

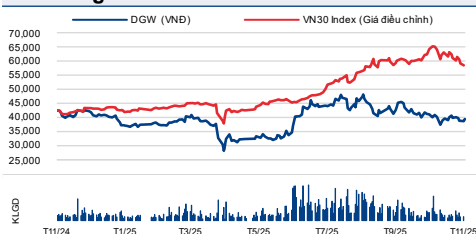
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ51,700 (từ VNĐ50,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 31.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/11/2025)	39,450
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,316-48,150
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	38,883
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,652
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	329
Slg CP lưu hành (tr.đv)	219
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	107
Slg CP NN được mua (tr.đv)	65.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.4%
Tỷ lệ freefloat	54.0%
Cổ đông lớn	Created Future (31.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.01)	(16.6)	(7.07)
So với chỉ số	4.36	(20.2)	(33.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,515	2,453	2.5
2026F	2,944	2,987	(1.4)
2027F	3,545	3,586	(1.2)

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 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 tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe.

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 khuyến nghị lên Mua vào nhờ triển vọng vững chắc & định giá hấp dẫn

- HSC nâng khuyến nghị đối với DGW lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 3% giá mục tiêu lên 51.700đ sau khi tăng dự báo lợi nhuận.
- Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 được nâng bình quân 2%, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 21%, với động lực tăng trưởng chuyển sang mảng thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng.
- Tại giá mục tiêu theo phương pháp DCF của chúng tôi, P/E dự phóng năm 2026 là 17,7 lần. Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, DGW đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,7 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 18,2 lần – cho thấy định giá đang ở mức hấp dẫn.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q3/2025

Trong Q3/2025, doanh thu thuần của DGW tăng 19% so với cùng kỳ đạt 7.391 tỷ đồng, nhìn chung sát với dự báo của HSC là 7.408 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần tăng mạnh 37% đạt 166 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng đến từ mảng máy tính xách tay & máy tính bảng, thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng, qua đó giúp bù đắp cho doanh thu yếu của mảng điện thoại di động.

Tác động: Tăng bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần

HSC tăng dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 bình quân lần lượt 3% và 2%. Cho năm 2025, dự báo lợi nhuận thuần đạt 533 tỷ đồng (tăng trưởng 20%). Cho năm 2026, dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 22% đạt 651 tỷ đồng.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 tăng trưởng với tốc độ CAGR 21%, gần tương đương bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 51.700đ. Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 31%, theo đó chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, DGW đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,7 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 18,2 lần – cho thấy định giá vẫn hấp dẫn. Với P/E năm 2026 là 13,4 lần, DGW đang giao dịch gần mức P/E trung vị của các công ty cùng ngành ở mức 13 lần đồng thời thấp hơn mức P/E năm 2026 của MWG ở mức 14,8 lần.

Chúng tôi cho rằng xu hướng chuyển đổi số cùng với việc bổ sung các thương hiệu mới vào danh mục sản phẩm sẽ hỗ trợ doanh thu của mảng thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng, qua đó trở thành động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận của DGW trong các năm tới. Trong khi đó, mảng laptop có khả năng duy trì mức tăng trưởng vừa phải, còn mảng điện thoại di động – vốn từng là động lực tăng trưởng chủ chốt giai đoạn 2019-2024 – nhiều khả năng sẽ chững lại do thị trường bão hòa và cạnh tranh gia tăng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	498	615	719 ▼	913	1,089
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	354	444	556 ▲	651	784
EPS ĐC (đồng)	1,655	2,003	2,515 ▲	2,944	3,545
DPS (đồng)	500	500	500	500	1,000
BVPS (đồng)	15,531	13,592	15,469	18,000	20,617
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.0	15.8	16.0	12.1	9.72
P/E ĐC (lần)	23.8	19.7	15.7	13.4	11.1
Lợi suất cổ tức (%)	1.27	1.27	1.27	1.27	2.53
P/B (lần)	2.54	2.90	2.55	2.19	1.91
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.0)	21.0	25.6	17.1	20.4
ROAE (%)	14.2	15.9	17.4	17.6	18.4

