

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

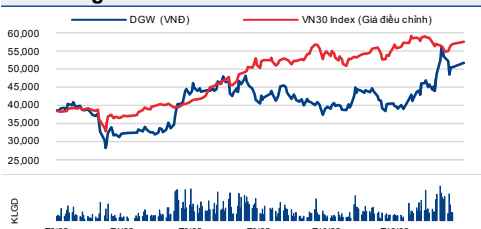
Giá mục tiêu: VNĐ59,000 (từ VNĐ51,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 14.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/2/2026)	51,700
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,316-56,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	51,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,434
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	439
Slg CP lưu hành (tr.đv)	221
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	108
Slg CP NN được mua (tr.đv)	65.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.6%
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	13.0	15.1	35.5
So với chỉ số	15.1	7.25	(10.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	3,089	2,972	3.9
2027F	3,762	3,567	5.5
2028F	4,582	4,266	7.4

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

Triển vọng tích cực hơn, mới chỉ phản ánh một phần vào giá

- HSC tăng 14% giá mục tiêu theo phương pháp DCF đối với DGW lên 59.000đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, phản ánh triển vọng tích cực hơn. Tuy nhiên, sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).
- Chúng tôi tăng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 và hiện dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 25% trong năm 2026 và 22% trong năm 2027. Trong khi đó, dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 22%.
- DGW đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 16,3 lần, vẫn thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 2/2023 ở mức 17,4 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá của cổ phiếu là 14%, tương ứng P/E dự phóng năm 2026-2027 lần lượt là 19,1 lần và 15,8 lần.

Sự kiện: Đánh giá sau KQKD Q4/2025

DGW ghi nhận KQKD Q4/2025 ấn tượng với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 36% và 16% so với cùng kỳ, đều vượt dự báo của HSC, nhờ đóng góp từ các mảng máy tính xách tay & máy tính bảng, thiết bị văn phòng, điện thoại di động và thiết bị gia dụng. Nếu không tính đến khoản mục không thường xuyên 91 tỷ đồng do trích lập dự phòng giảm giá danh mục đầu tư chứng khoán trong kỳ, lợi nhuận thuần cốt lõi Q4/2025 tăng mạnh 66% so với cùng kỳ.

Tác động: Tăng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027

Cho năm 2026, HSC điều chỉnh tăng 9% dự báo doanh thu thuần lên 31,5 nghìn tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng mạnh 18%, và tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần lên 683 tỷ đồng, tăng trưởng 25%. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần sẽ được thúc đẩy bởi (1) tăng trưởng 28% của mảng thiết bị văn phòng, nhờ nhu cầu gia tăng đối với máy chủ AI, hệ thống lưu trữ và phần mềm thiết kế chip khi Việt Nam đẩy nhanh quá trình chuyển đổi số và đầu tư trung tâm dữ liệu, (2) tăng trưởng 19% của mảng máy tính xách tay & máy tính bảng, nhờ nhu cầu nâng cấp lên Windows 11 và nhu cầu thay thế sản phẩm, (3) tăng trưởng 36% của mảng thiết bị gia dụng và (4) tăng trưởng 9% của mảng điện thoại di động.

Cho năm 2027, HSC tăng 13% dự báo doanh thu thuần lên 35.964 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và tăng 6% dự báo lợi nhuận thuần lên 832 tỷ đồng (tăng trưởng 22%). Cuối cùng, chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với doanh thu thuần đạt 40.366 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và lợi nhuận thuần đạt 1.013 tỷ đồng (tăng trưởng 22%). Dự báo mới của chúng tôi về lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 cao hơn 5,6% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua và tăng 31% kể từ khi HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào vào ngày 12/11/2025, DGW đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 16,3 lần, vẫn thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 2/2023 ở mức 17,4 lần – chưa vào vùng giá đắt. Tuy nhiên, với P/E năm 2026 là 16,7 lần, DGW đang giao dịch cao hơn 14% so với mức 14,7 lần của doanh nghiệp so sánh gần nhất là MWG (Mua vào, giá mục tiêu 99.500đ), đảo chiều so với năm 2025 khi DGW có P/E thấp hơn do quá trình phục hồi lợi nhuận của MWG diễn ra sớm hơn.

