

CTCP THẾ GIỚI SỐ | DGW (HOSE)

Tiếp đà tăng trưởng

TRUNG LẬP

Luận điểm đầu tư

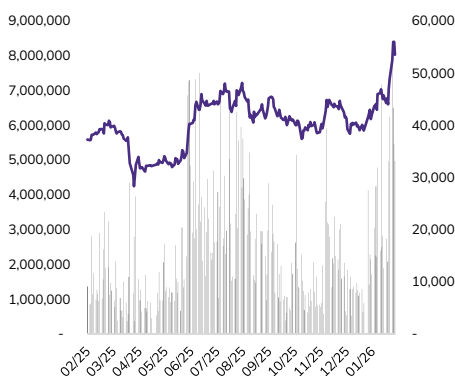
Kiều Thị Thanh Thư

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngày	: Bán lẻ
Ngày báo cáo	: 24/02/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 51.700
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 55.600
Tỷ lệ tăng (%)	: +7,5%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 11.434
SLCPLH (CP)	: 221.168.700

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	20,8%	36,4%
Tăng trưởng LNST (%)	56,7%	13,8%
Biên LNG (%)	10,4%	8,7%
Biên LNST (%)	2,4%	2,0%
ROA (%)	5,6%	5,6%
ROE (%)	15,9%	17,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,83	0,83
EPS (VND/CP)	640	722
BVPS (VND/CP)	13.560	15.509

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- KQKD năm 2025 của DGW tăng trưởng mạnh mẽ, vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra. Doanh thu thuần đạt 26.632 tỷ đồng (+20,6% svck), là mức doanh thu năm cao nhất lịch sử của doanh nghiệp. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 548 tỷ đồng (+23,4% svck).
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của DGW trong thời gian tới sẽ tích cực do:
 - Tiêu dùng được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong năm 2026, nhờ sự cộng hưởng của các yếu tố vĩ mô, chính sách và thu nhập người dân.
 - Mảng máy tính xách tay & máy tính bảng dự kiến vẫn tăng trưởng do chu kỳ thay thế máy tính và nhu cầu máy tính AI của các doanh nghiệp vẫn còn rất lớn.
 - Mảng thiết bị gia dụng dự kiến tăng trưởng mạnh nhờ đô thị hóa và thu nhập hộ gia đình tăng.
 - Mảng thiết bị văn phòng dự kiến tiếp tục tăng trưởng cao do xu hướng chuyển đổi số, công nghệ cao.
 - Tuy nhiên, mảng điện thoại di động dự kiến tiếp tục giảm do nhu cầu yếu và đây không phải mặt hàng thiết yếu.
- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông công ty mẹ 2026F của DGW sẽ đạt lần lượt 30.385 tỷ đồng (+14,1% svck) và 647 tỷ đồng (+18,2% svck). EPS và BVPS 2026F dự kiến đạt 2.914 đồng/cp và 17.871 đồng/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 17,7x và 2,9x tại mức giá hiện tại.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 55.600 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 7,5% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DGW.
- Rủi ro đầu tư:
 - Tăng trưởng các mảng yếu hơn dự phóng.
- Cơ hội đầu tư:
 - Các mảng phân phối tăng trưởng tốt hơn dự phóng.

BẢNG TỔNG HỢP VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DGW

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	22.079	26.632	30.385	33.923
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	17,3%	20,6%	14,1%	11,6%
Lợi nhuận gộp	2.055	2.311	2.570	2.858
Biên lợi nhuận gộp (%)	9,3%	8,7%	8,5%	8,4%
Doanh thu tài chính	192	264	233	230
Chi phí tài chính	-163	-317	-178	-200
Chi phí bán hàng	-1.285	-1.369	-1.561	-1.743
Chi phí QLDN	-244	-224	-271	-320
Lợi nhuận từ HĐKD	556	668	794	828
Lãi/lỗ khác	12	21	24	27
Lợi nhuận trước thuế	569	689	819	855
LNST cổ đông Công ty mẹ	444	548	647	676
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,0%	2,1%	2,2%	2,0%
EPS (đồng/cp)	2.298	2.488	2.914	3.015

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DGW Q4/2025 VÀ NĂM 2025

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	4Q24	4Q25	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	5.860	7.990	36,4%	22.079	26.632	20,6%
Lợi nhuận gộp	608	692	14,0%	2.055	2.311	12,4%
Biên lợi nhuận gộp (%)	10,4%	8,7%		9,3%	8,7%	
Chi phí BH & QLDN	-421	-404	-4,2%	-1.529	-1.593	4,2%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	7,2%	5,1%		6,9%	6,0%	
Doanh thu tài chính	56	79	41,7%	192	264	38,1%
Chi phí tài chính	-67	-155	133,1%	-163	-317	94,8%
Chi phí lãi vay	-28	-40	42,7%	-96	-138	43,9%
Lợi nhuận từ HĐKD	174	213	22,9%	556	668	20,0%
Lợi nhuận trước thuế	189	211	11,8%	569	689	21,1%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	140	160	13,8%	444	548	23,4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,4%	2,0%		2,0%	2,1%	

