

CTCP Thế Giới Số (DGW)

PHTT +7,5%

Ngành	Phân phối	
Ngày báo cáo	18/11/2025	
Giá hiện tại	42.700 VND	
Giá mục tiêu	45.400 VND	
Giá mục tiêu gần nhất	47.400 VND	
TL tăng	+6,3%	
Lợi suất cổ tức	1,2%	
Tổng mức sinh lời	+7,5%	
GT vốn hóa	8,8 nghìn tỷ đồng	
Room KN	2,7 nghìn tỷ đồng	
GTGD/ngày (30n)	55,4 tỷ đồng	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	
SL cổ phiếu lưu hành	221,2 tr	
Pha loãng	221,2 tr	
	<u>DGW</u>	<u>VNI</u>
P/E (trượt)	17,8x	15,8x
P/B (hiện tại)	2,9x	1,9x
ROE	17,4%	13,5%
ROA	6,2%	2,0%

Tổng quan Công ty

DGW là một trong những nhà phân phối hàng điện tử lớn nhất Việt Nam. Các mảng kinh doanh chính bao gồm ĐTDĐ, laptop và thiết bị văn phòng. Để hỗ trợ cho đà tăng trưởng dài hạn và tỷ suất lợi nhuận, DGW đã phát triển thêm các mảng kinh doanh khác (cụ thể là thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng).



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	22.079	25.242	28.940	32.664
% YoY	17%	14%	15%	13%
LNST-CĐTS	444	529	625	766
% YoY	25%	19%	18%	23%
EPS	23%	18%	17%	21%
Biên LN gộp	9,3%	9,2%	9,7%	10,1%
Biên EBITDA	2,6%	2,9%	3,3%	3,6%
Biên LN từ HĐKD	2,4%	2,6%	3,0%	3,3%
Biên LN ròng	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%
DTTD/doanh thu	-0,7%	9,1%	2,9%	2,4%
EV/EBITDA	20,5x	16,6x	12,7x	10,3x
P/E	21,0x	17,8x	15,2x	12,5x
P/B	3,1x	2,7x	2,4x	2,1x
ROE	15,9%	16,3%	16,9%	18,2%

Tiềm năng tăng trưởng đã được phản ánh vào giá; duy trì khuyến nghị PHTT

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu xuống mức 45.400 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG cho CTCP Thế Giới Số (DGW).
- Mức giảm đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu đến từ tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–29 giảm 9%, được bù đắp một phần bởi tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026. Dự báo lợi nhuận được điều chỉnh giảm để phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng biên lợi nhuận ròng sẽ cải thiện chậm hơn dự kiến trước đây, khi chúng tôi cho rằng DGW có khả năng phải tăng chi tiêu cho marketing, khuyến mại và chiết khấu thương mại để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, đặc biệt là đối với các sản phẩm mới.
- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng việc DGW mở rộng sang các mảng ngoài ICT (động lực chính: thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng) sẽ là động lực cho tăng trưởng lợi nhuận dài hạn của DGW, trong bối cảnh các mảng ICT (điện thoại, laptop & máy tính bảng) đã bước vào giai đoạn bão hòa. Việc cải thiện cơ cấu doanh thu cũng sẽ hỗ trợ mở rộng dần biên lợi nhuận, qua đó giúp DGW đạt CAGR LNST sau lợi ích CĐTS ở mức 19% trong giai đoạn 2025–30.
- Chúng tôi cho rằng cổ phiếu DGW đang giao dịch ở mức hợp lý, với P/E dự phóng năm 2026 ở mức 15,2 lần, so với P/E trượt trung bình 5 năm là 17,6 lần và mức trung bình 5 năm của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 10,4 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** Tốc độ tăng trưởng doanh thu của các sản phẩm mới tốt hơn kỳ vọng; các thương vụ M&A tạo giá trị gia tăng; đóng góp từ mảng ô tô.
- Rủi ro:** Mất hợp đồng phân phối hoặc doanh thu từ các thương hiệu lớn (Xiaomi, Apple) thấp hơn dự kiến.