HSC tăng 14% giá mục tiêu đối với DGW lên 59.000đ nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào), với tiềm năng tăng giá 14% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	615	826	993 ▲	1,186 ▲	1,425
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	444	548	683	832 ▲	1,013
EPS ĐC (đồng)	2,003	2,477	3,089	3,762 ▲	4,582
DPS (đồng)	500	500	500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	13,592	15,520	18,109	20,952	24,606
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.2	15.2	11.7	9.45	7.37
P/E ĐC (lần)	25.8	20.9	16.7	13.7	11.3
Lợi suất cổ tức (%)	0.97	0.97	0.97	1.93	1.93
P/B (lần)	3.80	3.33	2.85	2.47	2.10
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.0	23.7	24.7	21.8	21.8
ROAE (%)	15.9	17.1	18.4	19.3	20.1

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

Tăng giá mục tiêu nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh

DGW ghi nhận KQKD Q4/2025 tích cực với doanh thu và lợi nhuận vượt dự báo, nhờ KQKD khả quan ở tất cả các mảng kinh doanh chủ chốt. Cho năm 2026, Công ty có triển vọng tiếp tục tăng trưởng, được hỗ trợ nhờ các xu hướng tích cực gần đây và vị thế thị trường ngày càng mở rộng. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy triển vọng vững chắc với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh cốt lõi, đặc biệt là mảng thiết bị văn phòng và máy tính xách tay & máy tính bảng nhờ nhu cầu AI tiếp tục tích cực, cũng như mảng thiết bị gia dụng nhờ đóng góp từ các thương hiệu và sản phẩm mới. Chúng tôi tăng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027 và tăng 14% giá mục tiêu lên 59.000đ, nhưng hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua.

KQKD Q4/2025 cao hơn dự báo

Digiworld (DGW) ghi nhận KQKD Q4/2025 tích cực với doanh thu thuần đạt 7.990 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ (tăng 8% so với quý trước) và cao hơn đáng kể so với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần tăng 14% so với cùng kỳ (giảm 4% so với quý trước) đạt 160 tỷ đồng, cao hơn 10% so với dự báo. Tăng trưởng ghi nhận trên diện rộng ở các ngành hàng chủ chốt. Nếu không tính đến khoản mục không thường xuyên 91 tỷ đồng để trích lập dự phòng giảm giá danh mục đầu tư chứng khoán trong Q4/2025, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt 232 tỷ đồng, tăng 66% so với cùng kỳ. Tính chung cả năm 2025, doanh thu thuần tăng trưởng 21% đạt 26.632 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng trưởng 23% đạt 548 tỷ đồng, đều cao hơn nhẹ so với dự báo của HSC.

Tất cả các mảng kinh doanh chủ chốt đều ghi nhận KQKD tích cực

Mảng máy tính xách tay & máy tính bảng là động lực tăng trưởng nổi bật với doanh thu đạt 2.008 tỷ đồng, tăng 76% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu máy tính tích hợp AI, chu kỳ thay thế sản phẩm và giá bán bình quân tăng, đóng góp 25% tổng doanh thu. Mảng thiết bị văn phòng ghi nhận doanh thu kỷ lục 1.910 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ, được dẫn dắt bởi doanh thu máy chủ tăng 79% nhờ nhu cầu chuyển đổi số và đầu tư trung tâm dữ liệu, trong khi phân khúc "internet vạn vật" (IoT) tăng 17%, đóng góp 24% tổng doanh thu. Điện thoại di động tiếp tục là mảng lớn nhất với doanh thu đạt 3.210 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ), đóng góp 40% tổng doanh thu, được hỗ trợ bởi doanh số iPhone 17 tích cực. Mảng thiết bị gia dụng cũng tăng trưởng tích cực, tăng 56% so với cùng kỳ đạt 567 tỷ đồng, đóng góp 7% tổng doanh thu.