Nguồn: DGW, ABS Research

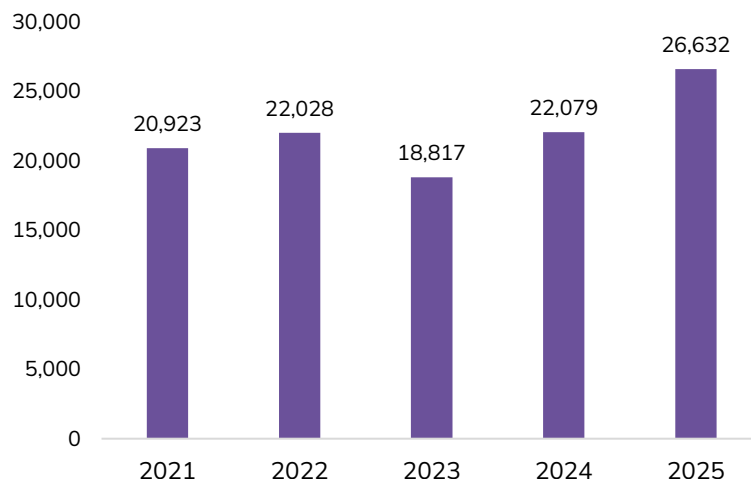
- **Kết quả kinh doanh năm 2025: DGW đạt kỷ lục doanh thu.**

- ✓ Doanh thu thuần 2025 đạt 26.632 tỷ đồng (+20,6% svck), là mức doanh thu năm cao nhất lịch sử của doanh nghiệp.
 - Doanh thu máy tính xách tay và máy tính bảng (MTXT & MTB) đạt 8.397 tỷ đồng (+33,7% svck) nhờ nhu cầu đổi máy tính tương thích với hệ điều hành Windows 11 và máy tính tích hợp AI tăng trưởng mạnh mẽ.
 - Doanh thu điện thoại di động (ĐTDD) đạt 9.357 tỷ đồng (-2,3% svck) dù doanh thu Q4 bùng nổ, đạt 3.210 tỷ đồng (+19% svck). Nhu cầu điện thoại các tháng đầu năm sụt giảm do ảnh hưởng của bất ổn kinh tế toàn cầu và lạm phát khiến chi tiêu cho các sản phẩm công nghệ cao cấp bị ảnh hưởng. Thị trường ĐTDD quý 4 tăng trưởng nhờ sự đón nhận tích cực của khách hàng đối với iPhone 17, sự tăng trưởng của điện thoại Xiaomi, và sự quay lại của thương hiệu điện thoại Motorola.
 - Doanh thu thiết bị văn phòng đạt 6.194 tỷ đồng (+41,2% svck). Trong năm 2025, tổng vốn FDI thực hiện ước đạt 27,6 tỷ USD (+9% svck) và là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất trong 5 năm qua. Tăng trưởng của dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam đã thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thiết bị văn phòng, chuyển đổi số và phát triển trung tâm dữ liệu ngày càng gia tăng.
 - Doanh thu thiết bị gia dụng đạt 1.741 tỷ đồng (+75,3% svck) do nhu cầu mua sắm tăng cao. Doanh thu mảng này tăng cao nhờ DGW hợp tác thêm với các thương hiệu lớn như Philips, Funiki, Cuckoo và mở rộng mạng lưới phân phối.
 - Doanh thu ngành hàng tiêu dùng đạt 943 tỷ đồng (+12,3% svck), mặc dù doanh thu quý 4 giảm nhẹ 0,7% svck, chỉ đạt 295 tỷ đồng.
- ✓ Lợi nhuận gộp đạt 2.311 tỷ đồng (+12,4% svck). Biên LNG giảm 0,6 điểm %, xuống còn 8,7% trong năm 2025 do (1) DGW phải tăng chiết khấu thương mại để đẩy mạnh doanh số và (2) ảnh hưởng biến động tỷ giá khiến chi phí giá vốn tăng.
- ✓ Chi phí BH và QLDN ở mức 1.593 tỷ đồng (+4,2% svck), tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DTT ở mức 6%, giảm 0,9 điểm % svck. Chi phí BH&QLDN được tiết giảm bởi chi phí nhân viên và chi phí dịch vụ mua ngoài giảm lần lượt 8,5% và 17,2% svck, ở mức 187,7 tỷ đồng và 111,4 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí quảng cáo, khuyến mại và hỗ trợ bán hàng tăng 10.6% svck, lên 1.114 tỷ đồng.
- ✓ Lỗ hoạt động tài chính ghi nhận 53 tỷ đồng. Trong đó doanh thu tài chính ghi nhận 264,4 tỷ đồng (+38,1% svck). Đây là năm đầu tiên DGW ghi nhận lỗ hoạt động tài chính sau 6 năm liên tiếp ghi nhận lãi. Nguyên nhân đến từ hoạt động kinh doanh chứng khoán và chi phí lãi vay gia tăng. Trong năm 2025, DGW ghi nhận lãi từ chứng khoán kinh doanh 65,7 tỷ đồng (gấp 24 lần cùng kỳ), tuy nhiên cũng đồng thời ghi nhận lỗ thanh lý chứng khoán 63 tỷ đồng (gấp gần 2 lần cùng kỳ)

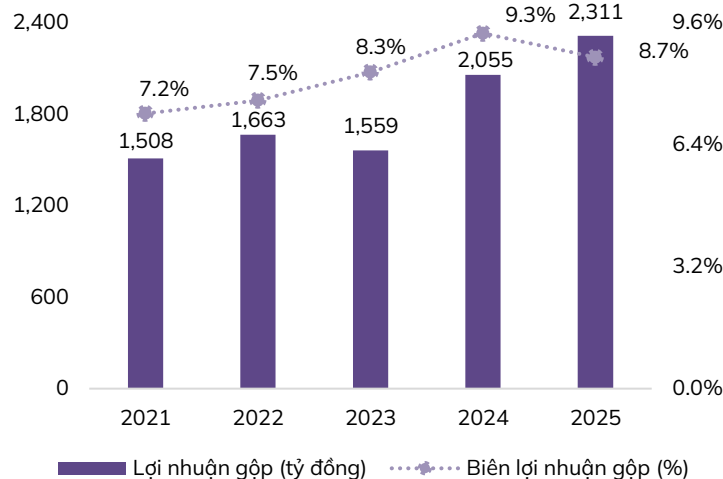
và dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh 90,1 tỷ đồng. Năm 2025, DGW ghi nhận chi phí lãi vay tăng 43,9% svck, lên 138,3 tỷ đồng.