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

Triển vọng ổn định, định giá hấp dẫn; nâng khuyến nghị lên Mua vào

KQKD Q3/2025 của DGW vượt dự báo của HSC với lợi nhuận thuần tăng 37% so với cùng kỳ đạt 166 tỷ đồng. Trong tương lai, mức tăng trưởng trên 20% của lợi nhuận thuần nhiều khả năng sẽ được duy trì trong giai đoạn 2025-2027, với mảng thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng trở thành động lực chính. Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận thuần bình quân 2% và tăng 3% giá mục tiêu lên 51.700đ (tiềm năng tăng giá 31%), đồng thời nâng khuyến nghị đối với DGW lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, DGW trở nên rẻ hơn đáng kể, với P/E dự phóng 12 tháng tới ở mức 13,7 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 18,2 lần.

KQKD Q3/2025 vượt kỳ vọng

Trong Q3/2025, doanh thu thuần của DGW tăng 19% so với cùng kỳ đạt 7.391, nhìn chung sát với dự báo của HSC là 7.408 tỷ đồng, và lợi nhuận thuần tăng mạnh 37% so với cùng kỳ và 44% so với quý trước đạt 166 tỷ đồng. Tăng trưởng được hỗ trợ bởi đã phục hồi mạnh của mảng máy tính xách tay & máy tính bảng, thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng, qua đó giúp bù đắp cho doanh thu yếu của mảng điện thoại di động.

- Mảng máy tính xách tay & máy tính bảng: Doanh thu tăng 30% so với cùng kỳ đạt 3.166 tỷ đồng, sát với dự báo 3.156 tỷ đồng của HSC. Mức tăng trưởng này đến từ nhu cầu thay thế thiết bị mạnh mẽ nhờ xu hướng PC tích hợp AI và việc Windows 10 ngừng hỗ trợ lại cùng thời điểm với mùa tựu trường.
- Mảng điện thoại di động: Doanh thu giảm 12% so với cùng kỳ xuống 1.959 tỷ đồng, thấp hơn 16% so với dự báo 2.048 tỷ đồng của chúng tôi. Các nhà bán lẻ CNTT-TT – khách hàng của DGW – tiếp tục mất thị phần sản phẩm Apple vào tay MWG, trong khi doanh thu sản phẩm Xiaomi đi ngang so với cùng kỳ do cạnh tranh gia tăng từ Oppo.
- Thiết bị văn phòng: Doanh thu tăng 43% so với cùng kỳ đạt 1.643 tỷ đồng, cao hơn 9% so với dự báo 1.504 tỷ đồng của HSC, được hỗ trợ bởi nhu cầu tăng đối với máy chủ và thiết bị CNTT của khối doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI, trong bối cảnh chuyển đổi số diễn ra mạnh mẽ.
- Mảng thiết bị gia dụng: Doanh thu mảng thiết bị gia dụng tăng mạnh 94% so với cùng kỳ đạt 427 tỷ đồng, cao hơn 8% so với dự báo của HSC là 396 tỷ đồng nhờ doanh thu tivi Xiaomi tăng mạnh cùng với đóng góp từ các thương hiệu mới như Philips, Cuckoo và Funiki Hòa Phát.
- Hàng tiêu dùng: Doanh thu tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ đạt 202 tỷ đồng do nhu cầu đối với các sản phẩm thiết yếu vẫn yếu.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 15% so với cùng kỳ đạt 18.641 tỷ đồng, đạt 76% dự báo cho cả năm 2025 của HSC; và lợi nhuận thuần tăng mạnh 91% đạt 388 tỷ đồng, cũng đạt 76% dự báo cho cả năm của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD hợp nhất Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, DGW

Lợi nhuận thuần tăng 37% so với cùng kỳ, đạt 166 tỷ đồng trong Q3/2025 và vượt dự báo của chúng tôi