Trích lập dự phòng 91 tỷ đồng cho danh mục đầu tư chứng khoán

Chi phí tài chính tăng mạnh 133% so với cùng kỳ lên 155 tỷ đồng do trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán 91 tỷ đồng vào cuối năm. Trong Q4/2025, DGW thực hiện các khoản đầu tư cổ phiếu lần đầu với tổng giá trị 772 tỷ đồng vào các doanh nghiệp niêm yết như Hòa Phát (HPG; Mua vào, giá mục tiêu 36.800đ), Techcombank (TCB; Mua vào, giá mục tiêu 46.000đ) và VPBank (VPB; Mua vào, giá mục tiêu 35.200đ).

Mặc dù BLĐ cho rằng đây là các khoản đầu tư ngắn hạn nhằm tận dụng chi phí vốn thấp nhưng HSC không đánh giá tích cực đối với quyết định đầu tư vào thị trường chứng khoán. Chúng tôi nhấn mạnh rằng khoản trích lập dự phòng làm lợi nhuận ròng thấp hơn nhiều so với lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi với mức tăng 66% so với cùng kỳ. Chúng tôi giả định các khoản đầu tư này sẽ được thoái vốn trong năm mà không gây thêm tác động đáng kể đến lợi nhuận.

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và năm 2025 hợp nhất, DGW

Trong Q4/2025, doanh thu thuần tăng 36% so với cùng kỳ, đạt 7.990 tỷ đồng & lợi nhuận thuần tăng 14% so với cùng kỳ, đạt 160 tỷ đồng. Cả hai tiêu chí đều vượt dự báo của chúng tôi.

Tỷ đồng	Q4/24	Q3/25	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	Q4/25 HSCF	% dự báo	2024	2025	Tăng trưởng	2025 HSCF	% dự báo
Doanh thu thuần	5,860	7,391	7,990	36%	8%	6,424	124%	22,078	26,632	21%	25,065	106%
Giá vốn hàng bán	(5,252)	(6,740)	(7,298)	39%	8%	(5,794)	126%	(20,023)	(24,321)	21%	22,816	-107%
Lợi nhuận gộp	608	651	692	14%	6%	630	110%	2,055	2,311	12%	2,249	103%
Chi phí BH&QL	(421)	(465)	(404)	-4%	-13%	(82)	490%	(1,529)	(1,593)	4%	(1,699)	94%
EBIT	186	186	289	55%	55%	548	53%	527	718	36%	550	131%
Lợi nhuận HĐ tài chính	(11)	(8)	(76)	593%	826%	201	N/m	29	(53)	-284%	42	N/m
LNTT	189	193	211	12%	9%	208	102%	569	689	21%	686	100%
LNST	146	168	162	10%	-4%	146	111%	449	555	24%	540	103%
Lợi nhuận thuần	140	166	160	14%	-4%	145	110%	444	548	23%	533	103%
Lợi nhuận thuần 'HĐKD cốt lõi'	140	166	232	66%	40%	145	160%	444	621	40%	533	116%

Nguồn: DGW, HSC ước tính

Triển vọng tổng thể năm 2026: Các mảng thiết bị văn phòng, máy tính xách tay và thiết bị gia dụng có triển vọng tăng trưởng tích cực

Mảng thiết bị văn phòng: Động lực tăng trưởng chủ chốt

Triển vọng mảng thiết bị văn phòng của DGW rất tích cực, với nhu cầu cao đối với hạ tầng công nghệ cao, các giải pháp ứng dụng AI và phần mềm thiết kế chip, được thúc đẩy nhờ quá trình chuyển đổi số tại Việt Nam và các sáng kiến do Chính phủ dẫn dắt trong lĩnh vực trung tâm dữ liệu và sản xuất chip.

Phần mềm thiết kế chip

DGW đã thiết lập quan hệ hợp tác 10 năm với Synopsys, doanh nghiệp nắm giữ 50% thị phần toàn cầu trong lĩnh vực phần mềm thiết kế chip, và DGW hiện là nhà phân phối độc quyền của Synopsys tại Việt Nam. Bên cạnh phần mềm, DGW còn cung cấp thiết bị mô phỏng (phần cứng dùng để kiểm thử thiết kế chip). Các sản phẩm này đóng vai trò thiết yếu đối với ứng dụng quân sự và điện tử dân dụng.