- ✓ Kết quả, LNST năm 2025 của DGW đạt 555 tỷ đồng (+23,7% svck). LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 548 tỷ đồng (+23,4% svck). Với kết quả này, DGW đã vượt 4,6% kế hoạch doanh thu và 6,1% kế hoạch lợi nhuận sau thuế đặt ra cho năm 2025.

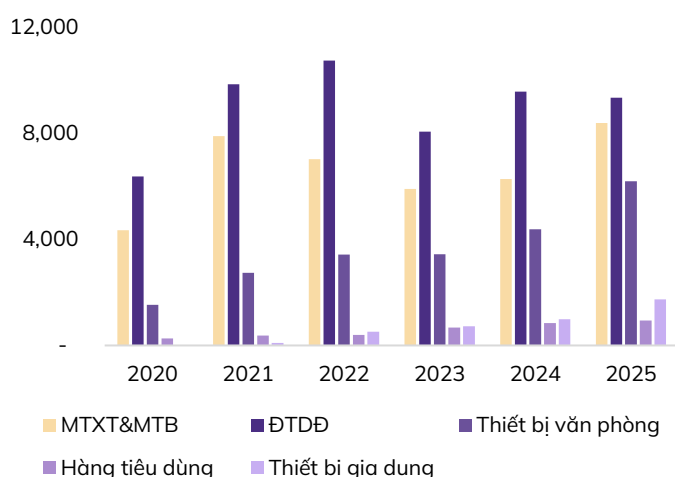
Doanh thu thuần của DGW giai đoạn 2021-2025 (tỷ đồng)



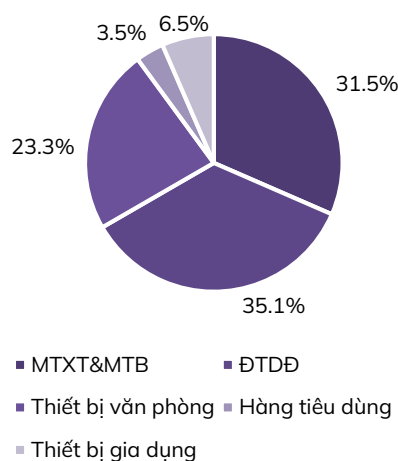
Lợi nhuận gộp & Biên LNG của DGW



Doanh thu các mảng của DGW giai đoạn 2021-2025 (tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu của DGW năm 2025



Nguồn: DGW, ABS Research

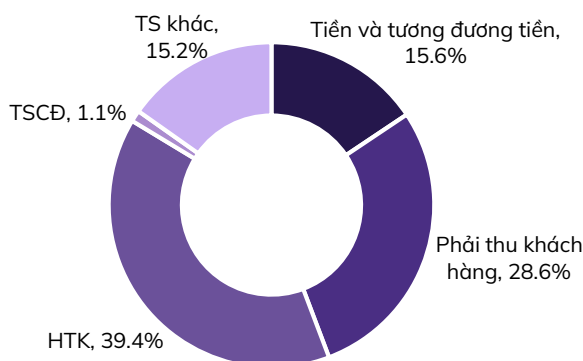
• Tình hình tài chính của DGW vẫn ở mức tương đối an toàn

- ✓ Tiền và tiền gửi ngân hàng tăng mạnh. Giá trị các khoản tiền và tiền gửi ngân hàng cuối năm 2025 ở mức 367,9 tỷ đồng (+95,6% sv đầu năm), chiếm 3,3% TTS. Lượng tiền tăng trong năm đến từ vay nợ ngắn hạn khi lượng tiền ròng từ HĐSXKD bị âm. Bên cạnh đó, DGW vẫn trả cổ tức cho cổ đông đều đặn. Năm 2025 DGW trả cổ tức KQKD 2024 cho cổ đông 500 đồng/cổ phiếu và dự kiến cổ tức cho HĐKD năm 2025 cũng ở mức 500 đồng/cổ phiếu. Dòng tiền HĐSXKD thiếu hụt nhưng vẫn trả cổ tức đều đặn khiến DGW phải bù đắp bằng vay nợ ngắn hạn.
- ✓ Các khoản tương đương tiền - đầu tư ngắn hạn trái phiếu doanh nghiệp và ngân hàng ở mức 1.374 tỷ đồng (+12,8% sv đầu năm), chiếm 12,2% TTS. DGW thường xuyên mua trái phiếu ngắn hạn thay vì gửi ngân hàng nhận lãi suất thấp hơn và đây là một nguồn thu lãi ổn định hàng năm cho DGW.
- ✓ Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn – chứng khoán kinh doanh và nắm giữ của DGW ghi nhận 788,2 tỷ đồng (cùng kỳ không ghi nhận khoản này), chiếm 7% TTS. Trong đó, cổ phiếu HPG trị giá 227,2 tỷ đồng, cổ phiếu TCB ghi nhận 286 tỷ

