	225	511	127%	690	74%
Lợi nhuận thuần	116	200	309	167%	55%	222	510	130%	683	75%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.5%	9.5%	13.0%	+447 điểm cơ bản	+352 điểm cơ bản	8.6%	11.1%	+247 điểm cơ bản	10.9%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	7.5%	6.4%	8.2%	+63 điểm cơ bản	+177 điểm cơ bản	6.4%	7.2%	+80 điểm cơ bản	7.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.0%	2.4%	4.3%	+223 điểm cơ bản	+193 điểm cơ bản	2.0%	3.2%	+126 điểm cơ bản	2.7%	

Nguồn: DGW, HSC ước tính

Thiết bị văn phòng và máy tính xách tay là động lực tăng trưởng doanh thu

Mảng máy tính xách tay & máy tính bảng (tăng 37% so với cùng kỳ) và thiết bị văn phòng (tăng 47% so với cùng kỳ) là các động lực tăng trưởng chính trong quý. Kết quả này có được là nhờ làn sóng nâng cấp thiết bị, việc tăng giá bán và nhu cầu mua máy chủ AI tăng mạnh. Doanh thu mảng thiết bị gia dụng cũng tăng mạnh 38% so với cùng kỳ nhờ các sản phẩm chủ lực của Xiaomi được đón nhận tốt hơn, thời tiết nắng nóng cùng với nhu cầu ti vi trong mùa World Cup 2026. Ngược lại, doanh thu điện thoại di động chỉ tăng 5% so với cùng kỳ do cạnh tranh gay gắt, đặc biệt ở phân khúc Apple, dù đã phục hồi mạnh trong tháng 6 nhờ các dòng sản phẩm mới của Xiaomi

và đột ra mắt thương hiệu Motorola. Doanh thu hàng tiêu dùng giảm 4% so với cùng kỳ do doanh thu được phẩm yếu. Mặc dù vậy, mức sụt giảm trên ít ảnh hưởng đến bức tranh chung do mảng này đóng góp chưa tới 3% vào tổng doanh thu.

Tỷ suất lợi nhuận gộp là yếu tố biến động chính

Bóc tách biến động (so với cùng kỳ) của lợi nhuận thuần trong Q2/2026, HSC nhận thấy đã tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ sự mở rộng của tỷ suất lợi nhuận gộp (+325 tỷ đồng) và tăng trưởng doanh thu (+131 tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, các yếu tố bào mòn lợi nhuận gồm chi phí bán hàng (-151 tỷ đồng), chi phí tài chính (-71 tỷ đồng) và chi phí thuế (-50 tỷ đồng).

Bảng 2: Các yếu tố hỗ trợ lợi nhuận thuần Q2/2026, DGW

Tăng trưởng tỷ suất lợi nhuận và doanh thu đóng góp phần lớn

Tỷ đồng	Đóng góp	Ghi chú
Lợi nhuận thuần Q2/25	116	
<i>Tăng/(giảm) do:</i>		
Tăng trưởng doanh thu	131	Doanh thu tăng lên 1.542 tỷ đồng với tỷ suất lợi nhuận gộp Q2/25 là 8,5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng	325	Doanh thu Q2/26 đạt 7.273 tỷ đồng, với tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 447 điểm cơ bản (8,5% lên 12,97%)
Chi phí bán hàng	-151	528 tỷ đồng so với 377 tỷ đồng (tăng 40% so với cùng kỳ)
Chi phí quản lý	-11	67 tỷ đồng so với 56 tỷ đồng
Doanh thu tài chính	20	Chiết khấu thanh toán và thu nhập lãi trái phiếu tăng
Chi phí tài chính	-71	Không còn khoản hoàn nhập dự phòng 58 tỷ đồng được ghi nhận trong Q2/2025 liên quan đến việc thoái vốn tại Digiworld Venture
Lợi nhuận từ công ty liên kết và các khoản khác	-2	
Thuế	-50	Lãi suất thực tế là 20,3% so với 19,5%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	Q2/26 ghi nhận một khoản điều chỉnh tăng nhỏ
Lợi nhuận thuần Q2/26	309	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: KQKD Q2/2026 và 6 tháng đầu năm 2026 theo các mảng sản phẩm, DGW

Mảng thiết bị văn phòng, laptop & máy tính bảng chiếm tỷ trọng 62% trong tổng doanh thu Q2/2026