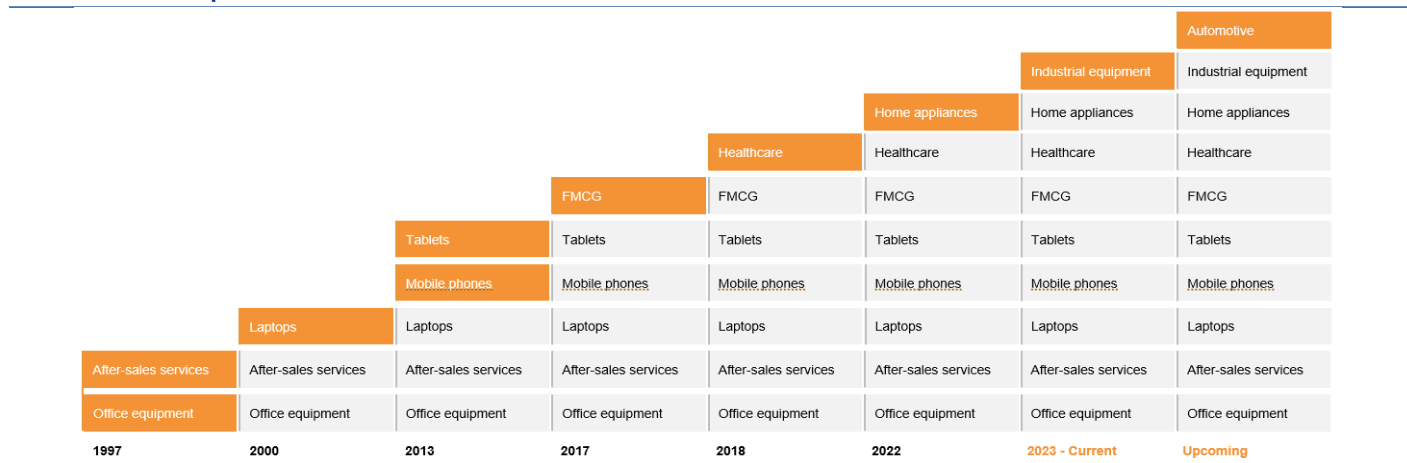
Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	Q3/25F	Thực tế / Dự báo	9T24	9T25	So với cùng kỳ	2025F	% dự báo
Doanh thu thuần	6,226	5,731	7,391	19%	29%	7,423	100%	16,219	18,641	15%	24,640	76%
Lợi nhuận gộp	602	487	651	8%	33%	745	87%	1,448	1,619	12%	2,377	68%
Chi phí BH&QL	(494)	(432)	(465)	-6%	8%	(564)	82%	(1,107)	(1,189)	7%	(1,699)	70%
Lợi nhuận/(lỗ) tài chính	48	69	(8)	N/M	N/M	10	N/M	40	24	-41%	(17)	N/M
LNTT	148	132	193	31%	47%	192	101%	380	478	26%	663	72%
Lợi nhuận thuần	122	116	166	37%	44%	151	110%	304	388	28%	513	76%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.7%	8.5%	8.8%			10.0%		8.9%	8.7%		9.6%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	-7.9%	-7.5%	-6.3%			-7.6%		-6.8%	-6.4%		-6.9%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.0%	2.0%	2.3%			2.0%		1.9%	2.1%		2.1%	

Nguồn: DGW, HSC ước tính

Triển vọng: Nhiều khả năng duy trì mức tăng trưởng hai chữ số, với sự dịch chuyển trong động lực tăng trưởng

DGW liên tục cho thấy khả năng mở rộng sang các nhóm sản phẩm và mảng kinh doanh mới. Trong giai đoạn 1997-2024, Công ty đều bổ sung 1-2 mảng hoặc dịch vụ mới mỗi năm, trong đó nhiều mảng sau đó đã trở thành động lực tăng trưởng chủ chốt, đóng góp đáng kể vào quá trình mở rộng dài hạn.