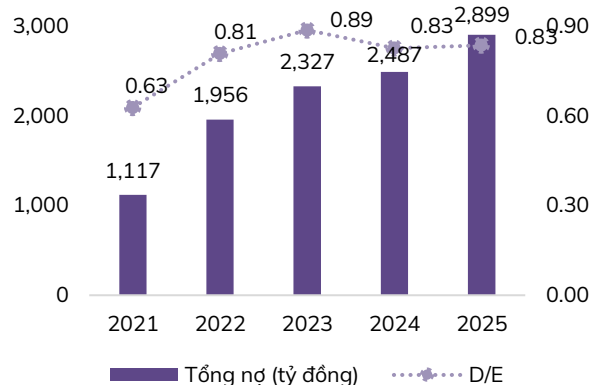
đồng, cổ phiếu VPB ghi nhận 77,5 tỷ đồng và các cổ phiếu khác ghi nhận 181,5 tỷ đồng. Tại thời điểm cuối năm 2025, DGW đang tạm thời ghi nhận dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh ở mức 90,9 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá đây là khoản đầu tư mang lại nhiều rủi ro cho KQKD của DGW, nhất là trong các thời điểm thị trường biến động mạnh như hiện nay.

- ✓ Các khoản phải thu phình to. Tổng giá trị các khoản phải thu ở mức 3.528 tỷ đồng (+30,6% sv đầu năm), chiếm 31,2% TTS. Trong đó phải thu khách hàng tăng 35,8% sv đầu năm, lên 3.223 tỷ đồng. Điện Máy Xanh và FPT Shop là các khách hàng có khoản phải thu lớn nhất của DGW, với trị giá lần lượt 774,5 tỷ đồng (+51,2% sv đầu năm) và 184,8 tỷ đồng (+237,8% sv đầu năm). Dự phòng phải thu khó đòi ở mức 4 tỷ đồng (+61,4% sv đầu năm). Phải thu và tỷ lệ chiết khấu bán hàng/doanh thu đều tăng cho thấy DGW đang phải nới lỏng chính sách bán hàng để kích cầu.
- ✓ Hàng tồn kho tăng mạnh. Giá trị HTK cuối năm 2025 ở mức 4.572 tỷ đồng (+26% sv đầu năm). Số ngày tồn kho của DGW ở mức 61,5 ngày, tương đương cùng kỳ. Dự phòng giảm giá HTK ghi nhận 135,4 tỷ đồng (+6,1% sv đầu năm). HTK tăng mạnh do DGW chủ động tích trữ hàng trong bối cảnh thiếu chip và ổ cứng SSD khiến cho giá các sản phẩm laptop dự kiến sẽ tăng mạnh trong thời gian tới.
- ✓ Nợ vay tăng. Tổng nợ vay cuối năm 2025 ở mức 2.899 tỷ đồng (+16,6% sv đầu năm), toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Tỷ lệ D/E tăng nhẹ lên 0,83 lần, vẫn ở ngưỡng an toàn.
- **Dòng tiền của DGW chưa tích cực:**
 - ✓ Dòng tiền HĐSXKD của DGW âm ròng 2 năm liên tiếp 2024-2025 do nhu cầu vốn lưu động tăng cao hơn tiền thu được từ hoạt động kinh doanh. Trong khi đó, các năm gần đây DGW liên tục gia tăng nợ vay để bù đắp thiếu hụt nguồn tiền.