Các mảng ngoài ICT (thiết bị văn phòng, đồ gia dụng, hàng tiêu dùng): Chúng tôi dự phóng doanh thu các mảng ngoài ICT sẽ tăng trưởng với CAGR giai đoạn 2025–30 là 19%, nâng đóng góp của các mảng này vào tổng doanh thu/lợi nhuận gộp từ 35%/68% trong năm 2025 lên 50%/81% vào năm 2030. DGW đã chứng minh khả năng mở rộng danh mục sản phẩm của công ty - bằng cách bổ sung sản phẩm mới vào danh mục hiện có và mở rộng sang các ngành hàng mới. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy dư địa tăng trưởng cho DGW trong mảng thiết bị văn phòng (được thúc đẩy bởi nhu cầu chuyển đổi số của doanh nghiệp) và mảng thiết bị gia dụng (do quá trình đô thị hóa đang diễn ra và quy mô hộ gia đình nhỏ hơn).

Các mảng ICT (laptop & máy tính bảng và điện thoại di động): Chúng tôi kỳ vọng doanh thu các mảng ICT sẽ tăng trưởng với CAGR giai đoạn 2025–30 khiêm tốn hơn quá khứ, ở mức 5% (so với 18% trong giai đoạn 2019–2024). Trong mảng điện thoại di động, DGW đã trở thành nhà phân phối độc quyền của Motorola vào tháng 11/2025, tuy nhiên hiện tại vẫn còn khá sớm để đánh giá sự đóng góp tiềm năng của Motorola. Đối với laptop, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng dài hạn của DGW sẽ tương đương với xu hướng chung của ngành, được thúc đẩy chủ yếu bởi tăng trưởng giá trị từ nhu cầu nâng cấp hơn là gia tăng về mặt sản lượng.

Chúng tôi tin rằng kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 của DGW đã phản ánh vào giá: DGW đạt CAGR EPS mạnh ở mức 46% trong giai đoạn 2017–20, trong khi cổ phiếu chỉ giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 11 lần/8 lần/9 lần trong các năm 2018/19/20. Ngay cả trong năm 2021 – năm ghi nhận mức tăng trưởng EPS đạt đỉnh là 140% – P/E trượt 12 tháng cũng chỉ đạt đỉnh ở mức 18 lần. Với kết quả tăng trưởng trong các năm qua như trên, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng giá hạn chế với mức P/E dự phóng năm 2026 là 15,2 lần so với dự báo tăng trưởng EPS của chúng tôi là 16% YoY và tầm nhìn của chúng tôi còn hạn chế đối với các yếu tố hỗ trợ mới cho cổ phiếu liên quan đến các thương hiệu mới vào thời điểm này.

Triển vọng năm 2025: Thiết bị gia dụng, thiết bị văn phòng và laptop dự kiến dẫn dắt tăng trưởng