Máy chủ, bao gồm máy chủ AI, và các giải pháp lưu trữ

Các doanh nghiệp lớn trong nước như Viettel, VNPT và Mobifone (đều là doanh nghiệp tư nhân/chưa niêm yết) đang đẩy mạnh đầu tư vào trung tâm dữ liệu, tạo động lực để nhu cầu dài hạn bùng nổ. Bên cạnh các doanh nghiệp viễn thông lớn, các doanh nghiệp thuộc nhiều lĩnh vực khác hiện cũng có nhu cầu cao đối với máy chủ (bao gồm máy chủ AI) và các giải pháp lưu trữ.

Khác với các đối thủ tập trung vào các nhà cung cấp truyền thống như HP hoặc Dell, DGW đang tích cực hợp tác với các nhà cung cấp máy chủ AI mới hơn (như Asus và Gigabyte) nhằm nắm bắt cơ hội từ thị trường AI đang nổi lên. Trong mảng giải pháp lưu trữ, DGW duy trì quan hệ hợp tác chặt chẽ với Samsung và Seagate.

HSC dự báo trong năm 2026, doanh thu mảng thiết bị văn phòng sẽ tăng trưởng 28% đạt 7.986 tỷ đồng (cao hơn 7% so với dự báo trước đó là 7.423 tỷ đồng), đóng góp 25% vào dự báo doanh thu của DGW và 32% vào dự báo lợi nhuận gộp.

Mảng máy tính xách tay & máy tính bảng: Tiếp tục hưởng lợi từ quá trình chuyển đổi sang Windows 11

Triển vọng năm 2026 của mảng máy tính xách tay & máy tính bảng vẫn tích cực, được hỗ trợ bởi quá trình chuyển đổi sang Windows 11, chu kỳ thay thế mới đối với các sản phẩm được mua trong và ngay sau giai đoạn COVID-19 (các năm 2021-2022), cũng như các thiết bị tích hợp AI; tuy nhiên, việc giá RAM tăng khiến giá bán cao hơn có thể phần nào hạn chế nhu cầu.

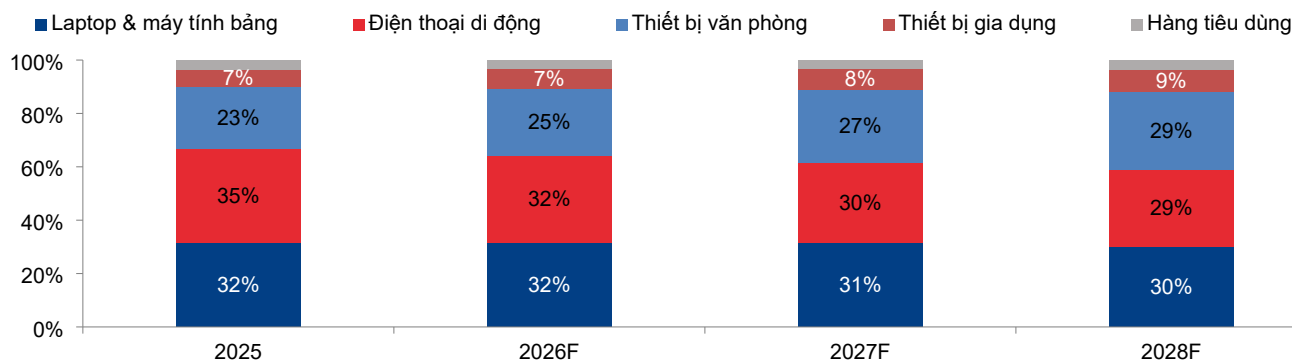
HSC hiện dự báo doanh thu mảng này sẽ tăng trưởng 19% đạt 9.992 tỷ đồng (cao hơn 14% so với dự báo trước đó là 8.795 tỷ đồng), đóng góp 32% vào dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của DGW trong năm 2026.

Mảng thiết bị gia dụng: Các thương hiệu và sản phẩm mới thúc đẩy doanh thu

Nhờ bổ sung các thương hiệu mới như Philips, Cuckoo Electronics, Funiki và HPG, cùng với KQKD tích cực từ đối tác chủ chốt Xiaomi, mảng thiết bị gia dụng tăng trưởng 75% trong năm 2025.