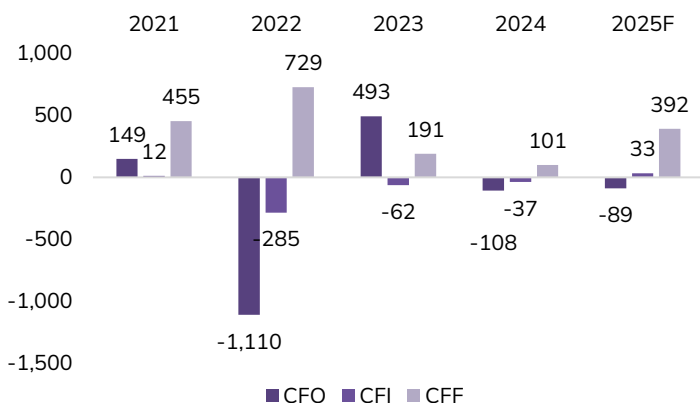
Cơ cấu tài sản của DGW cuối năm 2025



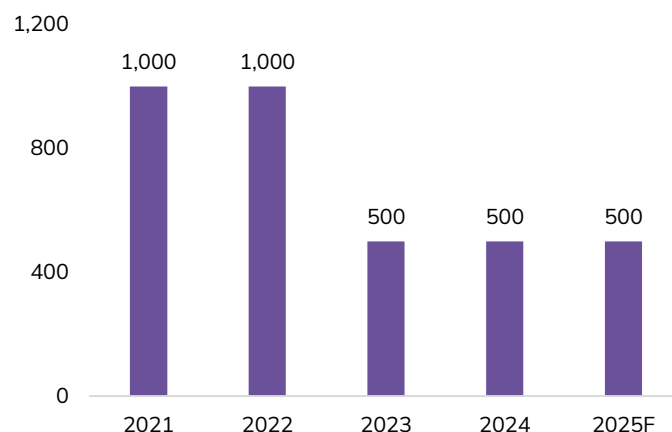
Nợ vay & tỷ lệ D/E của DGW



Lưu chuyển tiền ròng của DGW giai đoạn 2021-2025



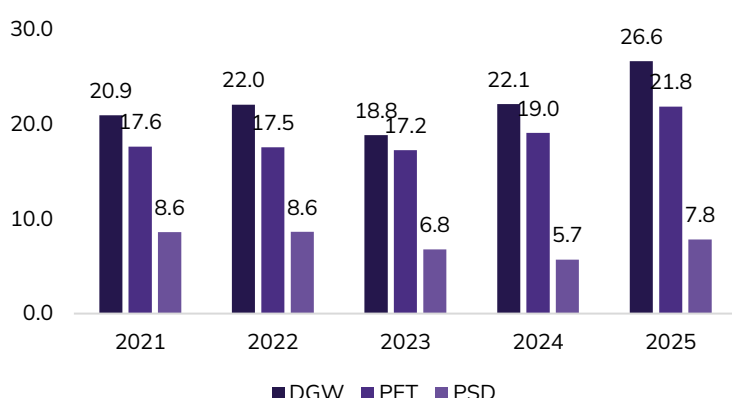
Lịch sử chi trả cổ tức của DGW (đồng)



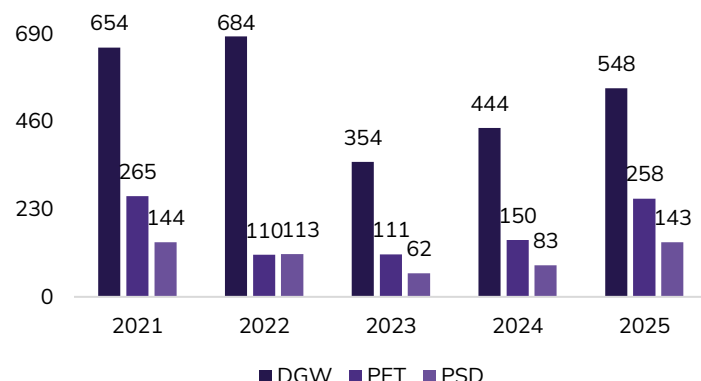
Nguồn: DGW, ABS Research

- So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành như PET và PSD, DGW cho thấy sự hiệu quả hơn trong hầu hết các chỉ số.
 - ✓ Quy mô doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của DGW là cao nhất trong 3 công ty. Theo đó, trung bình doanh thu thuần của DGW lớn hơn doanh thu PET khoảng gần 20% và gấp 3 lần doanh thu của PSD. Đồng thời, trung bình LNST cổ đông công ty mẹ của DGW lớn gấp 3 lần PET và gấp 5 lần PSD.
 - ✓ Biên lợi nhuận gộp DGW trong 3 năm gần đây cao hơn PET và PSD khoảng hơn 4%, biên lợi nhuận ròng cao hơn khoảng từ 0,5% đến 1% cho thấy khả năng sinh lời của DGW tốt hơn 2 doanh nghiệp còn lại.
 - ✓ ROE của DGW ở hầu hết các năm đều cao hơn các doanh nghiệp so sánh. Chỉ có năm 2025 là DGW đạt 17%, cao hơn mức 11% của PET nhưng thấp hơn mức 22% của PSD. Tuy nhiên, trong khi DGW chỉ sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức D/E 0,8 lần thì PET ở mức 2,7 lần và PSD ở mức 3,6 lần. Có thể thấy tuy ROE của PSD cao hơn DGW nhưng rủi ro tài chính của công ty này cũng lớn hơn DGW rất nhiều.

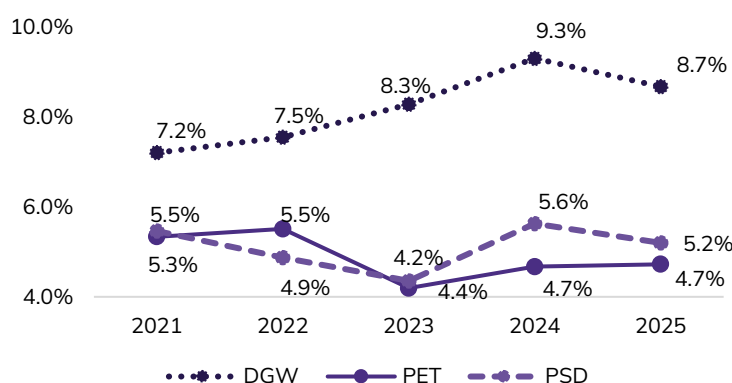
Quy mô doanh thu của DGW, PET và PSD (nghìn tỷ)



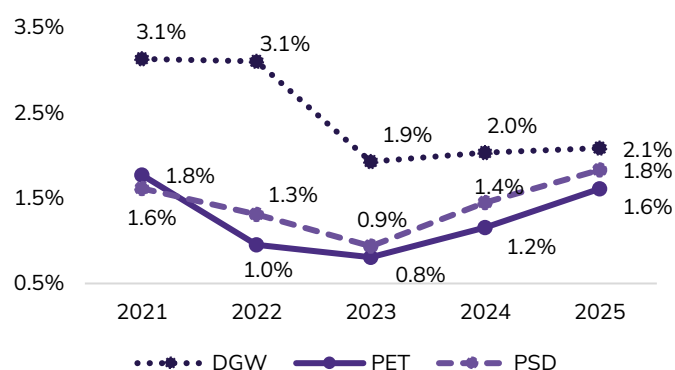
Quy mô LNST cổ đông công ty mẹ của DGW, PET và PSD (tỷ)