Hình 2: Quá trình phát triển kinh doanh của DGW



Nguồn: DGW

Trong ba năm tới, thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng được kỳ vọng sẽ dẫn dắt tăng trưởng của DGW, trong khi máy tính xách tay nhiều khả năng duy trì mức tăng trưởng vừa phải. Ngược lại, điện thoại di động – vốn là động lực tăng trưởng chính giai đoạn 2019-2024 – nhiều khả năng sẽ chững lại do thị trường bão hòa và cạnh tranh gia tăng.

Thiết bị văn phòng: Hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi số

Nhu cầu đối với máy chủ, PC và thiết bị lưu trữ từ khối doanh nghiệp và cơ quan Nhà nước đã gia tăng trong những năm gần đây, được thúc đẩy bởi quá trình chuyển đổi số diễn ra mạnh mẽ và việc ứng dụng AI. DGW đã tận dụng xu hướng này bằng cách thúc đẩy mạnh mẽ mảng thiết bị văn phòng. Bên cạnh đó, nhu cầu đối với các sản phẩm Internet vạn vật (IoT), đặc biệt là thương hiệu Xiaomi, vẫn duy trì ở mức cao. Nhờ đó, doanh thu thiết bị văn phòng của DGW tăng trưởng 27% trong năm 2024 và được dự báo tăng trưởng mạnh 38% trong năm 2025, đóng góp khoảng 24% tổng doanh thu. HSC kỳ vọng đà tăng trưởng mạnh mẽ này sẽ tiếp tục, với doanh thu tăng trưởng 23% trong năm 2026 và 15% trong 2027, qua đó nâng tỷ trọng mảng thiết bị văn phòng trong tổng doanh thu lên lần lượt 26% và 27% trong các năm này.

Thiết bị gia dụng: Việc bổ sung các thương hiệu mới được kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy doanh thu

Mảng thiết bị gia dụng của DGW đang mở rộng rất nhanh, tăng 36% trong năm 2024 và được dự báo tăng mạnh 69% trong 2025. Công ty hiện phân phối sản phẩm của nhiều thương hiệu lớn gồm Xiaomi (chủ yếu là sản phẩm tivi), Whirlpool, Joyoung, Philips, Cuckoo, Funiki và một số đối tác nhỏ khác. Đáng chú ý, Xiaomi sẽ ra mắt máy giặt, điều hòa và tủ lạnh trong Q4/2025, qua đó tiếp tục hỗ trợ mạnh mẽ cho tăng trưởng doanh thu của DGW.

Với năng lực triển khai đã được chứng minh qua nhiều năm, DGW có vị thế thuận lợi để tiếp tục mở rộng hợp tác với các thương hiệu mới trong những năm tới. HSC dự báo doanh thu mảng thiết bị gia dụng sẽ tăng 49% trong năm 2026 và 25% trong 2027, đóng góp lần lượt 9% và 10% vào tổng doanh thu tương ứng từng năm.

Máy tính xách tay & máy tính bảng: Tăng trưởng ở mức vừa phải

HSC cho rằng nhu cầu đối với laptop hỗ trợ AI và nhu cầu nâng cấp lên Windows 11 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2026, qua đó thúc đẩy doanh thu laptop tăng

12% trong năm tới. Từ năm 2027 trở đi, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ trở lại mức bình thường, khoảng 8% mỗi năm.