Biểu đồ 2: Tỷ trọng trong doanh thu theo mảng, DGW

Tỷ trọng đóng góp từ mảng thiết bị văn phòng và đồ gia dụng đang có xu hướng gia tăng



Nguồn: HSC ước tính

Cho năm 2026, chúng tôi hiện dự báo doanh thu mảng thiết bị gia dụng tăng trưởng 36% (so với mức 49% trong dự báo trước đó), đóng góp 7% vào dự báo doanh thu và 11% vào dự báo lợi nhuận gộp của DGW. Các động lực chính bao gồm doanh thu gia tăng từ các sản phẩm mới của Xiaomi như máy giặt, máy điều hòa và tủ lạnh ra mắt trong Q4/2025, cùng với kỳ vọng hợp tác với các thương hiệu mới khác.

Mảng điện thoại di động: Tăng trưởng ở mức vừa phải

HSC dự báo doanh thu mảng điện thoại di động của DGW tăng trưởng 9% trong năm 2026 (so với mức 6% trong dự báo cũ), nhờ mức tăng trưởng một chữ số của cả sản phẩm Apple lẫn Xiaomi. Theo đó, mảng này dự kiến đóng góp 32% vào doanh thu và 26% vào lợi nhuận gộp của Công ty theo dự báo năm 2026 của chúng tôi.

Bảng 3: Dự báo doanh thu theo mảng, DGW

Tỷ đồng	Thực tế 2025	Dự báo cũ 2026F	Dự báo cũ 2027F	Dự báo mới 2026F	Dự báo mới 2027F	Dự báo mới 2028F	Điều chỉnh 2026F	Điều chỉnh 2027F
Laptop & máy tính bảng	8,397	8,795	9,499	9,992	11,291	12,194	14%	19%
Tăng trưởng	34%	12%	8%	19%	13%	8%		
Điện thoại di động	9,356	8,957	9,334	10,188	10,898	11,509	14%	17%
Tăng trưởng	-2%	6%	4%	9%	7%	6%		
Thiết bị văn phòng	6,195	7,423	8,536	7,936	9,755	11,788	7%	14%
Tăng trưởng	41%	23%	15%	28%	23%	21%		
Thiết bị gia dụng	1,741	2,562	3,205	2,361	2,827	3,443	-8%	-12%
Tăng trưởng	75%	49%	25%	36%	20%	22%		
Hàng tiêu dùng	943	1,102	1,293	1,037	1,193	1,431	-6%	-8%
Tăng trưởng	12%	13%	17%	10%	15%	20%		
Tổng	26,631	28,839	31,867	31,514	35,964	40,366	9%	13%
Tăng trưởng	21%	15%	10%	18%	14%	12%		

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận, DGW

Chúng tôi nâng lần lượt 5% và 6% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2027

Tỷ đồng	Thực tế 2025	Dự báo cũ 2026F	Dự báo cũ 2027F	Dự báo mới 2026F	Dự báo mới 2027F	Dự báo mới 2028F	Điều chỉnh 2026F	Điều chỉnh 2027F
Doanh thu thuần	26,632	28,839	31,867	31,514	35,964	40,366	9%	13%
Tăng trưởng	21%	15%	10%	18%	14%	12%		
Lợi nhuận thuần	548	651	784	683	832	1,013	5%	6%
Tăng trưởng	23%	22%	20%	25%	22%	22%		

Nguồn: HSC ước tính

Những dự báo mới: Tăng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2026-2027

Sau KQKD Q4/2025 tích cực và triển vọng khả quan hơn cho năm 2026 ở các mảng kinh doanh chủ chốt (như trình bày ở trên), HSC tăng 11% dự báo doanh thu thuần và 6% dự báo lợi nhuận thuần cho các năm 2026-2027. Cho năm 2026, chúng tôi điều chỉnh tăng 9% dự báo doanh thu thuần lên 31.514 tỷ đồng (tăng trưởng 18%) và tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần lên 683 tỷ đồng (tăng trưởng 25%). Cho năm 2027, chúng tôi tăng 13% dự báo doanh thu thuần lên 35.964 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và tăng 6% dự báo lợi nhuận thuần lên 832 tỷ đồng (tăng trưởng 22%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với doanh thu thuần đạt 40.366 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và lợi nhuận thuần đạt 1.013 tỷ đồng (tăng trưởng 22%).