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	So với cùng kỳ	6T25	6T26	So với cùng kỳ	2026 HSCF (trước KQKD)	% 2026 HSCF (trước KQKD)
Điện thoại di động	1,959	2,054	4.8%	4,194	4,332	3.3%	10,188	43%
Laptop & MT bảng	1,832	2,511	37.1%	3,223	5,314	64.9%	9,992	53%
Thiết bị văn phòng	1,368	2,014	47.2%	2,642	4,461	68.9%	7,936	56%
Thiết bị gia dụng	346	476	37.6%	747	1,198	60.5%	2,361	51%
Hàng tiêu dùng	226	218	-3.5%	446	468	4.9%	1,037	45%
Tổng doanh thu thuần	5,731	7,273	26.9%	11,250	15,773	40.2%	31,514	50%

Nguồn: DGW, HSC ước tính

Chi phí bán hàng chạm đỉnh do dồn lực quảng bá thương hiệu giai đoạn đầu

Chi phí bán hàng trong Q2/2026 tăng 40% so với cùng kỳ lên 528 tỷ đồng, đẩy tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu tăng lên 7,3% (so với mức 6,6% trong Q2/2025). Chi phí quảng bá, khuyến mãi và hỗ trợ bán hàng là động lực thúc đẩy chi phí bán hàng tăng cao, lên 457 tỷ đồng (chiếm 86% tổng chi phí bán hàng). Tuy nhiên, áp lực tăng chi phí đã được triệt tiêu hoàn toàn nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng mạnh lên 13% (từ 8,5% trong Q2/2025), giúp lợi nhuận HĐKD tăng 172% so với cùng kỳ lên 382 tỷ đồng.

Trên bảng CĐKT, các khoản chi phí bán hàng chưa thanh toán tăng mạnh. Tính đến cuối Q2/2026, các khoản phải trả liên quan đến hoạt động chiết khấu thương mại, tiếp thị và hỗ trợ bán hàng tăng vọt lên 678 tỷ đồng (+200% svck; +42% svqt), chiếm 9,3% doanh thu thuần trong quý. Tỷ lệ này cao hơn nhiều so với biên độ lịch sử 3,5-5,2% (giai đoạn Q3/2024-Q4/2025), cho thấy khoản chi phí phải trả của công ty đã tăng thêm khoảng 360 tỷ đồng (so với mức bình thường).

HSC kỳ vọng tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu sẽ thu hẹp dần trong nửa cuối năm 2026 và năm 2027. Chúng tôi cho rằng chi phí phải trả tăng mạnh chủ yếu do công ty dồn lực chi tiêu ban đầu nhằm ra mắt các thương hiệu và ngành hàng mới, hơn là dấu hiệu cho thấy chi phí sẽ tăng cao trong dài hạn. Tỷ lệ này sẽ trở về mức bình

thường 6-6,5% sau khi các chương trình khuyến mãi này kết thúc. Dòng tiền sẽ chịu tác động lớn nhất, khi công ty thanh toán khoản nợ này, dòng tiền từ HĐKD trong nửa cuối năm 2026 sẽ giảm khoảng 350 tỷ đến 450 tỷ đồng.

Triển vọng giai đoạn 2026-2028: Mảng thiết bị văn phòng thúc đẩy tăng trưởng

Thiết bị văn phòng: Làn sóng đầu tư AI là động lực thúc đẩy việc điều chỉnh tăng kỳ lục dự báo lợi nhuận

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 18%, 36% và 40% dự báo doanh thu mảng thiết bị văn phòng cho giai đoạn 2026-2028. Theo đó, doanh thu dự kiến đạt 9.352 tỷ đồng (+51% svck), 13.303 tỷ đồng (+42% svck) và 16.441 tỷ đồng (+24% svck) lần lượt trong 3 năm. Với kết quả trên, tỷ trọng đóng góp của mảng này vào tổng doanh thu dự kiến tăng từ mức 23% vào năm 2025 lên 27% vào năm 2026 và 35% vào năm 2028.

Nhu cầu hạ tầng AI là động lực thúc đẩy việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Giải pháp máy chủ và thiết bị đầu cuối giữ vai trò nòng cốt với doanh thu dự phóng đạt 6 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 (+76% svck), 7.380 tỷ đồng trong năm 2027 và 9.077 tỷ đồng trong năm 2028 – duy trì đà tăng trưởng tích cực 157% so với cùng kỳ trong Q1/2026 và 71% so với cùng kỳ trong Q2/2026. Chúng tôi kỳ vọng chu kỳ đầu tư AI tại Việt Nam sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu máy chủ AI, thiết bị lưu trữ và giải pháp thiết kế vi mạch từ các doanh nghiệp viễn thông và trung tâm dữ liệu. DGW sở hữu vị thế thuận lợi nhờ mối quan hệ hợp tác với các nhà cung cấp máy chủ AI mới bên cạnh các đối tác truyền thống. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng IoT đạt 1.939 tỷ đồng trong năm 2026 (+31% svck).