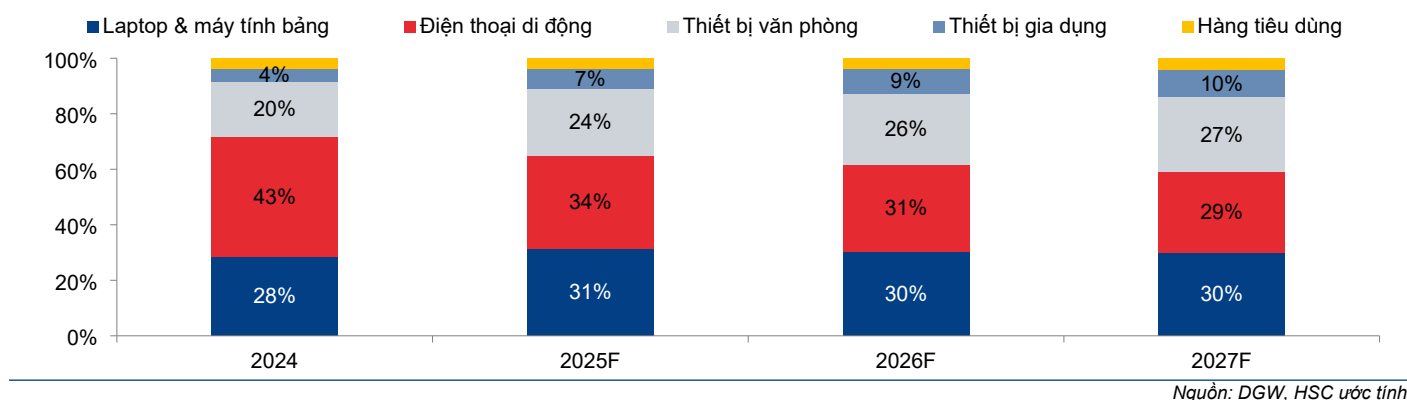
Điện thoại di động: Motorola là ẩn số quan trọng

HSC dự báo doanh thu điện thoại di động của DGW sẽ tăng lần lượt 6% trong 2026 và 4% trong 2027, do giả định các sản phẩm Xiaomi sẽ giành lại thị phần và tăng doanh thu tại Việt Nam, trong khi doanh thu các sản phẩm Apple của DGW đi ngang.

Motorola, thương hiệu điện thoại di động của Mỹ, đã quay trở lại thị trường Việt Nam với việc ra mắt dòng điện thoại gấp Razr 60 cùng một số mẫu mới trong tháng này, và DGW là nhà phân phối độc quyền. Đáng chú ý, thị phần toàn cầu của Motorola trong phân khúc điện thoại gấp đã tăng gấp đôi từ 14% trong Q2/2024 lên 28% trong Q2/2025. Việc Motorola có thể trở thành động lực tăng trưởng quan trọng cho mảng điện thoại di động của DGW hay không vẫn cần thời gian quan sát. Theo đó, HSC thận trọng giả định đóng góp doanh thu trong Q4/2025 của thương hiệu mới này sẽ ở mức khiêm tốn khoảng 50 tỷ đồng, và doanh thu năm 2026 và 2027 dự báo đạt lần lượt 240 tỷ đồng và 288 tỷ đồng.

Biểu đồ 3: Tỷ trọng doanh thu theo các mảng kinh doanh, DGW

Tỷ trọng đóng góp của mảng thiết bị văn phòng và đồ gia dụng được dự báo sẽ tăng lên trong giai đoạn 2025-2027



Bảng 4: Dự báo doanh thu theo mảng kinh doanh, DGW

Thiết bị văn phòng & đồ gia dụng là những mảng dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

(Tỷ đồng)	Thực tế 2024	2025F	Dự báo cũ 2026F	2027F	Dự báo mới 2025F	2026F	2027F	Điều chỉnh 2025F	2026F	2027F
Laptop & MT bảng	6,279	7,336	7,850	8,321	7,853	8,795	9,499	7%	12%	14%
Tăng trưởng	6%	17%	7%	6%	25%	12%	8%			
Điện thoại di động	9,580	8,786	9,320	9,975	8,460	8,957	9,334	-4%	-4%	-6%
Tăng trưởng	19%	-8%	6%	7%	-12%	6%	4%			
Thiết bị văn phòng	4,386	5,918	7,327	8,288	6,054	7,423	8,536	2%	1%	3%
Tăng trưởng	27%	35%	24%	13%	38%	23%	15%			
Thiết bị gia dụng	993	1,578	2,298	2,914	1,724	2,562	3,205	9%	11%	10%
Tăng trưởng	36%	59%	46%	27%	74%	49%	25%			
Hàng tiêu dùng	840	1,021	1,178	1,375	975	1,102	1,293	-5%	-6%	-6%
Tăng trưởng	24%	22%	15%	17%	16%	13%	17%			
Tổng	22,078	24,640	27,973	30,873	25,065	28,839	31,867	2%	3%	3%
Tăng trưởng	6%	12%	14%	10%	14%	15%	10%			

Nguồn: DGW, HSC ước tính

Những dự báo mới: Tăng bình quân 2% lợi nhuận thuần

Với KQKD Q3/2025 tốt hơn kỳ vọng và triển vọng tích cực của các mảng chủ lực, HSC điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của DGW giai đoạn 2025-2027 lần lượt 3% và 2%.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 tăng trưởng với tốc độ CAGR 21%. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 25.065 tỷ đồng

(tăng trưởng 14%) và lợi nhuận thuần đạt 533 tỷ đồng (tăng trưởng 20%). Các kết quả này tương ứng với doanh thu thuần Q4/2025 đạt 6.423 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 144 tỷ đồng (tăng 3% so với cùng kỳ).

Cho năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 28.839 tỷ đồng (tăng trưởng 15%) và lợi nhuận thuần đạt 651 tỷ đồng (tăng trưởng).

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận, DGW

Chúng tôi tăng bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần; lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 21% trong giai đoạn 2025-2027

(Tỷ đồng)	Thực tế 2024	2025F	Dự báo cũ 2026F	2027F	Dự báo mới 2025F	2026F	2027F	Điều chỉnh 2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	22,078	24,640	27,973	30,873	25,065	28,839	31,867	2%	3%	3%
Tăng trưởng	17%	12%	14%	10%	14%	15%	10%			
Lợi nhuận thuần	444	513	647	765	533	651	784	4%	1%	2%
Tăng trưởng	25%	16%	26%	18%	20%	22%	20%			

Nguồn: HSC ước tính

Nâng khuyến nghị lên Mua vào với giá mục tiêu 51.700đ, tiềm năng tăng giá 31%

Kết luận và phương pháp định giá

Do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 51.700đ. Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 31%, theo đó chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ).

Về các giả định định giá, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), beta 1,2 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,75% (không đổi) và chi phí nợ trước thuế 4,4% (giảm từ mức 5,5% trước đó). Theo đó, giả định WACC giảm nhẹ xuống 11,6% (từ 11,8% trước đó).

Bảng 6: Giả định WACC, DGW

	Cũ	Mới
Tỷ trọng vốn CSH	70.8%	73.7%
Beta	1.2	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.75%	8.75%
Chi phí vốn CSH	14.9%	14.4%
Tỷ trọng nợ	29.2%	26.3%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ	5.5%	4.4%
Chi phí nợ sau thuế	4.4%	3.5%
WACC	11.8%	11.6%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu	25,065	28,839	31,867	34,868	36,611
Tỷ suất EBIT	2.44%	2.75%	3.02%	3.33%	3.33%
EBIT	612	794	961	1,161	1,219
- Thuế đã điều chỉnh	134	159	192	232	244
NOPLAT	478	636	769	929	975
+ Khấu hao	58	61	64	67	71
- Thay đổi vốn lưu động	(2,183)	(112)	(178)	91	96
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(6)	(9)	(10)	(10)	(10)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(1,653)	576	646	1,077	1,131

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giá trị DCF, DGW

	Đơn vị	Cuối năm 2026
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	2,675
Giá trị hiện tại của dòng tiền dài hạn	Tỷ đồng	10,947
Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	(2,289)
Giá trị DCF	Tỷ đồng	11,332
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	219
Giá trị DCF của cổ phiếu	VND	51,670

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, định giá DGW hiện trở nên hấp dẫn với P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,7 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 18,2 lần. Với P/E năm 2026 là 13,4 lần, DGW đang giao dịch gần mức P/E trung vị của các công ty cùng ngành ở mức 13 lần đồng thời thấp hơn P/E năm 2026 của MWG ở mức 14,8 lần.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