Hình 1: Triển vọng năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	22.079	25.207	25.242	14%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng mạnh của mảng thiết bị gia dụng, thiết bị văn phòng và laptop.
– Laptop & máy tính bảng	6.279	7.221	7.849	25%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu sẽ được thúc đẩy bởi (1) nhu cầu thay thế/nâng cấp tăng lên đối với laptop tích hợp AI và tương thích với Windows 11, và (2) DGW giành thị phần từ các đối thủ cạnh tranh.
– ĐTDĐ	9.580	10.174	8.604	-10%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng 9% dựa theo kết quả 9T 2025.
– Thiết bị văn phòng	4.386	5.484	6.140	40%	* Chúng tôi dự phóng doanh thu Xiaomi sẽ giảm 21% YoY do Xiaomi mất thị phần trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt từ các thương hiệu Trung Quốc khác, đặc biệt là OPPO. * Chúng tôi dự phóng doanh thu iPhone sẽ đi ngang so với cùng kỳ do một số khách hàng của DGW mất thị phần iPhone vào tay MWG. * Đối với các dòng điện thoại khác (TCL, ZTE và Motorola – mới phân phối từ tháng 11), chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu sẽ đi ngang so với cùng kỳ.
– Thiết bị gia dụng	993	1.325	1.781	79%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 15% dự phóng dựa theo kết quả 9T 2025.
– Hàng tiêu dùng	840	1.003	867	3%	* Chúng tôi kỳ vọng (1) xu hướng chuyển đổi số từ các doanh nghiệp (đặc biệt là nhu cầu đối với máy chủ và các sản phẩm IoT) và (2) việc bổ sung các sản phẩm mới vào danh mục của DGW sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. * Chúng tôi tăng dự phóng thêm 12% dựa theo kết quả 9T 2025.
Lợi nhuận gộp	2.055	2.398	2.328	13%	* Được thúc đẩy bởi (1) nhu cầu gia tăng, đặc biệt đối với thiết bị gia dụng nhỏ, trong bối cảnh xu hướng đô thị hóa và quy mô hộ gia đình nhỏ hơn, và (2) sự đóng góp của các thương hiệu/sản phẩm mới (ví dụ: Philips, Funiki và Cuckoo).
Chi phí bán hàng	-1.285	-1.419	-1.418	10%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng thêm 34% dựa theo kết quả 9T 2025.
Chi phí quản lý	-244	-294	-251	3%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu tăng trưởng của đồ uống có cồn ABInBev, bù đắp cho doanh thu đi ngang của các sản phẩm dược phẩm.
LN từ HĐKD	527	685	659	25%	* Chúng tôi giảm 14% dự phóng dựa theo kết quả 9T 2025.
Thu nhập tài chính	192	148	245	28%	
Chi phí tài chính	-163	-133	-216	32%	
LNST sau lợi ích CĐTS	444	538	529	19%	
Biên LN từ HĐKD	9,3%	9,5%	9,2%		* Tác động tích cực từ đóng góp cao hơn của các mảng ngoài ICT có biên lợi nhuận cao hơn sẽ bị ảnh hưởng bởi tác động tiêu cực của VND mất giá so với USD.
Chi phí SG&A/ doanh thu thuần	6,9%	6,8%	6,6%		
Biên LN từ HĐKD	2,4%	2,7%	2,6%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	2,0%	2,1%	2,1%		

Nguồn: DGW, Vietcap

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận dự kiến tăng 18% nhờ mảng thiết bị gia dụng, thiết bị văn phòng

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	25.242	28.940	15%	
– Laptop & máy tính bảng	7.849	8.634	10%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu sẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu thay thế/nâng cấp đối với laptop tích hợp AI và tương thích với Windows 11.
– ĐTDĐ	8.604	8.879	3%	* Chúng tôi dự phóng doanh thu Xiaomi sẽ phục hồi 6% YoY và tin rằng tác động của việc OPPO tăng cường marketing đối với Xiaomi là mang tính ngắn hạn, trong khi Xiaomi đã phát triển hệ sinh thái các sản phẩm ICT và thiết bị điện tử tiêu dùng của mình. * Chúng tôi dự phóng doanh thu iPhone sẽ đi ngang so với cùng kỳ do cạnh tranh gay gắt mà một số khách hàng của DGW có thể phải đổi sang MWG. * Đối với các dòng điện thoại khác (TCL, ZTE và Motorola), chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu sẽ tăng mạnh 40% YoY, chủ yếu do sự đóng góp của Motorola trong cả năm 2026 so với sự đóng góp của hãng trong tháng 11-12/2025.
– Thiết bị văn phòng	6.140	7.996	30%	* Chúng tôi kỳ vọng (1) xu hướng chuyển đổi số từ các doanh nghiệp (đặc biệt là nhu cầu đối với máy chủ và các sản phẩm IoT) và (2) việc bổ sung các sản phẩm mới vào danh mục của DGW sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.
– Thiết bị gia dụng	1.781	2.499	40%	* Được thúc đẩy bởi (1) nhu cầu gia tăng, đặc biệt đối với thiết bị gia dụng nhỏ, trong bối cảnh xu hướng đô thị hóa và quy mô hộ gia đình nhỏ hơn, và (2) sự đóng góp của các thương hiệu/sản phẩm mới.
– Hàng tiêu dùng	867	932	7%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu của đồ uống có cồn ABInBev và tăng trưởng doanh thu khiêm tốn của các sản phẩm được phẩm.
Lợi nhuận gộp	2.328	2.803	20%	
Chi phí bán hàng	-1.418	-1.635	15%	
Chi phí quản lý	-251	-296	18%	
LN từ HĐKD	659	872	32%	
Thu nhập tài chính	245	167	-32%	
Chi phí tài chính	-216	-225	4%	
LNST sau lợi ích CĐTS	529	625	18%	* Được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận ròng cải thiện.
Biên LN từ HĐKD	9,2%	9,7%		* Do đóng góp cao hơn của các mảng ngoài ICT có biên lợi nhuận cao hơn.
Chi phí SG&A/ doanh thu thuần	6,6%	6,7%		
Biên LN từ HĐKD	2,6%	3,0%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	2,1%	2,2%		