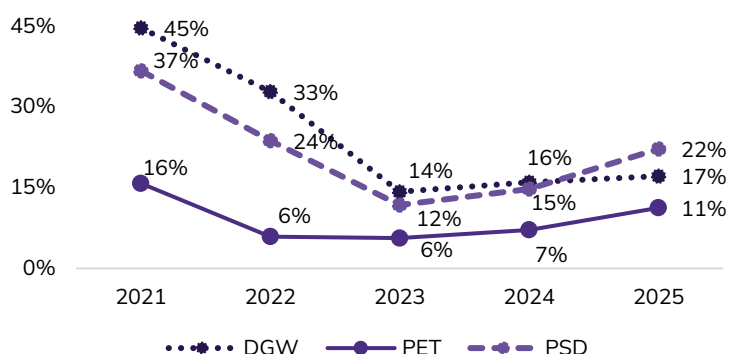
Biên lợi nhuận gộp (%)



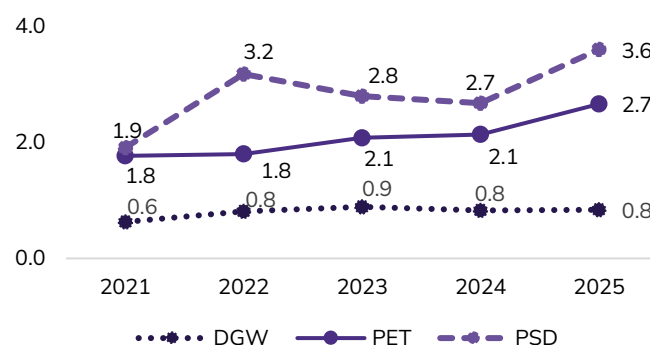
Biên lợi nhuận ròng (%)



ROE



Tỷ lệ D/E



Nguồn: DGW, PET, PSD, ABS Research

Triển vọng & Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi đánh giá triển vọng nói chung của DGW trong thời gian tới là khả quan, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa giữa các mảng hàng mà doanh nghiệp phân phối:

- Tiêu dùng được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong năm 2026, nhờ sự cộng hưởng của các yếu tố vĩ mô, chính sách và thu nhập người dân:
 - ✓ Năm 2026 là năm đầu tiên thực hiện Kế hoạch phát triển kinh tế – xã hội 5 năm giai đoạn 2026 - 2030 với mục tiêu tăng trưởng hai con số. Theo Bộ Công Thương, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2026 dự kiến đạt khoảng 7,88 triệu tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2025, phản ánh kỳ vọng rõ nét về sự phục hồi và mở rộng của cầu tiêu dùng trong nước.
 - ✓ Luật Thuế thu nhập cá nhân mới giúp giảm gánh nặng thuế cho người lao động, đặc biệt là nhóm thu nhập trung bình. Việc gia tăng thu nhập khả dụng không chỉ cải thiện sức mua ngắn hạn mà còn củng cố tâm lý tiêu dùng, khuyến khích chi tiêu cho cả hàng hóa thiết yếu lẫn dịch vụ, giải trí và tiêu dùng nâng cao. Ngoài ra, chính sách giảm thuế VAT 2% tiếp tục được gia hạn đến hết năm 2026 sẽ trực tiếp làm giảm giá bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, qua đó kích thích tiêu dùng.
- Mảng MTXT & MTB: tăng trưởng dự kiến chậm lại do giá chip và thẻ nhớ tăng sẽ đẩy giá sản phẩm tăng lên.
 - ✓ Nhu cầu thay mới laptop năm 2026 dự kiến vẫn còn rất lớn do các laptop được mua trong giai đoạn Covid 2021-2022 đã đến lúc thay mới đồng thời xu hướng sử dụng laptop AI đang gia tăng mạnh mẽ, đặc biệt tại các doanh nghiệp lớn. Theo Gartner, số lượng AI PC năm 2025 đạt hơn 114 triệu chiếc, chiếm 43% tổng số máy tính cá nhân xuất xưởng toàn cầu. Trong đó, laptop AI chiếm phần lớn với hơn 102 triệu thiết bị, tương đương 51% tổng số laptop bán ra. Gartner cũng dự đoán rằng đến năm 2026, laptop AI sẽ trở thành lựa chọn duy nhất của các doanh nghiệp lớn, thay thế hoàn toàn dòng laptop không tích hợp AI. Đến năm 2029, dự kiến toàn bộ lượng laptop bán ra sẽ là laptop AI.
 - ✓ Tuy nhiên, giá chip và thẻ nhớ SSD tăng sẽ làm tăng giá máy tính, khiến tăng trưởng mảng này chậm lại. Công ty nghiên cứu thị trường TrendForce gần đây cho biết họ đã nâng dự báo giá chip và kỳ vọng giá hợp đồng DRAM truyền thống sẽ tăng vọt từ 90% đến 95% trong giai đoạn tháng 1–3 năm nay so với ba tháng cuối năm 2025, nguyên nhân là do sự bùng nổ của trí tuệ nhân tạo (AI). Bloomberg dẫn nguồn từ các nhà sản xuất thiết bị lớn như Dell, Lenovo, HP cho biết chi phí RAM tăng buộc họ phải điều chỉnh giá bán. Dự kiến giá laptop, PC và smartphone sẽ tăng từ 20% đến 30% trong năm tới.
 - ✓ Chúng tôi cho rằng các khách hàng đã chủ động tích trữ hàng sớm trong năm 2025 đẩy tăng trưởng doanh thu laptop tăng 33,7% trong năm 2025. Do vậy khả năng tăng trưởng cao trong bối cảnh giá sản phẩm đắt đỏ sẽ không còn. Dự kiến tăng trưởng mảng laptop của DGW sẽ đạt khoảng 8% trong năm 2026 do nhu cầu thay thế máy tính AI của các doanh nghiệp vẫn còn rất lớn.
- Mảng ĐTDĐ: dự kiến sẽ tiếp tục suy giảm do nhu cầu yếu trong bối cảnh giá tăng.
 - ✓ Theo Counterpoint Research, giá RAM tăng cao có thể đẩy chi phí sản xuất ĐTDĐ tăng khoảng 10%-25%, buộc các hãng cân nhắc tăng giá hoặc giảm cấu hình trong năm 2026. Trong đó, hai hãng điện thoại lớn là Samsung và Xiaomi đã phát tín hiệu về khả năng tăng giá sản phẩm trong năm 2026. Trong bối cảnh điện thoại di động không phải là một hàng thiết yếu, chúng tôi cho rằng việc giá các sản phẩm điện thoại tăng cao sẽ khiến nhu cầu mảng này tiếp tục suy yếu.
- Mảng thiết bị gia dụng: dự kiến tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ đô thị hóa và thu nhập hộ gia đình tăng. Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam tính đến cuối năm 2025 ước đạt khoảng 45%, vẫn còn thấp hơn rất nhiều nước trong khu vực và trên thế giới, chính phủ đặt ra mục tiêu năm 2030 tỷ lệ đô thị hóa đạt trên 50%. Đô thị hóa kéo theo nhu cầu thiết bị gia dụng do làm gia tăng số lượng hộ gia đình độc lập, khi mô hình sống chung nhiều thế hệ dần chuyển sang các hộ nhỏ hoặc hộ đơn tại khu