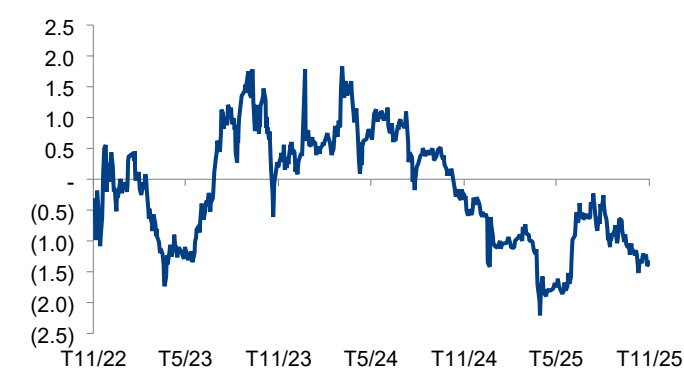
DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,7 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DGW

...thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ từ T11/2022



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Định giá các các doanh nghiệp cùng ngành

DGW đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 13,4 lần, sát với trung vị của các công ty cùng ngành là 13 lần

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026	EV/EBITDA 2025	P/B 2025
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	4,382	18.1	14.8	15.4	3.5
Jaymart Group Holdings PCL	JMART TB	322	16.3		9.5	0.5
Suning.com Co Ltd	002024 CH	2,212	22.4	13.1	9.0	1.3
VSTECs Holdings Ltd	856 HK	1,665	10.1	8.8	7.6	1.4
Com7 PCL	COM7 TB	1,710	14.3	13.0	9.9	6.5
Synnex Thailand PCL	SYNEX TB	279	13.6	12.0	16.2	2.0
Trung vị		1,687	15.3	13.0	9.7	1.7
CTCP Thế giới số	DGW VN	329	15.7	13.4	16.0	2.6

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	18,817	22,078	25,065	28,839	31,867
Lợi nhuận gộp	1,559	2,055	2,249	2,660	3,001
Chi phí BH&QL	(1,142)	(1,529)	(1,637)	(1,866)	(2,039)
Thu nhập khác	47.0	54.9	73.4	84.5	93.4
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	464	581	686	879	1,055
Lãi vay thuần	(116)	(94.3)	(67.7)	(93.5)	(104)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(4.31)	1.30	1.69	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	126	80.5	66.6	50.6	54.4
LNTT	471	569	686	836	1,006
Chi phí thuế TNDN	(108)	(120)	(123)	(177)	(213)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(8.20)	(4.67)	(7.21)	(7.93)	(8.89)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	354	444	556	651	784
Lợi nhuận thuần ĐC	354	444	556	651	784
EBITDA ĐC	498	615	719	913	1,089
EPS (đồng)	1,655	2,003	2,415	2,925	3,489
EPS ĐC (đồng)	1,655	2,003	2,515	2,944	3,545
DPS (đồng)	500	500	500	500	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	166	219	221	221	221
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	167	219	221	221	221
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	219	219	221	221	221

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,450	1,407	337	1,171	1,973
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	1,982	2,383	3,008	3,316	3,505
Hàng tồn kho	3,003	3,501	3,637	4,192	4,491
Các tài sản ngắn hạn khác	407	483	1,555	1,631	1,691
Tổng tài sản ngắn hạn	6,842	7,774	8,537	10,310	11,661
TSCĐ hữu hình	38.3	67.0	68.5	69.8	70.8
TSCĐ vô hình	92.8	105	103	101	98.8
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	2.26	22.8	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	19.1	11.5	13.0	13.0	13.0
Tài sản dài hạn khác	509	541	474	447	419
Tổng tài sản dài hạn	659	726	682	630	602
Tổng cộng tài sản	7,501	8,500	9,219	10,941	12,263
Nợ ngắn hạn	2,321	2,487	3,133	3,461	3,824
Phả trả người bán	1,557	2,303	1,880	2,596	2,868
Nợ ngắn hạn khác	810	482	309	364	417
Tổng nợ ngắn hạn	4,858	5,483	5,750	6,905	7,639
Nợ dài hạn	5.50	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.91	2.91	0	0	0
Nợ dài hạn khác	7.77	2.53	6.73	6.73	6.73
Tổng nợ dài hạn	16.2	5.45	6.73	6.73	6.73
Tổng nợ phải trả	4,874	5,488	5,757	6,912	7,646
Vốn chủ sở hữu	2,595	2,979	3,421	3,981	4,560
Lợi ích cổ đông thiểu số	32.5	33.1	40.3	48.2	57.1
Tổng vốn chủ sở hữu	2,627	3,012	3,462	4,029	4,617
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,501	8,500	9,219	10,941	12,263
BVPS (đ)	15,531	13,592	15,469	18,000	20,617
Nợ thuần*/(tiền mặt)	877	1,080	2,796	2,289	1,851

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	464	581	686	879	1,055
Khấu hao	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(116)	(94.3)	(67.7)	(93.5)	(104)
Thuế TNDN đã nộp	(100)	(121)	(134)	(177)	(213)
Thay đổi vốn lưu động	226	(565)	(2,183)	(112)	(178)
Khác	(14.5)	53.8	(60.9)	(91.9)	(102)
LCT thuần từ HKKD	493	(112)	(1,726)	438	492
Đầu tư TS dài hạn	(29.9)	(45.2)	(6.21)	(8.90)	(9.52)
Góp vốn & đầu tư	(157)	(220)	(22.0)	22.8	0
Thanh lý	54.3	155	0	0	0
Khác	70.9	48.3	129	146	161
LCT thuần từ HĐĐT	(62.1)	(61.6)	101	160	151
Cổ tức trả cho CSH	(167)	(83.5)	(111)	(112)	(225)
Thu từ phát hành CP	39.8	53.3	20.0	20.0	20.0
Tăng/giảm nợ	319	160	647	328	363
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	191	129	556	236	158
Tiền & tương đương tiền đầu kì	828	1,450	1,407	337	1,171
LCT thuần trong kỳ	623	(44.0)	(1,069)	834	802
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0.30	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,450	1,407	337	1,171	1,973
Dòng tiền tự do	463	(157)	(1,733)	429	483

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	8.29	9.31	8.97	9.22	9.42
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.65	2.79	2.87	3.16	3.42
Tỷ suất LNT (%)	1.88	2.01	2.22	2.26	2.46
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.9	21.2	17.9	21.2	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(14.6)	17.3	13.5	15.1	10.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(44.3)	23.5	16.9	26.9	19.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.2)	25.3	25.3	17.1	20.4
Tăng trưởng EPS (%)	(46.9)	21.0	20.6	21.1	19.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.0)	21.0	25.6	17.1	20.4
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	0	0	0	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.2	25.0	20.7	17.1	28.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.2	15.9	17.4	17.6	18.4
ROACE (%)	18.1	20.5	21.1	23.4	24.4
Vòng quay tài sản (lần)	2.72	2.76	2.83	2.86	2.75
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.06	(0.19)	(2.52)	0.50	0.47
Số ngày tồn kho	63.5	63.8	58.2	58.4	56.8
Số ngày phải thu	41.9	43.4	48.1	46.2	44.3
Số ngày phải trả	32.9	42.0	30.1	36.2	36.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.1	41.6	92.7	68.4	51.1
Nợ/tài sản (%)	32.9	31.1	38.1	35.6	35.1
EBIT/lãi vay (lần)	4.01	6.17	10.1	9.40	10.2
Nợ/EBITDA (lần)	4.95	4.30	4.88	4.27	3.95
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.41	1.42	1.48	1.49	1.53
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.40	0.44	0.46	0.38	0.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.0	15.8	16.0	12.1	9.72
P/E (lần)	23.8	19.7	16.3	13.5	11.3
P/E ĐC (lần)	23.8	19.7	15.7	13.4	11.1
P/B (lần)	2.54	2.90	2.55	2.19	1.91
Lợi suất cổ tức (%)	1.27	1.27	1.27	1.27	2.53

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