Các thương hiệu mới tạo thêm động lực tăng trưởng. HSC dự báo doanh thu từ thương hiệu Shell sẽ đạt 400 tỷ đồng trong năm 2026, sau đó tăng lên 960 tỷ đồng trong năm 2027 và 1.248 tỷ đồng trong năm 2028. Intel và Xerox dự kiến mỗi thương hiệu sẽ đóng góp 300 tỷ đồng trong năm 2027 và 500 tỷ đồng trong năm 2028. Tổng cộng, ba thương hiệu này dự kiến sẽ đóng góp 400 tỷ đồng trong năm 2026, 1.560 tỷ đồng trong năm 2027 (12% doanh thu mảng thiết bị văn phòng) và 2.248 tỷ đồng trong năm 2028 (14% doanh thu mảng thiết bị văn phòng).

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu mảng thiết bị văn phòng, DGW

Giải pháp máy chủ, thiết bị đầu cuối và các thương hiệu mới được kỳ vọng sẽ chiếm toàn bộ phần tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2026-28

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Giải pháp máy chủ - thiết bị đầu cuối	1,615	2,051	3,400	6,000	7,380	9,077
<i>Tăng trưởng</i>		27%	66%	76%	23%	23%
IoT	667	1,014	1,480	1,939	2,326	2,722
Khác (loại trừ Shell)	517	717	811	1,143	1,740	2,067
PPE (Achison)	642	605	505	271	298	328
Shell				400	960	1,248
Intel					300	500
Xerox					300	500
Tổng	3,441	4,387	6,195	9,352	13,303	16,441
<i>Tăng trưởng</i>		4%	27%	41%	51%	42%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Dự báo doanh thu theo mảng sản phẩm, DGW

Dự báo doanh thu được điều chỉnh tăng, trong đó phần lớn đóng góp đến từ mảng thiết bị văn phòng, laptop và máy tính bảng

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Laptop & MT bảng	8,397	9,992	11,291	12,914	11,714	13,788	15,201	17%	22%	18%
Tăng trưởng	34%	19%	13%	8%	40%	18%	10%			
Điện thoại di động	9,356	10,188	10,898	11,509	9,580	10,262	10,954	-6%	-6%	-5%
Tăng trưởng	-2%	9%	7%	6%	2%	7%	7%			
Thiết bị văn phòng	6,195	7,936	9,755	11,788	9,352	13,303	16,441	18%	36%	39%
Tăng trưởng	41%	28%	23%	21%	51%	42%	24%			
Thiết bị gia dụng	1,741	2,361	2,827	3,443	2,590	3,107	3,687	10%	10%	7%
Tăng trưởng	75%	36%	20%	22%	49%	20%	19%			
Hàng tiêu dùng	943	1,037	1,193	1,431	965	1,013	1,064	-7%	-15%	-26%
Tăng trưởng	12%	10%	15%	20%	2%	5%	5%			
Tổng	26,631	31,514	35,964	40,366	34,200	41,473	47,347	9%	15%	17%
Tăng trưởng	21%	18%	14%	12%	28%	21%	14%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Đóng góp vào doanh thu theo mảng, DGW

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Laptop & máy tính bảng	28%	32%	34%	33%	32%
Điện thoại di động	43%	35%	28%	25%	23%
Thiết bị văn phòng	20%	23%	27%	32%	35%
Thiết bị gia dụng	5%	7%	8%	8%	8%
Hàng tiêu dùng	4%	4%	3%	2%	2%

Nguồn: HSC ước tính

Máy tính xách tay & máy tính bảng: Tăng dự báo lợi nhuận nhờ tỷ suất lợi nhuận mở rộng

HSC điều chỉnh tăng lần lượt 17%, 22% và 18% dự báo doanh thu cho giai đoạn 2026-2028. Theo đó, doanh thu dự kiến đạt 11.714 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 39%), 13.788 tỷ đồng trong năm 2027 (tăng trưởng 18%) và 15.201 tỷ đồng trong năm 2028 (tăng trưởng 10%). Doanh thu nửa đầu năm 2026 đạt 5.314 tỷ đồng, tăng 65% so với cùng kỳ và hoàn thành 45% dự báo trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi.

Tỷ suất lợi nhuận cải thiện là động lực tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi. Chúng tôi tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp lên 11,5% trong năm 2026, 10,7% trong năm 2027 và 9,7% trong năm 2028, so với mức chỉ 7,1% trong năm 2025. Theo đó, mảng máy tính xách tay & máy tính bảng là động lực chính giúp chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ suất lợi nhuận gộp hợp nhất. Nhân tố chính giúp chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp là việc chuyển phần chi phí linh kiện tăng thêm (đặc biệt là giá bộ nhớ RAM) vào giá bán cho khách hàng, chứ không phải việc điều chỉnh cơ cấu sản phẩm. Tuy nhiên, việc giá bán trở lại mức bình thường nhanh hơn dự kiến vẫn là yếu tố dẫn đến KQKD thực hiện thấp hơn dự báo.