Nguồn: DGW, Vietcap

Định giá

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE) dựa trên mô hình kinh doanh đơn giản của DGW và tính hiệu quả của phương pháp FCFE trong việc phản ánh rủi ro pha loãng gây ra bởi việc DGW phát hành ESOP trong tương lai. Để phản ánh tác động pha loãng của ESOP và chương trình quyền chọn mua cổ phiếu của DGW từ góc nhìn của cổ đông hiện hữu, chúng tôi tiếp tục áp dụng FCFE với trọng số phản ánh mức độ pha loãng dồn tích của các đợt phát hành ESOP và quyền chọn cổ phiếu dự kiến trong tương lai.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu do tổng dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–29 giảm 9%, một phần được bù đắp bởi tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026.

Hình 3: Định giá FCFE

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận sau thuế	625	766	944	1.123	1.255
- Vốn đầu tư XDCB	-40	-40	-40	-40	-40
+ Khấu hao	70	79	87	96	104
- Tăng vốn lưu động	-15	-262	-264	-249	-195
+ Nợ vay	122	369	371	208	160
FCFE	762	912	1.097	1.138	1.285
+ Tiền thu được từ ESOP và quyền chọn mua CP (ESOP & SO)	22	22	23	23	23
FCFE + ESOP & quyền chọn CP (1)	784	935	1.120	1.161	1.308
Tỷ trọng ESOP & SO điều chỉnh (2)	99%	98%	97%	96%	95%
ESOP & SO điều chỉnh đóng góp cho FCFE (1 x 2)	776	916	1.086	1.115	1.244
GTHT của FCFE	681	705	733	660	646
GTHT của FCFE dồn tích	681	1.386	2.119	2.779	3.425

Chi phí VCSH	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	14,0	14,0

FCFE (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	3.425
GTHT của giá trị cuối (TT 4,0%)	6.718
GTHT của DTTD và giá trị cuối	10.142
(-) lợi ích CĐTS	0
Giá trị vốn CSH	10.142
Số lượng CP năm 2026 (tr)	223,4
Giá/cổ phiếu (đồng)	45.400

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho DGW theo chi phí vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng ổn định, các yếu tố khác không thay đổi

		Chi phí vốn chủ sở hữu						
Tốc độ TT cuối %		13,1%	13,4%	13,7%	14,0%	14,3%	14,6%	14,9%
	3,0%	46.400	45.000	43.700	42.400	41.200	40.100	39.000
	3,5%	48.100	46.600	45.200	43.800	42.600	41.400	40.200
	4,0%	50.100	48.400	46.900	45.400	44.000	42.700	41.500
	4,5%	52.300	50.400	48.700	47.100	45.600	44.200	42.900
	5,0%	54.700	52.700	50.800	49.100	47.400	45.900	44.500