vực đô thị. Cùng với đó, nhà ở đô thị như chung cư và nhà phố được thiết kế đồng bộ về hạ tầng điện – nước, tạo điều kiện cho việc lắp đặt và sử dụng đa dạng các thiết bị gia dụng hiện đại. Lối sống đô thị với nhịp sống nhanh và quỹ thời gian hạn chế cũng khiến người dân ưu tiên các giải pháp tiết kiệm thời gian và nâng cao tiện nghi, từ đó thúc đẩy nhu cầu đối với các thiết bị như máy giặt, điều hòa, bếp điện, lò vi sóng hay robot hút bụi. Theo Statista, doanh thu thị trường thiết bị gia dụng có tốc độ tăng trưởng trung bình 5,23%/năm, dự kiến đạt 11,2 tỷ USD vào năm 2029. Dự kiến, DGW sẽ giữ được tốc độ tăng trưởng cao nhờ cộng tác với các hãng mới nhằm tận dụng kênh phân phối hiện có.

- Mảng thiết bị văn phòng: dự kiến tiếp tục tăng trưởng cao do xu hướng chuyển đổi số, công nghệ cao. Theo chương trình chuyển đổi số quốc gia, mục tiêu đến năm 2030, 100% hồ sơ công việc tại cấp bộ, tỉnh, 90% công việc tại cấp huyện và 70% hồ sơ công việc tại cấp xã được xử lý trên môi trường mạng. Xu hướng chuyển đổi số này dẫn đến nhu cầu mua sắm thiết bị công nghệ cao từ các cơ quan nhà nước trở nên cấp bách. Đồng thời, sự gia nhập thị trường của các doanh nghiệp FDI cũng kéo theo nhu cầu mua sắm thiết bị, máy chủ. Các định chế tài chính quốc tế dự báo FDI năm 2026 có thể tăng 8-15%, khiến dư địa cho mảng thiết bị văn phòng của DGW vẫn còn rất dồi dào.
- DGW dự kiến sẽ phân phối vật tư tiêu hao của ô tô xe máy trong năm 2026. Đây là bước chân đầu tiên của DGW vào ngành ô tô. Tuy nhiên chúng tôi không đưa mảng này vào dự phóng do là mảng hoàn toàn mới và chúng tôi cần thêm thời gian để đánh giá tác động tới KQKD của DGW.
- Dự phóng KQKD:**
 - ✓ **Giả định:**
 - Chúng tôi giả định mảng thiết bị văn phòng sẽ tiếp tục giữ được mức tăng trưởng tốt 40% trong năm 2026 trước khi giảm về mức 20% trong năm tiếp theo.
 - Giả định mảng thiết bị gia dụng sẽ tăng trưởng ở mức 40% trong năm 2026 và 2027.
 - Giả định mảng MTXT và MTB sẽ tăng trưởng ở mức 8% trong năm 2026 và 2027.
 - Giả định mảng ĐTDĐ sẽ tiếp tục giảm 2% trong năm 2026 và đi ngang trong năm 2027.
 - Giả định mảng hàng tiêu dùng sẽ tăng trưởng ở mức 10% trong hai năm 2026 và 2027.
 - ✓ Chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông công ty mẹ 2026F của DGW sẽ đạt lần lượt 30.385 tỷ đồng (+14,1% svck) và 647 tỷ đồng (+18,2% svck). EPS và BVPS 2026F dự kiến đạt 2.914 đồng/cp và 17.871 đồng/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 17,7x và 2,9x tại mức giá hiện tại.