Thiết bị gia dụng: Các thương hiệu mới tạo động lực duy trì đà tăng trưởng

HSC dự báo doanh thu mảng thiết bị gia dụng sẽ đạt 2.590 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 49%), 3.107 tỷ đồng trong năm 2027 (tăng trưởng 20%) và 3.687 tỷ đồng trong năm 2028 (tăng trưởng 19%). Dự báo mới của chúng tôi phản ánh mức điều chỉnh tăng bình quân 10% so với dự báo trước đây.

Điện thoại di động: Tăng chậm lại, giảm dự báo lợi nhuận

HSC giảm 6% dự báo doanh thu mảng điện thoại di động cho năm 2026 và 2027 xuống còn 9.580 tỷ đồng (tăng trưởng 2%) và 10.262 tỷ đồng (tăng trưởng 7%). Theo dự báo của chúng tôi, doanh thu từ Xiaomi tăng 20% so với cùng kỳ đạt 4.388 tỷ đồng, trong khi doanh thu Apple giảm 21% so với cùng kỳ xuống còn 4.372 tỷ đồng. Thương hiệu Motorola dự kiến đóng góp 700 tỷ đồng trong năm 2026, cao hơn nhiều so với mức 50 tỷ đồng trong năm 2025. Theo đó, tỷ trọng mảng điện thoại di động trong tổng doanh thu giảm xuống 28% trong năm 2026 (từ 35% trong năm 2025).

Hàng tiêu dùng: Giảm dự báo lợi nhuận

HSC giảm lần lượt 7% và 15% dự báo doanh thu mảng hàng tiêu dùng năm 2026 và 2027 xuống còn 965 tỷ đồng (tăng trưởng 2%) và 1.013 tỷ đồng. Mảng này hiện đóng góp khoảng 3% tổng doanh thu.

Dự báo mới: Tăng bình quân 34% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Cho năm 2026, chúng tôi tăng lần lượt 9% và 35% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần, đạt 34.492 tỷ đồng (tăng trưởng 30%) và 918 tỷ đồng (tăng trưởng 68%). Cho năm 2027, chúng tôi tăng lần lượt 15% và 34% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần, đạt 41.473 tỷ đồng (tăng trưởng 20%) và 1.117 tỷ đồng (tăng trưởng 22%). Cho năm 2028, chúng tôi tăng lần lượt 17% và 33% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần, đạt 47.347 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 1.344 tỷ đồng (tăng trưởng 20%).

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo dựa trên sự cải thiện của cả doanh thu và tỷ suất lợi nhuận: Về doanh thu, mảng thiết bị văn phòng đóng góp 53% vào mức điều chỉnh tăng cho năm 2026 và 64% cho năm 2027. Về tỷ suất lợi nhuận, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp hợp nhất sẽ đạt 10,9% trong năm 2026 (so với 8,7% trong năm 2025 và 8,7% trong dự báo trước đây), sau đó giảm nhẹ xuống 10,4% trong năm 2027 và 10% trong năm 2028. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu tăng lên 7,4% trong năm 2026 (từ mức 6% trong năm 2025), làm giảm bớt một phần tác động tích cực. Tỷ suất lợi nhuận thuần dự kiến đạt 2,7% trong năm 2026, 2027 và 2,8% trong năm 2028.

Theo đánh giá của chúng tôi, đà cải thiện tỷ suất lợi nhuận chủ yếu được dẫn dắt bởi yếu tố giá bán thay vì xuất phát từ việc thay đổi cơ cấu sản phẩm. Áp lực lạm phát chi phí linh kiện (đặc biệt là RAM) tạo điều kiện cho công ty chuyển phần chi phí tăng thêm vào giá bán toàn bộ danh mục máy tính xách tay & máy máy tính bảng và thiết bị văn phòng. KQKD Q2/2026 đã phản ánh đúng xu hướng này. Chúng tôi cho rằng trạng thái này khó kéo dài vô thời hạn. Trên thực tế, tỷ suất lợi nhuận gộp hợp nhất dự kiến sẽ thu hẹp 50 điểm cơ bản trong năm 2027 và giảm thêm 40 điểm cơ bản trong năm 2028.