Dự báo mới của chúng tôi cho các năm 2025-2026 – cao hơn 5,6% so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 23%.

Dự báo Q1/2026: Lợi nhuận thuần đạt 180 tỷ đồng, tăng 70% so với cùng kỳ

BLĐ dự báo doanh thu thuần Q1/2026 tăng 36% so với cùng kỳ đạt 7.500 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng mạnh 70% đạt 180 tỷ đồng, nhờ các mảng thiết bị văn phòng, máy tính xách tay và thiết bị gia dụng tăng trưởng tích cực, giống với dự báo của HSC. Trong tháng 1, doanh thu thuần tăng 96% so với cùng kỳ đạt 3.070 tỷ đồng nhờ mảng máy tính xách tay (tăng gấp 3 lần), thiết bị văn phòng (tăng gấp 4 lần) và thiết bị gia dụng (tăng gấp 2 lần) ghi nhận KQKD vượt trội.

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng nhưng tăng 14% giá mục tiêu lên 59.000đ

Kết luận và phương pháp định giá

Nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 14% giá mục tiêu lên 59.000đ, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 19,1 lần và 25,8 lần. Với tiềm năng tăng giá 14% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DGW xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Về các giả định định giá, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), beta 1,2 (điều chỉnh nhẹ), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,75% (không đổi), tỷ trọng vốn CSH 77,6% (tăng từ 73,7% trước đó), và chi phí nợ vay trước thuế 6,5% (tăng từ 4,4% trước đó). Theo đó, giả định WACC tăng lên mức 12,1% (so với 11,6% trước đó).

Bảng 5: Giả định WACC, DGW

	Cũ	Mới
Tỷ trọng vốn CSH	73.7%	77.6%
Beta	1.2	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	8.75%
Chi phí vốn CSH	14.4%	14.1%
Tỷ trọng nợ	26.3%	22.4%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ	4.4%	6.5%
Chi phí nợ sau thuế	3.5%	5.2%
WACC	11.6%	12.1%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	31,514	35,964	40,366	45,133	47,390
Tỷ suất EBIT	2.77%	2.93%	3.17%	3.42%	3.42%
EBIT	871	1,052	1,279	1,545	1,623
- Thuế suất đã điều chỉnh	174	210	256	309	325
NOPLAT	697	842	1,023	1,236	1,298
+ Khấu hao	37	38	39	41	43
- Thay đổi vốn lưu động	(297)	(297)	(153)	(140)	(147)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(8)	(9)	(9)	(10)	(10)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	429	574	900	1,127	1,183

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Giá trị DCF, DGW

	Đơn vị	Giá trị (cuối năm 2026)
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	2,893
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	10,177
Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	13,070
Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	(138)
Giá trị DCF	Tỷ đồng	12,931
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	219
Giá trị DCF của cổ phiếu	Đồng	58,961

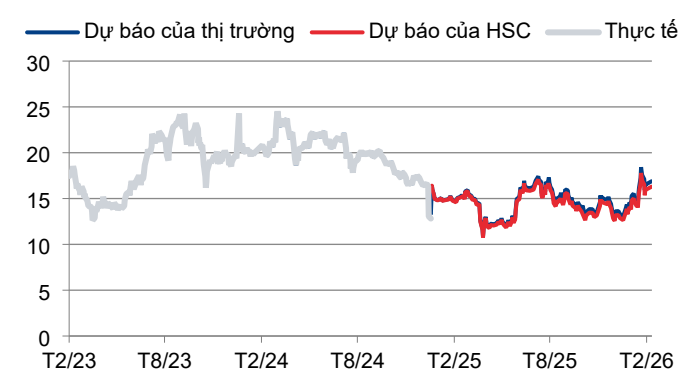
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua và tăng 31% kể từ khi HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào ngày 12/11/2025, DGW đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 16,3 lần, vẫn thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 2/2023 ở mức 17,4 lần – chưa vào vùng giá đắt. Tuy nhiên, với P/E năm 2026 là 16,7 lần, DGW đang giao dịch cao hơn 14% so với mức 14,7 lần của doanh nghiệp so sánh gần nhất là MWG, đảo chiều so với năm 2025 khi DGW giao dịch với P/E thấp hơn do quá trình phục hồi lợi nhuận của MWG diễn ra sớm hơn.