Nguồn: Vietcap

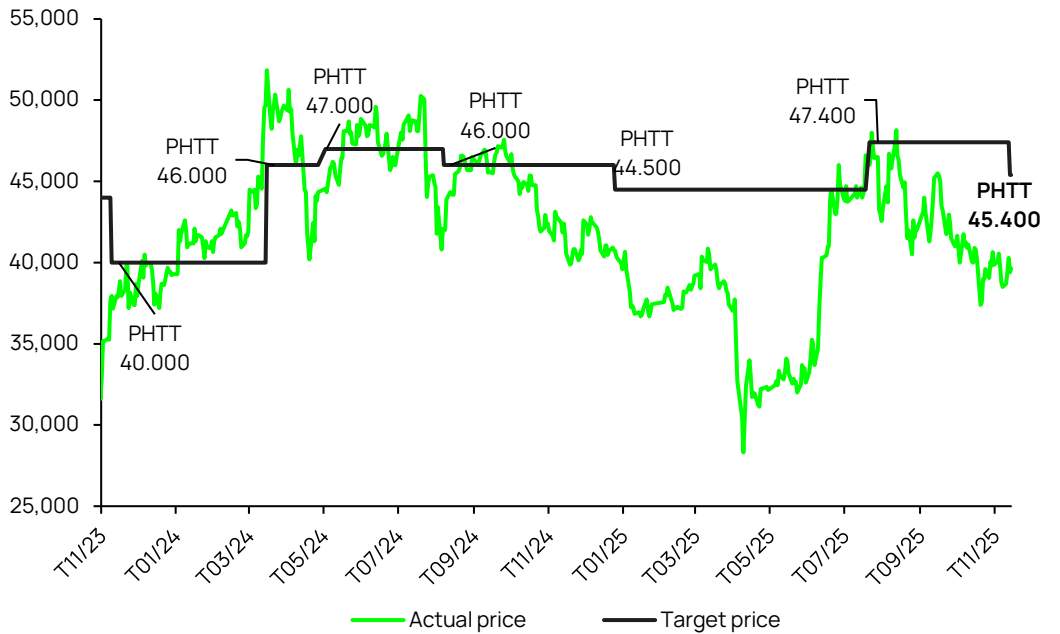
Hình 5: Các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	LNST trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	P/E trượt 12T (x)	P/E dự phóng (x)	P/B quý gần nhất (x)
Sis Distribution	Thái Lan	213	881	4,5	25	31,5	45,5	20,6	8,2	7,9	1,6
Vstecs Bhd	Malaysia	367	765	15,0	20	16,1	-20,3	16,4	17,9	14,2	2,8
Metro Systems	Thái Lan	86	288	11,1	7	9,2	23,7	10,7	11,8	N/A	1,2
Erajaya Swasemba	Indonesia	407	4.246	4,7	63	-8,5	52,3	12,4	6,6	5,1	0,8
Metrodata Elec	Indonesia	437	1.642	10,3	46	7,1	-12,9	18,3	9,6	8,3	1,7
Trung bình		302	1.564	9,1	32	11,1	17,7	15,7	10,8	8,9	1,6
Trung vị		367	881	10,3	25	9,2	23,7	16,4	9,6	8,1	1,6
Digiworld	Việt Nam	335	930	16,3	20	34,4	75,7	17,4	17,8	15,2	2,9

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tại ngày 14/11/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 6: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	22.079	25.242	28.940	32.664
Giá vốn hàng bán	-20.023	-22.914	-26.137	-29.362
Lợi nhuận gộp	2.055	2.328	2.803	3.302
Chi phí bán hàng	-1.285	-1.418	-1.635	-1.865
Chi phí quản lí DN	-244	-251	-296	-354
LN thuần HĐKD	527	659	872	1.083
Thu nhập tài chính	192	245	167	150
Chi phí tài chính	-163	-216	-226	-237
Trong đó, chi phí lãi vay	-96	-131	-150	-161
Lợi nhuận từ công ty LDLK	1	1	1	1
Lỗ/lãi thuần khác	12	0	0	0
LNTT	569	689	814	998
Thuế TNDN	-120	-145	-171	-210
LNST trước CĐTS	449	544	643	788
Lợi ích CĐ thiểu số	-5	-16	-18	-23
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	444	529	625	766
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh	444	529	625	766
EBITDA	582	720	942	1.162
EPS báo cáo, VND	2.033	2.396	2.803	3.402
DPS báo cáo, VND	212	500	1.000	1.000
DPS/EPS (%)	10%	21%	36%	29%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	17,3%	14,3%	14,7%	12,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	26,2%	25,1%	32,4%	24,2%
Tăng trưởng LNTT	20,9%	21,1%	18,2%	22,6%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	23,0%	17,8%	17,0%	21,4%
Tỷ suất lợi nhuận				
Biên LN gộp %	9,3%	9,2%	9,7%	10,1%
Biên LN từ HĐKD %	2,4%	2,6%	3,0%	3,3%
Biên EBITDA	2,6%	2,9%	3,3%	3,6%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%
ROE %	15,7%	16,3%	16,9%	18,2%
ROA %	5,6%	5,9%	6,3%	6,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	61,7	37,3	15,7	15,8
Số ngày phải thu	36,0	40,7	43,5	42,9
Số ngày phải trả	34,1	36,7	27,8	28,3
TG luân chuyển tiền	63,6	41,2	31,4	30,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,5	1,5	1,6
CS thanh toán nhanh	0,8	1,3	1,4	1,4
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,7	0,8	0,8
Nợ/Tài sản	29%	34%	32%	32%
Nợ/Vốn sử dụng	45%	48%	46%	45%
Nợ/Vốn CSH	36%	-33%	-46%	-53%
Khả năng thanh toán lãi vay	5,5	5,0	5,8	6,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	1.407	4.296	5.058	5.995
Đầu tư TC ngắn hạn	2	10	10	10
Các khoản phải thu	2.373	3.250	3.647	4.026
Hàng tồn kho	3.628	1.050	1.197	1.345
TS ngắn hạn khác	362	139	160	180
Tổng TS ngắn hạn	7.772	8.745	10.072	11.557
TS dài hạn (gộp)	245	284	324	364
- Khấu hao lũy kế	-73	-134	-204	-283
TS dài hạn (ròng)	172	150	120	81
Đầu tư TC dài hạn	12	36	36	36
TS dài hạn khác	544	385	202	-4
Tổng TS dài hạn	728	571	358	113
Tổng Tài sản	8.499	9.316	10.429	11.670
Phải trả ngắn hạn	2.303	1.789	2.211	2.369
Nợ ngắn hạn	2.487	3.192	3.314	3.684
Nợ ngắn hạn khác	696	867	995	1.123
Tổng nợ ngắn hạn	5.485	5.848	6.520	7.175
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	3	3	3	3
Tổng nợ	5.487	5.851	6.522	7.178
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	2.193	2.213	2.235	2.258
Thặng dư vốn CP	61	61	61	61
Lợi nhuận giữ lại	725	1.143	1.545	2.085
Vốn khác	-5	-5	-5	-5
Lợi ích CĐTS	37	53	71	94
Vốn chủ sở hữu	3.012	3.466	3.907	4.492
Tổng cộng nguồn vốn	8.499	9.316	10.429	11.670
Số cp lưu hành cuối năm, tr	219,2	221,2	223,4	225,6

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	1.451	1.407	4.296	5.058
Lợi nhuận sau thuế	444	529	625	766
Khấu hao	55	62	70	79
Thay đổi vốn lưu động	-507	1.582	-15	-262
Điều chỉnh khác	-100	175	201	229
Tiền từ hoạt động KD	-108	2.347	880	811
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-40	-40	-40	-40
Đầu tư	8	-32	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-37	-72	-40	-40
Cổ tức đã trả	-84	-111	-224	-226
Tăng (giảm) vốn cổ phần	25	20	22	22
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	165	706	122	369
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-6	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	101	615	-79	166
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-44	2.890	761	937
Tiền cuối năm	1.407	4.296	5.058	5.995

Nguồn: DGW, Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

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