Bảng 7: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, DGW

Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 35%, 34% và 33% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-28

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	26,632	31,514	35,964	40,366	34,492	41,473	47,347	9%	15%	17%
Tăng trưởng	21%	18%	14%	12%	30%	20%	14%			
Lợi nhuận gộp	2,311	2,742	3,201	3,673	3,750	4,295	4,743	37%	34%	29%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.7%	8.7%	8.9%	9.1%	10.9%	10.4%	10.0%			
Lợi nhuận thuần	548	683	832	1,013	918	1,117	1,344	34%	34%	33%
Tăng trưởng	23%	25%	22%	22%	68%	22%	20%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.1%	2.2%	2.3%	2.5%	2.7%	2.7%	2.8%			

Nguồn: HSC ước tính

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 21% (dự báo trước đây là 15%) và lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 35% (dự báo trước đây là 23%), với ROE tăng lên mức 25,4% trong năm 2026 và 28% trong năm 2027 (từ mức 16,9% trong năm 2025).

Đáng chú ý, sau khi công ty chốt ngày 18/8/2026 là ngày đăng ký cuối cùng để lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc chi trả cổ tức tiền mặt 3.000 đồng/cp từ lợi nhuận chưa phân phối, chúng tôi cũng nâng dự báo cổ tức lên 3.000 đồng/cp mỗi năm cho giai đoạn 2026-2028 (so với mức 1.000 đồng/cp trong dự báo trước đây). Dựa trên dự báo EPS mới cho năm 2026 là 4.142 đồng/cổ phiếu, mức cổ tức này tương ứng với tỷ lệ chi trả 72% và lợi suất cổ tức hấp dẫn 7,4% tính theo thị giá hiện tại.

Dự báo lợi nhuận Q3/2026: Doanh thu thuần đạt 9,2 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận thuần đạt 206 tỷ đồng

HSC dự báo doanh thu thuần Q3/2026 đạt 9.154 tỷ đồng, tăng trưởng 24% và lợi nhuận thuần đạt 206 tỷ đồng, tăng trưởng 24%. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2026 dự kiến đạt lần lượt 24.927 tỷ đồng (+34% svck) và 716

tỷ đồng (+84% svck), hoàn thành 72% và 78% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi.

Xét theo mảng kinh doanh, chúng tôi dự báo doanh thu máy tính xách tay & máy tính bảng Q3/2026 đạt 3.799 tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ dù so với mức nền cao của Q3/2025 là 3.166 tỷ đồng. Doanh thu thiết bị văn phòng dự kiến đạt 2.510 tỷ đồng, tăng 53% so với cùng kỳ. Doanh thu thiết bị gia dụng đạt 598 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ. Doanh thu điện thoại di động đạt 2.045 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ. Doanh thu hàng tiêu dùng đạt 202 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ.

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp Q3/2026 ở mức 10,9%, thấp hơn so với mức 13% trong Q2/2026 nhưng vẫn cao hơn nhiều so với mức 8,8% trong Q3/2025, phản ánh tỷ trọng đóng góp cao hơn từ mảng máy tính xách tay & máy tính bảng khi tỷ suất lợi nhuận mảng này dần trở lại mức bình thường. Lợi nhuận thuần thấp hơn nhiều so với quý trước (từ mức 309 tỷ đồng trong Q2/2026) chủ yếu do ảnh hưởng từ giả định tỷ suất lợi nhuận thu hẹp, kết hợp với chi phí tài chính dự kiến sẽ tăng lên mức 91 tỷ đồng.

Bảng 8: Dự báo Q3/2026 và cả năm 2026, DGW

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q3/26 đạt 206 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/25	Q2/26	Q3/26F	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	9T26F	So với cùng kỳ	2026F (điều chỉnh)
Doanh thu thuần	7,391	7,273	9,154	24%	26%	18,641	24,927	34%	34,492
Laptop & MT bảng	3,166	2,511	3,799	20%	51%	6,389	9,113	43%	11,714
Thiết bị văn phòng	1,643	2,014	2,510	53%	25%	4,285	6,971	63%	9,352
Điện thoại di động	1,953	2,054	2,045	0%	0%	6,146	6,377	4%	9,580
Thiết bị gia dụng	427	476	598	40%	26%	1,174	1,796	53%	2,590
Hàng tiêu dùng	202	218	202	0%	-7%	648	670	3%	965
Lợi nhuận gộp	651	943	1,000	54%	6%	1,619	2,746	70%	3,750
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.8%	13.0%	10.9%			8.7%	11.0%		10.9%
Lợi nhuận HĐ	186	382	272	46%	-29%	429	900	110%	1,168
Lợi nhuận thuần	166	309	206	24%	-33%	388	716	84%	918
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.3%	4.3%	2.3%			2.1%	2.9%		2.7%

Nguồn: HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Mua vào, tăng 2,4% giá mục tiêu lên 60.400 đồng/cp

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 2,4% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 60.400 đồng/cp (từ mức 59.000 đồng/cp), tương ứng với tiềm năng tăng giá 50% so với thị giá hiện tại và cũng tương ứng với P/E năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 14,6 lần và 12,1 lần. Giá mục tiêu được xác định bằng phương pháp lấy bình quân giá trị DCF tại thời điểm cuối năm 2026 (59.307 đồng/cp) và 2027 (61.552 đồng/cp).

Giá mục tiêu tăng chậm hơn so với đà tăng dự báo lợi nhuận, chủ yếu do điều chỉnh tăng giả định WACC cùng với áp lực gia tăng nhu cầu vốn lưu động trong năm 2026-2027. Do đó, dòng tiền tự do cho doanh nghiệp trong năm 2026 và 2027 gần như đi ngang, lần lượt ở mức 779 tỷ đồng và 767 tỷ đồng, mặc dù lợi nhuận hoạt động sau thuế tăng lên 948 tỷ đồng và 1.126 tỷ đồng.

Mô hình DCF của chúng tôi giữ nguyên các giả định: lãi suất phi rủi ro 4%, hệ số beta 1,15 lần, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và tỷ trọng vốn CSH 77,6%. Tuy nhiên, chúng tôi tăng giả định chi phí sử dụng vốn vay trước thuế lên 7,5% (từ 6,5%), qua đó kéo WACC tăng lên 12,3% (từ 12,1%). Chúng tôi cũng giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%.

Bảng 9: Giả định WACC, DGW

HSC nâng giả định chi phí nợ, từ đó làm tăng giả định WACC thêm 18 điểm cơ bản

	Cũ	Mới
Tỷ trọng vốn CSH	77.6%	77.6%
Beta	1.15	1.15
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.75%	8.75%
Chi phí vốn CSH	14.1%	14.1%
Tỷ trọng nợ	22.4%	22.4%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ	6.5%	7.5%
Chi phí nợ sau thuế	5.2%	6.0%
WACC	12.1%	12.3%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%	3.0%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 10: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Nhu cầu hấp thụ vốn lưu động dự kiến sẽ khiến dòng tiền tự do về cơ bản đi ngang trong năm 2026-27

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	34,492	41,473	47,347	53,282	58,610
Tỷ suất EBIT	3.44%	3.39%	3.58%	3.78%	3.95%
EBIT	1,185	1,407	1,697	2,012	2,314
- Thuế đã điều chỉnh	237	281	339	402	463
NOPLAT	948	1,126	1,358	1,610	1,851
+ Khấu hao	37	43	46	49	52
- Thay đổi vốn lưu động	(234)	(395)	(251)	(298)	(298)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	28	(7)	(7)	(8)	(8)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	779	767	1,146	1,353	1,597

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 11: Giá trị DCF, DGW

Giá mục tiêu được xác định bằng giá trị trung bình cuối năm 2026 và 2027

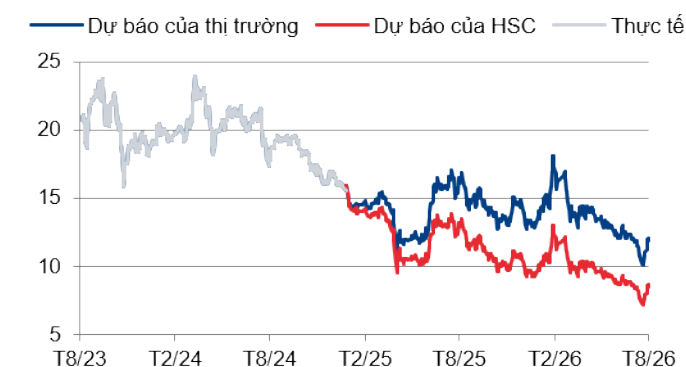
	Đơn vị	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	3,928	3,149
Giá trị hiện tại của dòng tiền dài hạn	Tỷ đồng	9,483	10,645
Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	(164)	(46)
Giá trị DCF	Tỷ đồng	13,247	13,749
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	223	223
Giá trị DCF của cổ phiếu	Đồng	59,307	61,552
Giá mục tiêu (bình quân, làm tròn)	Đồng	60,400	

Nguồn: HSC ước tính
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 3 tháng qua, DGW đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 8,7 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2023 ở mức 15 lần. Song song đó, với P/E năm 2026 là 9,7 lần, DGW đang có định giá thấp hơn 28% so với bình quân các công ty cùng ngành và 7% so với MWG.