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

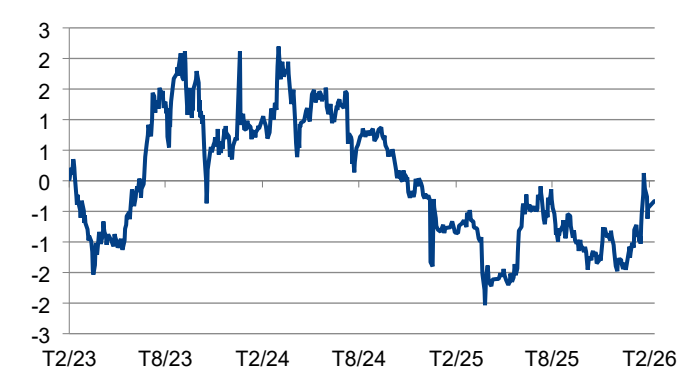
DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,3 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 9: Độ lệch chuẩn, DGW

...thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ T2/2023 là 17,4 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Định giá của các công ty cùng ngành, DGW

DGW đang giao dịch với P/E 2026 là 16,7 lần, cao hơn 14% so với MWG và 20% so với các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (USD)	P/E 2026	EV/EBITDA 2026	P/B 2026
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	5,221	14.7	13.5	3.3
Jaymart Group Holdings PCL	JMART TB	366	9.4	9.6	0.6
Shanghai Flyco Electrical Appl	603868 CH	2,320	23.0	15.4	4.9
Com7 PCL	COM7 TB	1,869	13.3	9.6	6.2
Suning.com Co Ltd	002024 CH	2,080	16.7	10.1	1.1
VSTECs Holdings Ltd	856 HK	1,522	7.9	6.9	1.3
Synnex Thailand PCL	SYNEX TB	292	11.9	15.8	2.0
Bình quân		1,953	13.9	11.6	2.8
CTCP Thế giới số	DGW VN	439	16.7	11.6	2.8

Nguồn: HSC ước tính, Bloomberg

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	31,514	35,964	40,366
Lợi nhuận gộp	2,055	2,311	2,756	3,192	3,661
Chi phí BH&QL	(1,529)	(1,593)	(1,885)	(2,140)	(2,382)
Thu nhập khác	55.0	74.3	87.9	100	113
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	581	792	959	1,152	1,391
Lãi vay thuần	(93.5)	(132)	(195)	(200)	(212)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.30	2.50	2.50	2.50	2.50
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	79.6	26.1	95.3	95.3	95.3
LNTT	569	689	862	1,050	1,277
Chi phí thuế TNDN	(120)	(134)	(172)	(209)	(255)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(4.67)	(7.12)	(7.25)	(8.20)	(9.05)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	444	548	683	832	1,013
Lợi nhuận thuần ĐC	444	548	683	832	1,013
EBITDA ĐC	615	826	993	1,186	1,425
EPS (đồng)	2,003	2,494	3,089	3,736	4,511
EPS ĐC (đồng)	2,003	2,477	3,089	3,762	4,582
DPS (đồng)	500	500	500	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	219	221	221	221	221
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	219	221	221	221	221
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	219	221	221	221	221

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	3,171	3,864	4,639
Đầu tư ngắn hạn	0	697	697	697	697
Phải thu khách hàng	2,383	3,223	3,751	4,173	4,562
Hàng tồn kho	3,501	4,436	5,127	5,764	6,288
Các tài sản ngắn hạn khác	483	603	(10.8)	65.2	140
Tổng tài sản ngắn hạn	7,774	10,701	12,735	14,562	16,326
TSCĐ hữu hình	67.0	55.9	56.3	56.4	56.1
TSCĐ vô hình	105	71.0	69.2	67.2	65.0
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	14.0	14.0	14.0
Tài sản dài hạn khác	541	392	355	328	300
Tổng tài sản dài hạn	726	556	517	488	458
Tổng cộng tài sản	8,500	11,257	13,253	15,050	16,784
Nợ ngắn hạn	2,487	2,899	3,309	3,632	3,714
Phải trả người bán	2,303	3,524	4,567	5,212	5,850
Nợ ngắn hạn khác	482	1,037	949	1,095	1,247
Tổng nợ ngắn hạn	5,483	7,780	9,196	10,356	11,273
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	9,200	10,361	11,278
Vốn chủ sở hữu	2,979	3,433	4,005	4,634	5,442
Lợi ích cổ đông thiểu số	33.1	39.9	47.2	55.4	64.4
Tổng vốn chủ sở hữu	3,012	3,472	4,052	4,689	5,507
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,500	11,257	13,253	15,050	16,784
BVPS (đ)	13,592	15,520	18,109	20,952	24,606
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,080	1,157	138	(231)	(925)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	581	792	959	1,152	1,391
Khấu hao	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(93.5)	(132)	(195)	(200)	(212)
Thuế TNDN đã nộp	(121)	(184)	(172)	(209)	(255)
Thay đổi vốn lưu động	(565)	118	(297)	(297)	(153)
Khác	53.0	(718)	663	(56.0)	(67.9)
LCT thuần từ HKKD	(112)	(89.4)	992	423	737
Đầu tư TS dài hạn	(45.2)	(0.79)	(8.23)	(8.81)	(9.43)
Góp vốn & đầu tư	(220)	(94.6)	0	0	0
Thanh lý	155	68.0	0	0	0
Khác	48.3	60.0	145	158	171
LCT thuần từ HĐĐT	(61.6)	32.6	137	150	162
Cổ tức trả cho CSH	(83.5)	(110)	(111)	(223)	(225)
Thu từ phát hành CP	53.3	20.0	0	20.0	20.0
Tăng/giảm nợ	160	481	410	323	81.3
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	129	392	299	120	(124)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,450	1,407	1,742	3,171	3,864
LCT thuần trong kỳ	(44.0)	335	1,429	693	775
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.30	0.27	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,407	1,742	3,171	3,864	4,639
Dòng tiền tự do	(157)	(90.2)	984	415	728

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	8.75	8.88	9.07
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.79	3.10	3.15	3.30	3.53
Tỷ suất LNT (%)	2.01	2.06	2.17	2.31	2.51
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	19.5	19.9	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	17.3	20.6	18.3	14.1	12.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	23.5	34.3	20.2	19.4	20.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	25.3	23.4	24.7	21.8	21.8
Tăng trưởng EPS (%)	21.0	24.5	23.9	21.0	20.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.0	23.7	24.7	21.8	21.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	100	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	25.0	20.0	16.2	26.8	22.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.9	17.1	18.4	19.3	20.1
ROACE (%)	20.5	24.4	25.5	26.3	27.3
Vòng quay tài sản (lần)	2.76	2.70	2.57	2.54	2.54
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(0.19)	(0.11)	1.03	0.37	0.53
Số ngày tồn kho	63.8	66.6	65.1	64.2	62.5
Số ngày phải thu	43.4	48.4	47.6	46.5	45.4
Số ngày phải trả	42.0	52.9	58.0	58.0	58.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	41.6	41.8	11.7	3.10	(9.27)
Nợ/tài sản (%)	31.1	28.2	27.4	26.6	24.6
EBIT/lãi vay (lần)	6.22	6.01	4.93	5.75	6.57
Nợ/EBITDA (lần)	4.30	3.85	3.66	3.38	2.90
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.42	1.38	1.38	1.41	1.45
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.56	0.47	0.37	0.31	0.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.2	15.2	11.7	9.45	7.37
P/E (lần)	25.8	20.7	16.7	13.8	11.5
P/E ĐC (lần)	25.8	20.9	16.7	13.7	11.3
P/B (lần)	3.80	3.33	2.85	2.47	2.10
Lợi suất cổ tức (%)	0.97	0.97	0.97	1.93	1.93

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