Bảng dự phóng doanh thu các mảng kinh doanh của DGW

Doanh thu (tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F
MTXT & MTB	9.069	9.794	10.480	12.576
ĐTDĐ	9.170	9.170	9.353	9.540
Thiết bị văn phòng	8.672	10.406	11.967	13.163
Hàng tiêu dùng	1.037	1.141	1.255	1.381
Thiết bị gia dụng	2.437	3.412	4.436	5.323

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DGW theo phương pháp FCFF.

Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kì hạn 10 năm là 3,3%. Phần bù rủi ro thị trường là 8,1%. Beta cổ phiếu là 1,3. Khi đó lợi suất yêu cầu của chủ sở hữu được tính ra là 13,5%. Với chi phí vốn nợ 6,0%, WACC được tính ra là 10,7%.

Giá theo phương pháp FCFF là 55.600 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	3,3%
Phần bù rủi ro thị trường	8,1%
Beta	1,3
WACC	10,7%
Tăng trưởng dài hạn	1%

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 55.600 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 7,5% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DGW.

- **Rủi ro đầu tư:**

- ✓ Tăng trưởng các mảng yếu hơn dự phóng.

- **Cơ hội đầu tư:**

- ✓ Các mảng phân phối tăng trưởng tốt hơn dự phóng.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ SỐ CHÍNH CỦA DGW

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	22.079	26.632	30.385	33.923
Giá vốn hàng bán	-20.023	-24.321	-27.815	-31.065
Lợi nhuận gộp	2.055	2.311	2.570	2.858
Doanh thu tài chính	192	264	233	230
Chi phí tài chính	-163	-317	-178	-200
Chi phí bán hàng	-1.285	-1.369	-1.561	-1.743
Chi phí QLDN	-244	-224	-271	-320
Lợi nhuận từ HĐKD	556	668	794	828
Lãi/Lỗ khác	12	21	24	27
Lợi nhuận trước thuế	569	689	819	855
Lợi nhuận sau thuế	449	555	655	684
LNST cổ đông Công ty mẹ	444	548	647	676

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
LCT thuần từ HĐKD	-108	-89	399	-316
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-37	33	-12	-12
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	101	392	-491	407
LCT thuần trong kỳ	-44	335	-104	80
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.450	1.407	1.742	1.638
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.407	1.742	1.638	1.717

Chỉ số tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,42	1,38	1,49	1,51
Khả năng thanh toán nhanh	0,74	0,77	0,81	0,82
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,26	0,31	0,32	0,30
Khả năng thanh toán lãi vay	6,92	5,98	7,01	6,32
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,35	0,31	0,36	0,36
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,65	0,69	0,64	0,64
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,83	0,83	0,62	0,65

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	35,99	38,35	38,50	38,50
Số ngày phải trả	34,93	43,73	45,00	42,00
Số ngày tồn kho	61,72	61,53	61,00	60,00
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,3%	8,7%	8,5%	8,4%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	2,9%	3,0%	3,0%	2,9%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	2,0%	2,1%	2,2%	2,0%
ROE	15,9%	17,1%	17,4%	15,8%
ROA	5,6%	5,6%	5,8%	5,7%
ROIC	12,8%	14,4%	15,6%	13,8%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.407	1.742	1.638	1.717
+ Đầu tư ngắn hạn	2	697	697	697
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.634	3.514	3.478	4.260
+ Hàng tồn kho	3.501	4.436	4.586	5.325
+ Tài sản ngắn hạn khác	228	312	312	312
Tài sản ngắn hạn	7.772	10.701	10.710	12.312
+ Các khoản phải thu dài hạn	67	15	15	15
+ Tài sản cố định	172	127	125	125
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	2	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	12	37	37	37
+ Tài sản dài hạn khác	475	377	344	315
Tài sản dài hạn	728	556	520	491
Tổng Tài sản	8.499	11.257	11.231	12.803
+ Vay ngắn hạn	2.487	2.899	2.500	3.000
+ Phải trả người bán	2.303	3.524	3.334	3.815
+ Nợ ngắn hạn khác	696	1.356	1.356	1.356
Nợ ngắn hạn	5.485	7.780	7.190	8.171
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	3	5	5	5
Nợ dài hạn	3	5	5	5
Tổng nợ phải trả	5.487	7.784	7.195	8.176
+ Vốn cổ phần	2.193	2.213	2.233	2.253
+ Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	725	1.164	1.700	2.263
+ Quỹ khác	32	34	42	50
Vốn chủ sở hữu	3.012	3.472	4.036	4.627
Tổng cộng nguồn vốn	8.499	11.257	11.231	12.803

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu	17,3%	20,6%	14,1%	11,6%
Tăng trưởng LNNT	20,9%	21,1%	18,8%	4,5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	23,7%	23,7%	18,0%	4,5%
Tăng trưởng EPS	7,0%	8,3%	17,1%	3,5%
Tăng trưởng VCSH	31,2%	0,9%	0,9%	0,9%
Tăng trưởng Tổng tài sản	13,9%	32,4%	-0,2%	14,0%

Định giá (lần)	2024	2025	2026F	2027F
P/E	17,2	15,7	19,1	20,9
P/B	2,9	2,5	3,1	3,1
EPS	2.298	2.488	2.914	3.015
BVPS	13.562	15.520	17.871	20.302
EV/EBITDA	13,5	11,3	9,5	13,1
EV/Sales	0,4	0,4	0,3	0,4

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA

Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%

TRUNG LẬP

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%

KÉM KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%

BÁN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây