

CTCP THẾ GIỚI SỐ (HSX: DGW)

Năng nhặt chặt bị

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	5.731	5.519	3,8%	5.008	14,4%
Lợi nhuận sau thuế	116	106	9,3%	89	30,0%
LNTT & lãi vay	55	189	-70,9%	120	-54,2%
LNTT & lãi vay/DT thuần	1,0%	3,4%	-246bps	2,4%	-144bps

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Q2-FY25: Các mảng kinh doanh mới TBVP, TBGD là điểm sáng chính

- KQKD DGW Q2-2025 phù hợp kỳ vọng chuyên viên với doanh thu thuần 5.713 tỷ đồng (+14,4% YoY), LNST Cty Mẹ 116 tỷ đồng (+30,0% YoY), nhờ tăng trưởng thị phần MTXT & MTB bù trừ cho sự sụt giảm thị phần ĐTDĐ (chủ yếu Apple) đi kèm sự mở rộng của bộ đôi mảng mới TBVP & HGD (DGW liên tục mở rộng danh mục hãng phân phối tiêu biểu Philips, Funiki).
- Đánh đổi lại doanh số cao ở thị trường chủ lực MTXT & MTB hay thị trường mới thâm nhập TBVP & TBGD, DGW phải tăng chi phí chiết khấu bán hàng cho đại lý (+42,9% YoY) khiến LNTT & lãi vay giảm mạnh -54,2% YoY. Tuy vậy, DGW vẫn ghi nhận biên LN ròng 2,0% ổn định nhờ hoàn nhập lại chi phí tài chính phát sinh ở Q1 trước đó.

Triển vọng FY25: Thành quả từ việc “năng nhặt” hãng phân phối ở mảng mới dẫn xuất hiện nhưng KQKD khó đột phá do vẫn chịu chi phí bán hàng trong GD đầu thâm nhập ở mức cao

- LNST Cty Mẹ Q3-2025 dự kiến đạt 147 tỷ đồng (+26,6% QoQ, +20,3% YoY). Các trụ cột chính dẫn dắt tăng trưởng YoY tương tự Q2: MTXT, MTB vào mùa tựu trường, ngành hàng gia dụng với Philips, TV Xiaomi và giảm bớt chi phí bán hàng (đã chi phần lớn cho mùa tựu trường ở Q2).
- Trong năm 2025, mặc dù DGW đối mặt rủi ro giảm thị phần của mảng chủ lực nhiều năm (phân phối Apple) nhưng chúng tôi kỳ vọng quan hệ chặt chẽ với Xiaomi, cộng hưởng thị phần MTXT & MTB tăng do khai phá sâu vào thị trường ngách “gaming”, sẽ giúp mảng CNTT-TT giữ vững mức cao tương tự 2024.
- Tâm điểm nằm ở các mảng mới như Thiết bị văn phòng (TBVP) & Hàng gia dụng (HGD) khi bộ đôi cho hiệu quả mở rộng doanh thu lần lượt +40% YoY, +87% YoY.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DGW đạt 24.599 tỷ đồng (+11,4% YoY). LNST/EPS đạt 506 tỷ đồng (+14,0% YoY) và 2.309 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

DGW đang nỗ lực giảm bớt sự phụ thuộc vào các phân khúc cốt lõi – CNTT-TT, thông qua việc đa dạng hóa mô hình kinh doanh theo cả chiều dọc (bổ sung các sản phẩm TBVP theo xu hướng: IoT, phần mềm, iCloud) và chiều ngang (thâm nhập vào các phân khúc có biên lợi nhuận cao hơn: hàng tiêu dùng vào năm 2017, điện tử tiêu dùng vào năm 2022).

Riêng với năm 2025, DGW hiện đang giao dịch với PE fwd 17,6x - cao hơn mức P/E trung bình ngành (11-12x). Chúng tôi tin rằng kỳ vọng về sự phục hồi của cả doanh thu và LNST 2025 của DGW đã được phản ánh đầy đủ vào diễn biến giá cổ phiếu.

Trong giai đoạn 2026-30, chúng tôi cho rằng DGW cần “tăng tốc nhanh hơn” trong việc phát triển bộ đôi TBVP & TBGD song song chặn đà sụt giảm thị phần phân phối ĐTDĐ của mình để neo kỳ vọng tăng trưởng KQKD tốt hơn ở giai đoạn này, kéo theo mức định giá/cơ hội sinh lời cao hơn cho Công ty.

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp so sánh P/E ngắn hạn cho DGW. Giá cổ phiếu xác định của **DGW cho năm 2025 ở mức 42.700 đồng/cổ phiếu** tương ứng PE fwd 18,5x – ngang mức trung bình 5 năm của DN. Dựa trên giá đóng cửa ngày 02/10/2025, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho DGW.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (đồng)	40.850
Giá mục tiêu (đồng)	42.700

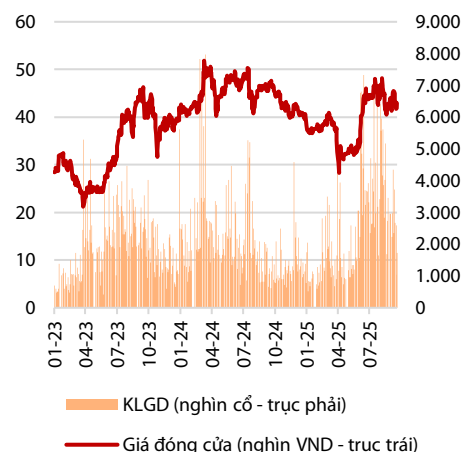
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.150
SLCPDLH (triệu CP)	219
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	1.297
Free Float (%)	56,0
Giá cao nhất 52 tuần	50.300
Giá thấp nhất 52 tuần	28.400
Beta	1,4

	FY24	Hiện tại
EPS	2.025	2.211
Tăng trưởng EPS (%)	25,3	-0,2
P/E	19,8	19,7
P/B	2,9	3,1
EV/EBITDA	16,9	19,1
ROE (%)	14,9	16,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH Created Future	31,8
Công ty TNHH DKP	5,0
ODIN Forvalning AS	3,1
Khác	60,1
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	26,0

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q2-2025 phù hợp với kỳ vọng, hầu hết các mảng đều tăng trưởng tốt, điểm tối duy nhất ở mảng ĐTDD

Doanh thu thuần đạt 5.713 tỷ đồng (+3,8% QoQ, +14,4% YoY), dưới kỳ vọng chuyên viên 5% do mảng ĐTDD, cụ thể:

- **Mảng MTXT&MTB đạt 1.832 tỷ đồng (+31,7% QoQ, +16,8% YoY), phù hợp trung bình ngành** cho thấy DGW giữ vững thị phần ở mức cao trong hai mảng này. (Hình 1, 2, 3)
- **Mảng ĐTDD đạt 1.959 tỷ đồng (-12,3% QoQ, -10,5% YoY), thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành.** Điều này có thể đến từ giảm bớt thị phần phân phối Apple sang MWG theo quan điểm chúng tôi. (Doanh thu hai chuỗi TGDĐ&ĐMX đạt tăng trưởng +23% YoY ở Q2-2025) (Hình 1, 2, 3)
- Các mảng mới đều ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ bổ sung thêm các hãng mới trong hoạt động phân phối (Philips, Xiaomi) hay mở rộng nhiều khách hàng dự án trong mảng TBVP mạnh mẽ (*). **Mảng TBVP đạt 1.368 tỷ đồng (+7,5% QoQ, +87,9% YoY), mảng TBGD đạt 346 tỷ đồng (-13,7% QoQ, +108,4% YoY), mảng HTD đạt 162 tỷ đồng (-26,4% QoQ, -4,7% YoY).**

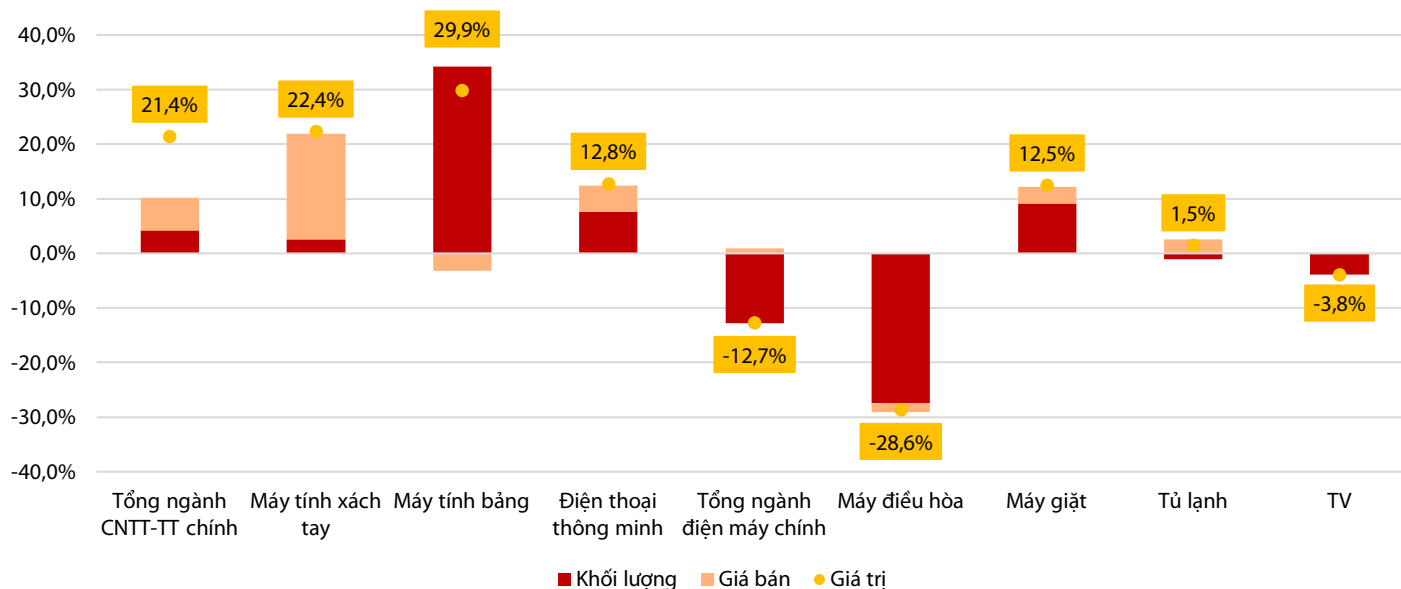
(*) Tăng trưởng các ngành của TBVP đều ấn tượng: server – client solutions (+56% YoY), IoTs (+104% YoY), PPE (+336% YoY), khác (+32% YoY).

Bảng 1: KQKD của DGW ở Q2-2025 về doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)	6T-2025	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	5.731	5.519	3,8%	5.008	14,4%	11.251	13,0%
Máy tính xách tay & máy tính bảng (MTXT & MTB)	1.832	1.391	31,7%	1.568	16,8%	3.223	19,1%
Điện thoại di động (ĐTDD)	1.959	2.235	-12,3%	2.190	-10,5%	4.194	-9,5%
Thiết bị văn phòng (TBVP)	1.368	1.273	7,5%	728	87,9%	2.641	52,0%
Thiết bị gia dụng (TBGD)	346	401	-13,7%	166	108,4%	747	98,7%
Hàng tiêu dùng (HTD)	162	220	-26,4%	170	-4,7%	382	7,9%

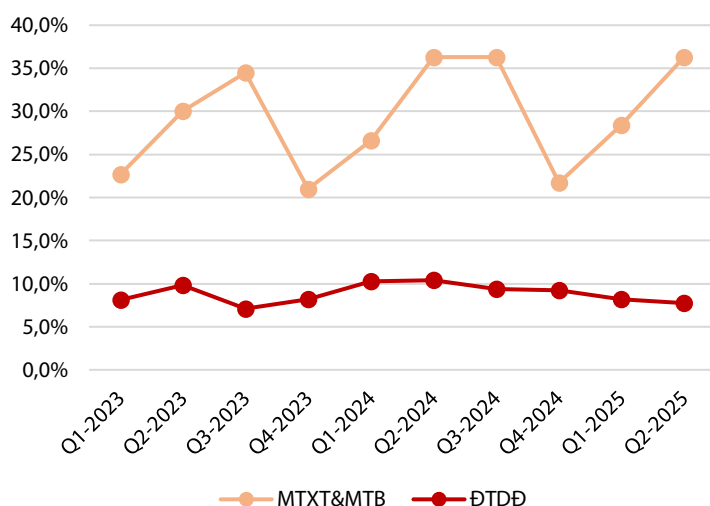
Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Tăng trưởng YoY thị trường CNTT-TT & điện máy trong Q2-2025 (%)



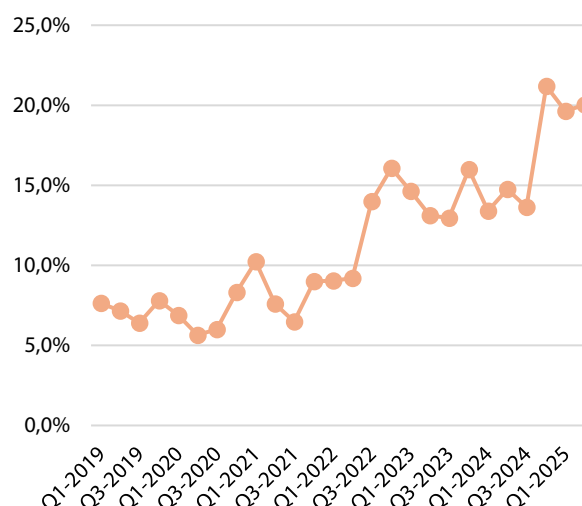
Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Thị phần phân phối CNTT-TT của DGW theo mảng (%)



Nguồn: DGW, GFK, CTCK Rông Việt

Hình 3: Thị phần Apple trong ngành bán lẻ điện thoại thông minh Việt Nam (%)



Nguồn: GFK, CTCK Rông Việt

Trong cấu trúc chi phí ở quý này, chúng tôi nhìn nhận hai điểm trọng yếu:

- **DGW đã hoàn nhập lại khoản chi phí tài chính bất thường ~76 tỷ đồng** từ Q1 liên quan đến giao dịch với đối tác đầu tư và chỉ phát sinh trong năm 2025. Điều này khiến chi phí tài chính của DGW lần đầu có giá trị dương trong 1 quý (+20 tỷ đồng ở Q2 so với -104 tỷ đồng ở Q1).
- Vừa hoàn nhập CP tài chính vừa ghi nhận tỷ trọng doanh thu của mảng ĐTDĐ giảm (vốn có biên LN thấp nhất) nhưng **DGW vẫn ghi nhận biên LN gộp giảm và gia tăng CPBH&QLDN/D.thu thuần** (Bảng 2) cho thấy hai điều:
 - Chi trước các hoạt động chiết khấu cho mảng MTXT & MTB ở mùa cao điểm “tựu trường Q3” cho đại lý năm nay.
 - Hỗ trợ cho các ngành hàng “non trẻ khác” trong giai đoạn thâm nhập (TGGD) hoặc mở rộng nhanh tầm ảnh hưởng sv trước đó (mảng dự án trong TBVP).

Lưu ý, nếu loại bỏ khoản hoàn nhập chi phí tài chính bất thường, xét riêng LN TT & lãi vay, giảm mạnh -54,2% YoY do phải tăng chi phí chiết khấu bán hàng cho đại lý (+42,9% YoY) để đánh đổi doanh số cao ở thị trường chủ lực MTXT & MTB hay thị trường mới thâm nhập TBVP & TBGD.

Tổng hợp lại, LN ST Cty Mẹ đạt 116 tỷ đồng (+9,3% QoQ, +30,0% YoY) phù hợp với kỳ vọng chuyên viên, tương đương biên LN ròng 2,0% (đi ngang YoY).

Bảng 2: KQKD của DGW ở Q2-2025 về cấu trúc chi phí

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)	6T-2025	+/- (yoy)
Lợi nhuận gộp	487	481	1,4%	464	5,0%	968	14,0%
CPBH&QLDN	-432	-292	48,0%	-344	25,7%	-725	18,2%
Chi phí nhân viên	-49	-41	19,4%	-53	-6,8%	-90	-9,4%
Chi phí dịch vụ mua ngoài	-36	-64	-44,1%	-43	-17,2%	-99	0,0%
Chi phí quảng cáo, KM hỗ trợ bán hàng	-318	-177	79,8%	-222	42,9%	-495	31,8%
Chi phí khác	-30	-11	183,8%	-26	15,0%	-41	3,6%
Lợi nhuận từ CTLKLD	1	0		0		1	
LN TT & lãi vay	55	189	-70,9%	120	-54,2%	243	1,9%

Lợi nhuận tài chính ròng	85	-53		-7		32	
Lợi nhuận khác	6	1		0		8	
LNST-Cty Mẹ	116	106	9,3%	89	30,0%	222	22,0%
Biên LN gộp	8,5%	8,7%	-21bps	9,3%	-77bps	8,6%	+7bps
CPBH&QLDN/D.thu thuần	7,5%	5,3%	+225bps	6,9%	+67bps	6,4%	+30bps
Biên LN ròng	2,0%	1,9%	+10bps	1,8%	+24bps	2,0%	+15bps

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Cập nhật quan điểm về bối cảnh kinh doanh MWG sau Q2-2025 – Tập trung vào bộ đôi ngành hàng mới có biên LN tốt TBVP & HGD trong chiến lược phát triển trung hạn

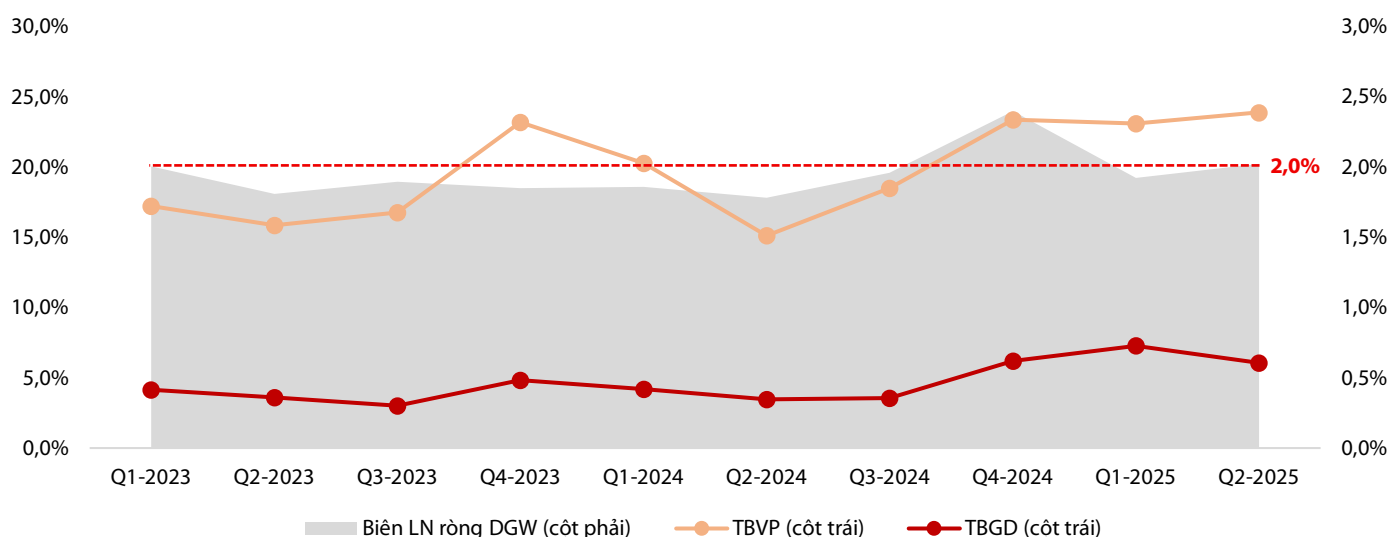
Chúng tôi đã từng đề cập về (1) triển vọng chuyển đổi trụ cột tăng trưởng doanh thu từ MTXT & MTB & ĐTDĐ sang bộ đôi TBVP & TBGD (*), (2) tiềm năng mở rộng biên LN ròng trong trung hạn (từ 2,0%) sau khi thâm nhập sâu vào 2 ngành hàng này ở [Báo cáo Công ty: DGW – Năng nhất chặt b](#) trước đó. Theo thông tin từ DGW, Công ty sẽ hợp tác thêm với Xiaomi (**) và 1-2 nhãn hàng mới hoàn toàn trong hai phân khúc này vào đầu năm 2026 củng cố thêm cho luận điểm trên của chúng tôi.

(*) Chúng tôi nhìn nhận về xu hướng giảm thiểu tầm ảnh hưởng của chủ thể phân phối sĩ ở mô hình phân phối truyền thống tại Việt Nam (B2B2C) là rủi ro cho các ngành hàng chủ lực của DGW khi một vài hãng SX như Apple đang chuyển đổi sang làm việc trực tiếp với các nhà bán lẻ hơn. Chúng tôi cho rằng hệ thống phân phối của DGW với điểm mạnh sâu rộng ở nhiều ngách tiêu dùng tại Việt Nam (đặc biệt nông thôn) vẫn phù hợp (1) những hãng mới thâm nhập vào thị trường cần lan tỏa độ ảnh hưởng nhanh, (2) những hãng đã thiết lập quan hệ lâu năm chặt chẽ với DGW như Xiaomi, cũng vốn có kế hoạch tham vọng ra mắt các ngách sản phẩm khác (ví dụ xe điện).

(**) Tủ lạnh, máy điều hòa Xiaomi dự kiến sẽ được DGW phân phối từ Q1-2026.

Luận điểm trên cũng đang dần phù hợp với về (1) – “trụ cột tăng trưởng doanh thu” khi tỷ trọng doanh thu hai mảng này đang “nở dần” qua từng quý (từ Q3-2024). Tuy nhiên, do trong giai đoạn thâm nhập (TBGD) hoặc nỗ lực mở rộng tầm ảnh hưởng sv trước đó (mảng dự án trong TBVP), nên về (2) – đóng góp cải thiện biên LN ròng vẫn chưa được “thể hiện”.

Hình 4: Tỷ trọng đóng góp trong doanh thu của hai ngành hàng TBVP & TBGD (%)



Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Riêng với năm 2025, DGW hiện đang giao dịch với PE fwd 17,6x - cao hơn mức PE trung bình ngành phân phối CNTT-TT (11,0-12,0x). Chúng tôi tin rằng kỳ vọng về **sự phục hồi của cả doanh thu và LNST 2025 của DGW đã được phản ánh đầy đủ vào diễn biến giá cổ phiếu**.

Trong giai đoạn 2026-30, chúng tôi cho rằng DGW cần “tăng tốc nhanh hơn” trong việc phát triển bộ đôi TBVP & TBGD song song chặn đà sụt giảm thị phần phân phối ĐTDĐ của mình để neo kỳ vọng tăng trưởng KQKD tốt hơn ở giai đoạn này,

Bảng 3: Danh mục sản phẩm thiết bị văn phòng của DGW đã hoàn thiện từ lâu nhưng cần được đẩy mạnh, đặc biệt trong kênh dự án B2B (vốn được chiếm lĩnh bởi FPT Synnex đáng kể trên 80%, theo ước tính chúng tôi), để tìm kiếm tăng trưởng mạnh mẽ.

Thiết bị văn phòng	Danh mục sản phẩm	Thương hiệu
Thiết bị IoTs	Thiết bị đeo thông minh	Apple, Amazfit, Huawei, Xiaomi
	Máy ảnh	Xiaomi, YI Technology
	Loa, tai nghe	Apple, Huawei, Logitech, Xiaomi
Giải pháp mạng & An ninh	Thiết bị mạng và an ninh	Trendnet, Totolink, HP
PC	PC, máy chủ	Asus, Acer, Dell, HP, Lenovo, Supermicro, Xiaomi
	Màn hình PC	Asus, AOC, BenQ, HP, Phillip, LG
	Máy in	Fujixerox, Ricoh, Lexmark
	USB, RAM	Silicon, Seagate, Lexar
Giải pháp năng lượng	Sạc dự phòng	Eaton, Rapoo, Xiaomi
	Phụ kiện điện tử	APC, Eaton
Thiết bị công nghiệp	Thiết bị bảo hộ cá nhân	Achison
Khác	Phần mềm	3PAR, Synopsys, Microsoft
	Giải pháp iCloud	IBM, Amazon Web Service, Freshworks
	Chuột, bàn phím	Genius, Motospeed, Logitech, Rapoo

Nguồn: DGW, CTCK Rông Việt

Bảng 4: Danh mục sản phẩm gia dụng của DGW dần hoàn thiện theo thời gian, Xiaomi & Philips là những cái tên nổi bật

Thương hiệu	Mẫu	Tầng lớp tiêu thụ	Thời điểm bắt đầu phân phối
Whirlpool	Tủ lạnh, máy giặt, dụng cụ nhà bếp	Cao cấp	Q2-2022
Joyoung	Dụng cụ nhà bếp	Phổ thông	Q3-2022
Xiaomi	Máy lọc không khí, máy hút bụi	Phổ thông	Q1-2017
	TV	Phổ thông	Q2-2022
	Máy điều hòa, tủ lạnh	Phổ thông	Q1-2026
Westinghouse	Dụng cụ nhà bếp	Phổ thông	Q2-2023
Philips	Dụng cụ nhà bếp, đồ gia dụng nhỏ	Phổ thông	Q3-2024
Funiki	Điện máy gia dụng	Phổ thông	Q2-2025

Nguồn: DGW, CTCK Rông Việt

Dự phóng Q3-2025: Các ngành hàng mới TBVP & TBGD vẫn là tâm điểm
Bảng 5: Dự phóng KQKD Q3-2025 của DGW

	Q3-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	7.333	17,8%	27,9%	
Máy tính xách tay & máy tính bảng (MTXT&MTB)	2.919	20,2%	59,3%	Mùa vụ “tựu trường” hằng năm hỗ trợ tăng trưởng QoQ như thương lệ đi kèm thị phần phân phối mảng này gia tăng, giúp DGW giữ đà tăng trưởng YoY ổn định.
Điện thoại di động (ĐTDD)	2.068	-7,3%	5,6%	Mặc dù kỳ mở bán iPhone 17 đến sớm hơn 7-10 ngày nhưng việc thị phần phân phối iPhone của DGW sụt giảm dần vào tay nhà bán lẻ lớn như MWG nên tăng trưởng YoY gặp khó khăn ở mảng này. Lưu ý, Apple liên tục gia tăng thị phần điện thoại cũng ảnh hưởng tăng trưởng YoY mảng Xiaomi của DGW. Tăng trưởng YoY mạnh mẽ tương tự Q2 nhờ cải thiện dự án doanh nghiệp/trường học hơn trong năm 2025.
Thiết bị văn phòng (TBVP)	1.734	50,6%	26,7%	DGW có thể đã tăng chiết khấu và tăng nguồn lực vốn/con người để thị trường này (đặc biệt ở mảng PC client solutions, vốn là thế mạnh FPT Synnex).
Thiết bị gia dụng (TBGD)	414	88,1%	19,6%	Được củng cố bởi việc thêm nhãn hàng Philips – top2 hãng phân phối gia dụng, Funiki, Xiaomi tại Việt Nam so với cùng kỳ.
Hàng tiêu dùng (HTD)	198	0,6%	22,3%	Theo chu kỳ ngành hàng đồ uống, thường có điểm rơi doanh thu tốt vào Q2, Q3.
Lợi nhuận gộp	660	9,6%	35,4%	DGW sẽ tiếp tục hy sinh biên LN gộp svck để duy trì tầm ảnh hưởng ở các mảng chủ lực (MTXT, MTB), khai phá thị trường mới (TBVP, TBGD). Lưu ý, do tỷ trọng ĐTDD (vốn có biên LN gộp thấp nhất) trong doanh thu DGW giảm ở quý nên tổng biên LN gộp DGW cải thiện tốt QoQ.
CPBH&QLDN	-581	17,5%	34,3%	CPBH&QLDN/D.thu thuần tiếp đà tăng dần về mức trung bình ngành sau cuộc chiến giá CNTT-TT 2023, Đáng chú ý, chúng tôi giữ dự báo chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần cao hơn mức trung bình của ngành CNTT ở các nước châu Á cùng khu vực vì DGW thâm nhập vào các lĩnh vực hoạt động mới (hàng tiêu dùng, thiết bị gia dụng, thiết bị văn phòng), vốn đòi hỏi chi phí BH&QLDN cao hơn.
LNTT và lãi vay	79	-26,5%	44,4%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	1			
Lợi nhuận tài chính ròng	15			
Lợi nhuận khác	5			
Lợi nhuận trước thuế	179	21,2%	21,8%	
Thuế TNDN	-36			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	3			
LNST Cty Mẹ	147	20,3%	26,6%	Biên LN ròng sẽ giữ mức 1,9-2,0% cho toàn năm 2025, chưa có nhiều đột phá.
Biên Ln gộp	9,0%	-67bps	+50bps	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	7,9%	-2bps	+37bps	
Biên LNTT và lãi vay	1,1%	-65bps	+12bps	
Biên LN ròng	2,0%	+4bps	-2bps	

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho DGW. Giá cổ phiếu xác định của DGW ở mức 42.700 đồng/cổ phiếu cho 2025, tương ứng PE fwd 18,5x – tương đương mức trung bình ngành 5 năm của DN.

Bảng 6: Tóm tắt định giá DGW

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DGW (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
PE (EPS 2025F, PE trung bình 5 năm 18,5x)	100%	42.700
Tổng DGW	100%	42.700
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		500
P/E mục tiêu 2025F		18,5

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Bảng độ nhạy giá trị VCSH DGW theo phương pháp PE (đồng/cổ phiếu)

EPS (đồng)	P/E					
		16,5	17,5	18,5	19,5	20,5
	2025F	2.309	38.098	40.407	42.716	45.025
	2026F	2.534	41.813	44.347	46.881	49.415

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Chúng tôi cũng thực hiện định giá tham khảo cho DGW bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền ở dài hạn như bảng dưới.

Bảng 8: Bảng độ nhạy giá trị VCSH DGW theo EVEBITDA trong phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EVEBITDA							
		7,0	8,0	9,0	10,0	11,0	12,0	13,0
	7,2%	26.095	29.802	33.510	37.217	40.924	44.631	48.339
	8,2%	24.768	28.307	31.846	35.385	38.924	42.463	46.002
	9,2%	23.510	26.890	30.270	33.651	37.031	40.411	43.791
	10,2%	22.319	25.549	28.778	32.008	35.237	38.467	41.696
	11,2%	21.190	24.276	27.363	30.450	33.537	36.624	39.711
	12,2%	20.118	23.070	26.022	28.974	31.926	34.877	37.829
	13,2%	19.102	21.925	24.749	27.573	30.397	33.220	36.044

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q2-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/-QoQ	Q2-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	5.731	5.519	3,8%	5.008	14,4%	22,5%	23,3%
Máy tính xách tay & máy tính bảng	1.832	1.391	31,7%	1.568	16,8%		24,5%
Điện thoại di động	1.959	2.235	-12,3%	2.190	-10,5%		23,1%
Thiết bị văn phòng	1.368	1.273	7,5%	728	87,9%		22,9%
Thiết bị gia dụng	346	401	-13,7%	166	108,4%		19,2%
Hàng tiêu dùng	162	220	-26,4%	170	-4,7%		18,4%
Lợi nhuận gộp	487	481	1,4%	464	5,0%		
CPBH&QLDN	-432	-292	48,0%	-345	25,5%		
LN trước thuế và lãi vay	55	189	-70,9%	120	-54,2%		
Lợi nhuận từ CTLKLD	1	0	1308,5%	0	421,9%		
Lợi nhuận tài chính ròng	85	-53	-260,0%	-7	-1279,0%		
Lợi nhuận khác	6	1	348,8%	0	-5126,2%		
Lợi nhuận trước thuế	147	137	7,4%	113	30,7%		
Thuế TNDN	-29	-31	-6,5%	-25	14,4%		
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	3	0	512,2%	-1	-295,4%		
LNST Cty Mẹ	116	106	9,3%	89	30,0%	22,1%	22,9%

Nguồn: DGW, CTCK Rông Việt

Bảng 10: Phân tích HĐKD Q2-2025 của DGW

Chỉ tiêu	Q2-2025	Q1-2025	+/-QoQ	Q2-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	8,5%	8,7%	-21bps	9,3%	-77bps
EBITDA/Doanh thu	1,1%	3,6%	-247bps	2,7%	-155bps
EBIT/Doanh thu	1,0%	3,4%	-246bps	2,4%	-144bps
TS lợi nhuận ròng	2,0%	1,9%	+10bps	1,8%	+24bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	35	31		35	
- Số ngày phải thu	41	37		46	
- Số ngày phải trả	60	57		58	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	167%	152%		162%	

Nguồn: CTCK Rông Việt

KQ HKKD	Tỷ đồng			
	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	18817	22078	24599	27020
Giá vốn	17258	20023	22320	24472
Lãi gộp	1559	2055	2279	2549
Chi phí bán hàng & QLDN	1142	1529	1764	1901
Thu nhập từ HĐTC	195	192	201	119
Chi phí tài chính	138	163	109	98
Lợi nhuận khác	1	12	28	28
Lợi nhuận trước thuế	471	569	637	699
Thuế TNDN	108	120	127	139
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	5	4	4
Lợi nhuận sau thuế	354	444	506	555
LNTT & lãi vay	400	460	486	637

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-14,6	17,3	11,4	9,8
EBIT	-47,0	14,9	5,7	31,0
Lợi nhuận sau thuế	-48,2	25,3	14,0	9,8
Tổng tài sản	17,4	14,0	1,4	9,8
Vốn chủ sở hữu	8,4	14,8	13,3	12,7
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	8,3	9,3	9,3	9,4
LNTT&lãi vay/DoanhThu	2,1	2,1	2,0	2,4
LNST/Doanh thu	1,9	2,0	2,1	2,1
ROA	4,8	5,2	5,9	5,9
ROE	13,7	14,9	15,0	14,6
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	42	44	40	40
Số ngày tồn kho	64	64	60	61
Số ngày phải trả	32	42	40	40
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	1,5	1,6	1,7	1,7
Nhanh	0,8	0,7	0,8	0,8
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	186	184	154	148
Tổng vay/VCSH	90	83	61	59
Vay ngắn hạn/VCSH	89	83	61	59

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	1.450	1.407	1.230	1.351
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Khoản phải thu	2.167	2.638	2.696	2.961
Hàng tồn kho	3.016	3.501	3.669	4.090
Tài sản ngắn hạn khác	168	228	254	279
Tài sản cố định hữu hình	146	174	152	125
Tài sản cố định vô hình	93	105	99	94
Đầu tư dài hạn	19	14	51	51
Tài sản dài hạn khác	492	539	467	513
Tổng tài sản	7.459	8.500	8.618	9.464
Khoản phải trả	1.530	2.303	2.446	2.682
Vay và nợ ngắn hạn	2.321	2.487	2.061	2.237
Vay và nợ dài hạn	6	0	0	0
Vay và nợ khác	975	699	699	699
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	4.832	5.488	5.206	5.618
Vốn đầu tư của CSH	1.672	2.193	2.187	2.187
Cổ phiếu quỹ	-6	-6	0	0
Lợi nhuận giữ lại	867	730	1.127	1.556
Thu nhập khác	62	62	62	62
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	7.459	8.500	8.618	9.464
Lợi ích cổ đông thiểu số	32	33	37	42

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	1.617	2.025	2.309	2.534
P/E (x)	24,3	19,6	18,5	18,5
BV (đồng)	11.837	13.592	15.434	17.395
P/B (x)	3,3	2,9	2,2	1,9
DPS (đồng/cp)	500	500	500	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0,4	1,3	1,3	1,3

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
PE	42.700	100%	42.700

Giá mục tiêu (đồng)	100%	42.700
---------------------	------	--------

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
09/2025	42.700	TRUNG LẬP	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
 lam.ntp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Manager
 tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)
 • Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam
Manager
 lam.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)
 • BĐS dân dụng
 • Vật liệu xây dựng
 • BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng
Manager
 hung.ltq@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)
 • Chiến lược Thị trường
 • Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
 my.tth@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006
 • Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Analyst
 luan.ph@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)
 • Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Analyst
 quan.cn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (2223)
 • Cảng biển
 • Hàng không
 • Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Analyst
 hien.ln@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)
 • Thủy sản
 • Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst
 hung.nb@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)
 • Bán lẻ
 • Ô tô & Phụ tùng
 • Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Analyst
 toan.vnv@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)
 • Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Analyst
 duong.th@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006
 • Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Analyst
 giao.ntq@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)
 • BĐS dân dụng
 • BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang
Analyst
 trang.th@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006
 • Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Analyst
 huong.lh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)
 • Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Analyst
 chinh1.nd@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)
 • Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Analyst
 anh.tnl@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006
 • Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
 ha.ttn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Assistant
 thao.ptp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
P (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
P (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
P (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**