Biểu đồ 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,7 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DGW

...thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 8/2023 là 15 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Định giá của các công ty cùng ngành, DGW

DGW đang giao dịch với chiết khấu 28% so với toàn bộ các công ty cùng ngành khác và thấp hơn 7% so với MWG

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (USD)	P/E 2026	P/E 2027	EV/EBITDA 2026	EV/EBITDA 2027	P/B 2026	P/B 2027
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	3,979	10.4	10.4	8.8	8.8	2.6	2.6
Shanghai Flyco Electrical Appl	603868 CH	2,013	22.0	20.0	13.3	12.3	3.9	3.6
Com7 PCL	COM7 TB	2,162	15.4	14.2	11.1	10.2	6.0	5.6
VSTECS Holdings Ltd	856 HK	1,890	8.8	7.5	7.1	6.4	1.5	1.3
Synnex Thailand PCL	SYNEX TB	249	11.2	10.4	16.4	15.0	1.7	1.6
Bình quân		2,059	13.6	12.5	11.3	10.5	3.1	2.9
CTCP Thế giới số	DGW VN	340	9.7	8.1	7.3	6.1	2.4	2.2

Nguồn: HSC ước tính, Bloomberg

Rủi ro

Rủi ro chính dẫn đến KQKD thực hiện thấp hơn dự báo liên quan đến áp lực thu hẹp tỷ suất lợi nhuận. Dự báo của chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp được giữ vững ở mức trên 10% đến năm 2028, nhờ mảng máy tính xách tay & máy tính bảng với tỷ suất lợi nhuận dự phóng đạt 11,5% trong năm 2026 (so với 7,1% trong năm 2025). Vì đã mở rộng tỷ suất lợi nhuận trong thời gian qua chủ yếu nhờ yếu tố giá bán, chỉ tiêu này hoàn toàn có thể thu hẹp về mức bình thường. Kịch bản này dễ xảy ra khi áp lực chi phí linh kiện lắng xuống, cạnh tranh giá bán tái diễn, hoặc sức mua suy yếu do giá bán lẻ tăng cao.

Thứ hai, mảng thiết bị văn phòng được kỳ vọng đóng góp lên đến 27% (2026) và 32% (2027) vào tổng doanh thu. Điều này đồng nghĩa với việc lợi nhuận của DGW sẽ trở nên nhạy cảm hơn trước bất kỳ đợt suy giảm nhu cầu nào từ phân khúc máy chủ AI và trung tâm dữ liệu. Thứ ba, khoảng 1.560 tỷ đồng doanh thu thiết bị văn phòng trong năm 2027 – đóng góp 12% doanh thu mảng này – được kỳ vọng đến từ các thương hiệu mới mở rộng gồm Shell, Intel và Xerox. Do đó, tiến độ triển khai chậm hơn hoặc doanh thu đạt thấp hơn kỳ vọng sẽ dẫn đến KQKD thực hiện thấp hơn dự báo. Cuối cùng, dự báo hiện tại của chúng tôi đã tính đến kịch bản doanh thu điện thoại Apple trong năm 2026 giảm 21% so với cùng kỳ. Nếu mức sụt giảm này diễn ra trầm trọng hơn có thể triệt tiêu mức đóng góp tăng trưởng từ các mảng kinh doanh khác.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	22,078	26,632	34,492	41,473	47,347
Lợi nhuận gộp	2,055	2,311	3,750	4,295	4,743
Chi phí BH&QL	(1,529)	(1,593)	(2,565)	(2,888)	(3,046)
Thu nhập khác	55.0	74.3	134	162	185
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	581	792	1,319	1,569	1,882
Lãi vay thuần	(93.5)	(132)	(229)	(234)	(262)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	1.30	2.50	(0.24)	(0.24)	(0.24)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	79.6	26.1	110	71.7	71.7
LNTT	569	689	1,201	1,406	1,691
Chi phí thuế TNDN	(120)	(134)	(278)	(281)	(338)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(4.67)	(7.12)	(4.22)	(8.20)	(9.05)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	444	548	918	1,117	1,344
Lợi nhuận thuần ĐC	444	548	918	1,117	1,344
EBITDA ĐC	615	826	1,353	1,602	1,916
EPS (đồng)	2,003	2,494	4,142	4,988	5,942
EPS ĐC (đồng)	2,003	2,494	4,142	4,988	5,942
DPS (đồng)	500	1,000	3,000	3,000	3,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	219	221	222	224	226
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	219	221	223	226	228
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	219	221	223	226	228

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,407	1,742	2,270	3,010	3,687
Đầu tư ngắn hạn	0	697	442	442	442
Phải thu khách hàng	2,383	3,223	3,794	4,438	4,971
Hàng tồn kho	3,501	4,436	5,808	6,716	7,458
Các tài sản ngắn hạn khác	483	603	722	843	945
Tổng tài sản ngắn hạn	7,774	10,701	13,036	15,448	17,503
TSCĐ hữu hình	67.0	55.9	31.2	26.7	20.8
TSCĐ vô hình	105	71.0	67.7	63.3	58.0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	2.26	22.8	22.8	22.8	22.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	11.5	14.0	13.4	13.4	13.4
Tài sản dài hạn khác	541	392	388	360	333
Tổng tài sản dài hạn	726	556	523	487	448
Tổng cộng tài sản	8,500	11,257	13,559	15,935	17,951
Nợ ngắn hạn	2,487	2,899	3,104	3,733	3,930
Phải trả người bán	2,303	3,524	4,311	5,391	6,250
Nợ ngắn hạn khác	482	1,037	1,990	2,114	2,322
Tổng nợ ngắn hạn	5,483	7,780	9,808	11,713	13,038
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.91	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	2.53	4.53	4.53	4.53	4.53
Tổng nợ dài hạn	5.45	4.53	4.53	4.53	4.53
Tổng nợ phải trả	5,488	7,784	9,812	11,717	13,042
Vốn chủ sở hữu	2,979	3,433	3,703	4,165	4,847
Lợi ích cổ đông thiểu số	33.1	39.9	44.2	52.4	61.4
Tổng vốn chủ sở hữu	3,012	3,472	3,747	4,217	4,909
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,500	11,257	13,559	15,935	17,951
BVPS (đ)	13,592	15,520	16,577	18,464	21,282
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,080	1,157	834	722	243

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	581	792	1,319	1,569	1,882
Khấu hao	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(93.5)	(132)	(229)	(234)	(262)
Thuế TNDN đã nộp	(121)	(184)	(312)	(281)	(338)
Thay đổi vốn lưu động	(565)	118	(234)	(395)	(251)
Khác	53.0	(718)	274	(173)	(194)
LCT thuần từ HKKD	(112)	(89.4)	852	519	870
Đầu tư TS dài hạn	(45.2)	(0.79)	28.0	(6.78)	(7.37)
Góp vốn & đầu tư	(220)	(94.6)	(131)	0	0
Thanh lý	155	68.0	0	0	0
Khác	48.3	60.0	223	254	278
LCT thuần từ HĐĐT	(61.6)	32.6	119	247	271
Cổ tức trả cho CSH	(83.5)	(110)	(670)	(677)	(683)
Thu từ phát hành CP	53.3	20.0	22.0	22.0	22.0
Tăng/giảm nợ	160	481	205	628	197
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	129	392	(443)	(26.4)	(464)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,450	1,407	1,742	2,270	3,010
LCT thuần trong kỳ	(44.0)	335	528	740	677
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.30	0.27	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,407	1,742	2,270	3,010	3,687
Dòng tiền tự do	(157)	(90.2)	880	513	862

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.31	8.68	10.9	10.4	10.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.79	3.10	3.92	3.86	4.05
Tỷ suất LNT (%)	2.01	2.06	2.66	2.69	2.84
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	19.5	23.2	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	17.3	20.6	29.5	20.2	14.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	23.5	34.3	63.8	18.4	19.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	25.3	23.4	67.6	21.6	20.3
Tăng trưởng EPS (%)	21.0	24.5	66.1	20.4	19.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.0	24.5	66.1	20.4	19.1
Tăng trưởng DPS (%)	0	100	200	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	25.0	40.1	72.4	60.1	50.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.9	17.1	25.7	28.4	29.8
ROACE (%)	20.5	24.4	36.5	39.3	41.2
Vòng quay tài sản (lần)	2.76	2.70	2.78	2.81	2.79
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	(0.19)	(0.11)	0.65	0.33	0.46
Số ngày tồn kho	63.8	66.6	69.0	65.9	63.9
Số ngày phải thu	43.4	48.4	45.0	43.6	42.6
Số ngày phải trả	42.0	52.9	51.2	52.9	53.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	41.6	41.8	32.2	27.7	15.2
Nợ/tài sản (%)	31.1	28.2	25.5	26.1	24.6
EBIT/lãi vay (lần)	6.22	6.01	5.77	6.71	7.17
Nợ/EBITDA (lần)	4.30	3.85	2.56	2.60	2.31
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.42	1.38	1.33	1.32	1.34
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.45	0.38	0.29	0.24	0.20
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.1	12.2	7.27	6.12	4.92
P/E (lần)	20.1	16.2	9.73	8.08	6.78
P/E ĐC (lần)	20.1	16.2	9.73	8.08	6.78
P/B (lần)	2.97	2.60	2.43	2.18	1.89
Lợi suất cổ tức (%)	1.24	2.48	7.44	7.44	7.44

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn