

CTCP THẾ GIỚI SỐ (HSX: DGW)

Động lực tăng trưởng không thay đổi

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- qoq	Q1-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	8.500	7.990	6,4%	5.519	54,0%
Lợi nhuận sau thuế	200	160	25,3%	106	89,0%
LNTT & lãi vay	256	289	-11,3%	189	35,7%
LNTT & lãi vay/DT thuần	3,0%	3,6%	-60bps	3,4%	-41bps

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Q1-FY26: Sự bức phá mạnh mẽ của hai mảng máy tính & máy chủ là điểm nhấn chính

- KQKD DGW Q1-2026 vượt kỳ vọng chuyên viên 33% với doanh thu thuần 8.500 tỷ đồng (+54,0% YoY), LNST Cty Mẹ 200 tỷ đồng (+89,0% YoY), nhờ mở chủ yếu từ sự bức phá mạnh mẽ của hai mảng máy tính (+101,5% YoY) & máy chủ (+157,4% YoY) đi kèm biên lợi nhuận thuận lợi hơn từ việc không trích lập thêm dự phòng đầu tư chứng khoán & không còn khoản chi phí tài chính bất thường ~76 tỷ đồng như cùng kỳ.
- DGW phải tăng chi phí chiết khấu bán hàng tăng 143,0% YoY, tương ứng tỷ lệ trên doanh thu thuần 5,1% (+163bps QoQ, +185bps YoY), kết hợp số ngày phải thu cũng gia tăng lên 46 ngày (tăng 9-10 ngày cả QoQ, YoY, chủ yếu Dienmayxanh, ITC & INTEKCOM), hàm ý DGW nỗ lực ra hàng nhanh & mạnh nhằm tối đa sản lượng tiêu thụ và thị phần trong bối cảnh thị trường thuận lợi nhất từ giai đoạn Covid-19 (Q3-2021) tới nay, theo quan điểm chúng tôi. Số ngày tồn kho theo đó giảm về 31 ngày (-23 ngày QoQ, -26 ngày YoY).

Triển vọng FY26: Thành quả từ việc “năng nhặt” hàng phân phối ở mảng mới rõ nét nhưng KQKD vẫn chịu độ nhiễu cao từ khoản đầu tư chứng khoán

- LNST Cty Mẹ Q2-2026 dự kiến đạt 162 tỷ đồng (-19,1% QoQ, +39,9% YoY). Các trụ cột chính dẫn dắt tăng trưởng YoY tương tự Q1: làn sóng thiếu RAM, chip cho máy tính xách tay & máy tính bảng đi kèm làn sóng chuyển đổi số trong nhu cầu vận hành doanh nghiệp cho máy chủ & nhu cầu nâng cao chất lượng cuộc sống của người tiêu dùng cho thiết bị IoTs, đơn xen mùa vụ Worldcup hỗ trợ doanh số TV Xiaomi (sản phẩm có tỷ trọng doanh thu TBGD lớn nhất).
- Trong năm 2026, mặc dù DGW tiếp tục đối mặt rủi ro giảm thị phần của mảng chủ lực nhiều năm (phân phối Apple) nhưng chúng tôi kỳ vọng mảng MTXT & MTB tiếp tục tăng trưởng mạnh trên 20%/năm nhờ trữ hàng trước lo ngại giá RAM và làn sóng thay mới laptop AI. Mảng mới TBVP & TBGD dự kiến bùng nổ với tốc độ 32%/năm, chiếm trên 30% cơ cấu doanh thu, sau 3 năm xây dựng danh mục và đón đầu xu hướng IoT cùng máy chủ AI.
- Ngoài ra, Công ty dự kiến thoái vốn đầu tư tài chính trong năm 2026, giúp lợi nhuận tập trung hơn vào hoạt động kinh doanh cốt lõi và biên lợi nhuận ròng cải thiện rõ rệt dù áp lực lãi vay có thể tăng.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của DGW đạt 32.873 tỷ đồng (+23,4% YoY). LNST/EPS đạt 696 tỷ đồng (+27,0% YoY) và 3.145 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận 7,0%/5,7% cho giai đoạn 2026/27F do cấu trúc chi phí (bán hàng & lãi vay) kém thuận lợi hơn, kết hợp chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026 & loại bỏ phương pháp định giá ngắn hạn P/E (vốn đang bị nhiễu từ thương vụ IPO DMX với mức PE fwd 2026F chỉ ở 12,1x thấp hơn chính DGW), chúng tôi điều chỉnh giảm 20% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu DGW xuống **46.300 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 14,6x và 12,7x. Kết hợp với cổ tức tiền mặt một năm tới 1.000 đồng/cổ phiếu, chúng tôi hạ khuyến nghị DGW từ MUA sang **TÍCH LŨY** mặc cho giá cổ phiếu đã điều chỉnh 20% trong ba tháng qua.

TÍCH LŨY +15%

Giá thị trường (đồng)	41.300
Giá mục tiêu (đồng)	46.300

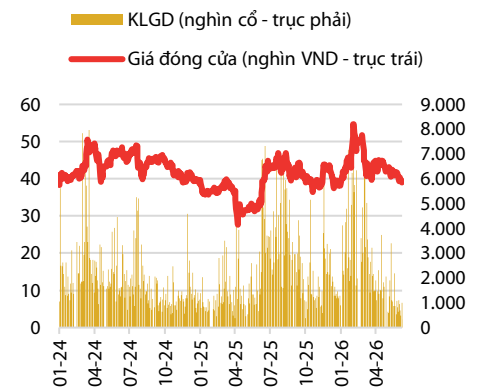
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 1.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.736
SLCPDLH (triệu CP)	221
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	1.931
Free Float (%)	54,0
Giá cao nhất 52 tuần	54.600
Giá thấp nhất 52 tuần	33.900
Beta	1,2

	FY25	Hiện tại
EPS	2.473	2.911
Tăng trưởng EPS (%)	22,2	16,9
P/E	18,4	14,2
P/B	2,9	2,5
EV/EBITDA	14,7	13,0
ROE (%)	17,1	19,1

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
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	26,0

Phòng Phân tích Ngành Bán lẻ

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q1-2026 vượt kỳ vọng nhờ sự bức phá mạnh mẽ của hai mảng máy tính & máy chủ

Doanh thu thuần đạt 8.500 tỷ đồng (+6,4% QoQ, +54,0% YoY) vượt kỳ vọng chuyên viên 10% nhờ hai mảng MTXT & MTB và TBVP bức phá mạnh mẽ. Cụ thể:

- Mảng MTXT & MTB**, đạt 2.803 tỷ đồng (+39,6% QoQ, +101,5% YoY), Một quý vượt trội cả về tăng trưởng chung của miếng bánh ngành máy tính & phần bán DGW giặt được (hàm ý thị phần), cụ thể:
 - Hiệu ứng ngành**, làn sóng mua sớm ở các đại lý/người tiêu dùng trước bối cảnh giá nhập tăng cao (từ câu chuyện tăng giá mạnh của RAM, chip) đẩy tăng trưởng ngành +28,7% YoY về giá trị & 14,5% YoY về số lượng ở quý này (theo GFK),
 - Hiệu ứng nội tại**, công ty tăng trưởng vượt trội sv trung bình ngành hàm ý mở rộng thị phần phân phối của mình từ nhà bán sỉ/phân phối địa phương, thiếu chuẩn chỉnh hóa đơn/thuế từ 01/01/2026, dựa trên Nghị định 70.
- Mảng ĐTDĐ**, đạt 2.278 tỷ đồng (-29,0% QoQ, +1,9% YoY) thấp hơn đáng kể trung bình ngành +22,0% YoY về giá trị & -3,9% YoY về số lượng ở quý này (theo GFK). Doanh thu mảng này được đóng góp chủ yếu từ hai hãng Apple & Xiaomi với tỷ lệ gần như ngang nhau. Theo đó, việc DGW đánh mất dần thị phần phân phối Apple (hãng tăng trưởng mạnh nhất Việt Nam ở Q1-2026) vào tay các nhà bán lẻ như MWG, FRT, trong khi thị phần phân phối Xiaomi của Công ty vẫn cao nhưng tổng miếng bánh hãng lại chững lại nhíp tăng trưởng xuyên suốt một năm qua, kể cả Q1-2026, khiến tăng trưởng chung của DGW trong mảng ĐTDĐ gần như đi ngang.
- Mảng TBVP**, đạt 2.447 tỷ đồng (+28,1% QoQ, +92,2% YoY) nhờ câu chuyện thiết bị IoTs (+45,0% YoY) và máy chủ edge AI (+157,4% YoY) tiếp diễn từ 2025. Nói thêm về mảng máy chủ, bên cạnh hưởng lợi từ xu hướng TTDL/giải pháp AI tại khối Nhà nước/tư nhân, mảng còn hưởng lợi từ câu chuyện mua hàng sớm do giá RAM, chip gia tăng tương tự mảng MTXT & MTB, theo quan điểm chúng tôi.
- Mảng TBGD**, đạt 772 tỷ đồng (+36,2% QoQ, +92,5% YoY) đóng góp lớn nhất từ TV Xiaomi (cận kề mùa Worldcup). DGW khả năng cũng tăng thị phần phân phối các hãng thiết bị gia dụng/điện máy khác (Philips, Whirlpool, Hoaphat, Xiaomi...) ở thị trường Việt Nam svck, theo quan điểm chúng tôi.

LNST Cty mẹ đạt 200 tỷ đồng (+25,3% QoQ, +89,0% YoY), tương ứng biên LN ròng đạt 2,4% (+79bps QoQ, +74bps YoY), vượt kỳ vọng chuyên viên 33% chủ yếu từ việc không trích lập thêm dự phòng đầu tư chứng khoán & không còn khoản chi phí tài chính bất thường ~76 tỷ đồng như cùng kỳ. Cụ thể: Mảng HĐKD cốt lõi ghi nhận hiệu quả suy giảm như sau:

- Biên LNTT & lãi vay suy giảm**, đạt 3,0% (-60bps QoQ, -40bps YoY). Điểm đáng chú ý nằm ở CP quảng cáo/khuyến mãi/hỗ trợ bán hàng tăng 143,0% YoY, tương ứng tỷ lệ trên doanh thu thuần 5,1% (+163bps QoQ, +185bps YoY), kết hợp số ngày phải thu cũng gia tăng lên 46 ngày (tăng 9-10 ngày cả QoQ, YoY, chủ yếu Dienmayxanh, ITC & INTEKCOM), hàm ý DGW nỗ lực ra hàng nhanh & mạnh nhằm tối đa sản lượng tiêu thụ và thị phần trong bối cảnh thị trường thuận lợi nhất từ giai đoạn Covid-19 (Q3-2021) tới nay, theo quan điểm chúng tôi. Số ngày tồn kho theo đó giảm về 31 ngày (-23 ngày QoQ, -26 ngày YoY).
- DGW ghi nhận lãi suất vay bình quân quý này đạt 7,1% (+180bps QoQ, +282bps YoY)** trong bối cảnh lãi suất mặt bằng chung tăng 150bps YoY, đẩy tăng chi phí lãi vay +82,0% YoY, đạt 50 tỷ đồng, tác động tiêu cực lên biên LN DGW quý này. Mảng tài chính & khác hỗ trợ cho LNST nhờ không còn các chi phí tài chính một lần:
- DGW ghi nhận thu nhập khác 11 tỷ đồng (x6,5 lần svck)** nhờ các khoản thưởng từ hãng chi vào quý này.
- DGW cũng hoàn nhập lại 4,6 tỷ đồng từ hoạt động đầu tư chứng khoán** dựa trên danh mục đầu tư còn lại cuối quý (tỷ trọng danh mục theo giá gốc như sau: TCB 39,6% tăng từ 37,0% cuối 2025; HPG 25,2% giảm từ 29,4% cuối 2025; VPB 17,1% tăng từ 10,0% cuối 2025; Khác 18,1% giảm từ 23,5% cuối 2025). Chiều ngược lại, DGW cũng ghi nhận lỗ 30 tỷ đồng do đóng vị thế ở một vài khoản đầu tư chứng khoán trong quý. Công ty hy vọng hoàn nhập tất cả khoản dự phòng trước đó ở năm 2025 cho 2026 và chuyển dần sang đầu tư các công cụ lãi suất cố định hơn, tránh biến động lên lợi nhuận, sẽ được chúng tôi theo dõi sát thời gian tới.
- DGW không còn ghi nhận khoản chi phí tài chính bất thường ~76 tỷ đồng như cùng kỳ** (khoảng liên quan đến giao dịch với đối tác đầu tư), là nhân tố chính hỗ trợ đáng kể cho tăng biên LN ròng doanh nghiệp tại quý này.

Bảng 1: KQKD của DGW ở Q1-2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	8.500	7.990	6,4%	5.519	54,0%
Máy tính xách tay & máy tính bảng (MTXT & MTB)	2.803	2.008	39,6%	1.391	101,5%
Điện thoại di động (ĐTDD)	2.278	3.210	-29,0%	2.235	1,9%
Thiết bị văn phòng (TBVP)	2.447	1.910	28,1%	1.273	92,2%
Thiết bị IoTs	461	398	15,8%	318	45,0%
Máy chủ (server)	1.668	1.186	40,6%	648	157,4%
Khác	318	326	-2,5%	307	3,6%
Thiết bị gia dụng (TBGD)	772	567	36,2%	401	92,5%
Hàng tiêu dùng (HTD)	250	295	-15,3%	220	13,6%
Lợi nhuận gộp	803	692	16,0%	481	67,1%
CPBH & QLDN	-547	-404	35,6%	-292	87,4%
LNTT & lãi vay	256	289	-11,3%	189	35,7%
Lợi nhuận từ CTLKLD	-1	1		0	
Lợi nhuận tài chính ròng	-9	-76		-53	
Lợi nhuận khác	11	-2		1	
Lợi nhuận trước thuế	257	211	21,6%	137	87,3%
LNST Cty Mẹ	200	160	25,3%	106	89,0%
Đơn vị: %	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
Biên LN gộp	9,5%	8,7%	79bps	8,7%	74bps
CPBH&QLDN/D.thu thuần	6,4%	5,1%	139bps	5,3%	115bps
Biên LNTT và lãi vay	3,0%	3,6%	-60bps	3,4%	-41bps
Biên LN ròng	2,4%	2,0%	36bps	1,9%	44bps

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Mô tả hoạt động đầu tư chứng khoán của DGW ở Q1-2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)
Tổng đầu tư tài chính ngắn hạn	825	697	+128
Chứng khoán kinh doanh	789	772	+17
HPG	199	227	-28
TCB	313	286	27
VPB	135	78	57
Khác	143	182	-39
Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	-86	-91	-5
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	122	16	+106

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2-2026: Máy tính & máy chủ vẫn là tâm điểm
Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-2026 của DGW

	Q2-2026	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	7.586	32,3%	-10,8%	
Máy tính xách tay & máy tính bảng (MTXT & MTB)	2.752	50,2%	-1,8%	<p>Nhân tố dẫn dắt tăng trưởng của mảng trong Q1 tiếp diễn ở Q2 bao gồm thị trường máy tính nở rộng cả về sản lượng và giá do xu hướng tích trữ của đại lý trước bối cảnh giá RAM, chip tiếp đà tăng, và thị phần của DGW trong thị trường cũng gia tăng. DGW cũng công bố về doanh thu mảng này trong T4 & T5-2026 tăng trưởng lần lượt 90% & 65% YoY.</p> <p><i>"Giá bộ nhớ DDR5 đã tăng vọt trong ba tháng qua, với mức tăng gấp ba lần, và trong một số trường hợp, gấp bốn lần. Ví dụ, một bộ nhớ DDR5 32GB (2x16GB) thông thường được bán với giá khoảng 100 đến 200 đô la vào tháng 10 năm 2025, nhưng hiện tại bộ nhớ tương tự có giá khởi điểm từ 350 đô la, nếu còn hàng."</i> Theo tomshardware</p>
Điện thoại di động (ĐTĐĐ)	2.000	2,1%	-12,2%	<p>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.</p> <p>Lưu ý, Apple liên tục gia tăng thị phần điện thoại cũng ảnh hưởng tăng trưởng YoY mảng Xiaomi của DGW.</p>
Thiết bị văn phòng (TBVP)	2.070	51,3%	-15,4%	<p>Dự án chuyển đổi số tăng tốc ở khối Nhà nước & tư nhân trong khâu xây dựng hạ tầng số (máy chủ server). Điều này còn được thúc đẩy sớm trong nửa đầu 2026 nhằm giảm bớt tác động đà tăng giá RAM, chip lên chi phí đầu tư chung.</p> <p>Thiết bị IoT vẫn ở pha tăng trưởng mạnh khi mức thâm nhập IoT ở "tỷ lệ vàng để bức phá" nhất là khi nhiều hãng IoT ra mắt đa dạng các sản phẩm 1-2 năm qua. DGW cũng công bố về doanh thu mảng này trong T4 & T5-2026 tăng trưởng lần lượt 48% & 39% YoY.</p>
Thiết bị gia dụng (TBGD)	589	70,2%	-23,7%	<p>Mùa Worldcup 2026 với doanh số TV Xiaomi là nhân tố dẫn dắt tăng trưởng chính. DGW cũng công bố về doanh thu mảng này trong T4 & T5-2026 tăng trưởng lần lượt 75% & 29% YoY</p>
Hàng tiêu dùng (HTD)	175	8,0%	-30,0%	<p>Mùa Worldcup 2026 với doanh số bia ABIndev là nhân tố dẫn dắt tăng trưởng chính.</p>
Lợi nhuận gộp	683	40,1%	-15,0%	<p>Do tỷ trọng ĐTĐĐ (vốn có biên LN gộp thấp nhất) trong doanh thu DGW giảm theo thời gian nên tổng biên LN gộp DGW cải thiện tốt YoY, nhưng lại giảm QoQ do bắt đầu "thấm đòn" tăng giá RAM, chip lên chi phí đầu vào theo quan điểm chúng tôi.</p>
CPBH & QLDN	-470	8,7%	-14,1%	<p>Tương tự Q1, chúng tôi cho rằng DGW tiếp tục chi chiết khấu cho đại lý trong hệ thống mình để hỗ trợ họ nhập hàng giai đoạn giá đầu vào tăng mạnh & cũng chi chiết khấu cho chuỗi bán lẻ lớn như Điện máy xanh nhằm tạo ưu thế tối đa hóa thị phần, ra hàng mạnh mẽ trong bối cảnh thị trường mở van tăng trưởng đột biến.</p>
LNTT và lãi vay	212	287,4%	-17,0%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	0	-1	1	
Lợi nhuận tài chính ròng	-9	-93 tỷ đồng	+1 tỷ đồng	<p>Sự sụt giảm mạnh YoY do không có khoản hoàn nhập chi phí bất thường 76 tỷ đồng như Q2-2025. Chúng tôi duy trì mức lợi nhuận tài chính ròng tương tự Q1-2026 do bối cảnh lãi vay vẫn còn mức cao khiến chi phí lãi vay dự kiến duy trì ~50 tỷ đồng (+132,5% YoY).</p> <p>Lưu ý, chúng tôi giả định Công ty không phát sinh các khoản lãi/lỗ hay chi phí dự phòng từ khoản đầu tư chứng khoán Công ty. Do đó, đây có thể là rủi ro giảm LNST của DGW nếu bối cảnh thị trường chứng khoán (ngoài hệ sinh thái VinGroup) không đón nhận tín hiệu khởi sắc tới cuối T6-2026.</p>

Lợi nhuận khác	1	-5	-10	Sau quý ghi nhận khoản thưởng từ hãng cao (~7 tỷ đồng), chúng tôi cho rằng kỳ nhận thưởng tiếp theo sẽ rơi vào nửa cuối năm 2026 thay vì ở quý này, khiến lợi nhuận khác sụt giảm.
Lợi nhuận trước thuế	205	39,1%	-20,2%	
Thuế TNDN	-41	42,8%	-38,8%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	2	-30,0%	20,0%	
LNST Cty Mẹ	162	39,9%	-19,1%	LNST dự kiến của quý đạt kế hoạch của doanh nghiệp ~160 tỷ đồng, tương đương biên LN ròng 2,1%.
<i>Biên LN gộp</i>	<i>9,0%</i>	<i>50bps</i>	<i>-45bps</i>	
<i>CPBH&QLDN/D.thu thuần</i>	<i>6,20%</i>	<i>-135bps</i>	<i>-24bps</i>	
<i>Biên LNNT và lãi vay</i>	<i>2,8%</i>	<i>184bps</i>	<i>-21bps</i>	
<i>Biên LN ròng</i>	<i>2,1%</i>	<i>12bps</i>	<i>-22bps</i>	

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi giảm dự phóng LNST cho DGW giai đoạn 2026/27F lần lượt 7,0%/5,7% chủ yếu do quản lý chi phí kém thuận lợi hơn, cụ thể:

- **Về biên LNNT & lãi vay**, việc mở rộng thị phần của DGW có vẻ đánh đổi nhiều chi phí hơn (chiết khấu, hỗ trợ đại lý B2B giai đoạn biến động giá sản phẩm cao hay chịu sức ép từ nhà bán lẻ B2C như Điện Máy Xanh để tăng lượng nhập hàng vào hệ thống theo quan điểm chúng tôi) hơn sv kỳ vọng chúng tôi trước đó ở Q1-2026 và có thể tiếp diễn ở Q2-2026. Do đó, chúng tôi hạ biên LNNT & lãi vay của DGW xuống 10bps, tương đương 2,6%/2,7% cho 2026/27F.
- **Về lợi nhuận tài chính ròng**, chúng tôi thực hiện giảm dự phóng cho 2026/27F lần lượt 10/25 tỷ đồng do bối cảnh lãi suất vay tăng cao (điều chỉnh tăng 50bps), vốn là yếu tố nhạy cảm cho mô hình kinh doanh biên mỏng như DGW.

Do giảm dự phóng LNST của DGW, kết hợp chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026 & loại bỏ phương pháp định giá ngắn hạn P/E (vốn đang bị nhiễu từ thương vụ IPO DMX với mức PE fwd 2026F chỉ ở 12,1x thấp hơn chính DGW), chúng tôi điều chỉnh giảm 20% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu DGW xuống **46.300 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 14,6x và 12,7x. Qua đó, chúng tôi hạ khuyến nghị DGW từ MUA sang **TÍCH LŨY** mặc cho giá cổ phiếu đã điều chỉnh 20% trong ba tháng qua..

Về các giả định định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi giữ nguyên tất cả chỉ số định giá so sánh ở các mô hình kinh doanh ngoại trừ hai điểm: (1) lãi suất phi rủi ro 4,5% (tăng sv 4,0% trước đó), (2) exit EVEBITDA 9,8x – tương đương trung vị ngành 10 năm (giảm sv 11,0x trước đó – lấy theo trung bình 3 năm của DGW do chúng tôi cảm nhận DGW sẽ vươn lên thành vị thế lớn nhất ngành phân phối CNTT-TT sau 2026, khiến tăng trưởng dài hạn của Công ty tương đương trung bình ngành thay vì cao hơn như giai đoạn 2023-25).

Bảng 4: Mô tả thay đổi dự phóng của DGW theo mảng (tỷ đồng)

	Thực tế	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới sv cũ	
		2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F
Doanh thu thuần	26.632	32.684	37.169	32.873	36.480	0,6%	-1,9%
Máy tính xách tay & máy tính bảng	8.397	10.518	11.153	10.285	10.574	-2,2%	-5,2%
Điện thoại di động	9.462	10.331	11.139	9.757	10.270	-5,6%	-7,8%
Thiết bị văn phòng	6.194	8.148	10.288	8.998	10.858	10,4%	5,5%
Thiết bị gia dụng	1.741	2.679	3.547	2.804	3.677	4,7%	3,7%
Hàng tiêu dùng	943	1.008	1.042	1.029	1.102	2,1%	5,8%
LNNT & lãi vay	718	896	1.005	847	967	-5,4%	-3,8%
Lợi nhuận tài chính ròng	-53	27	49	10	25	-64,1%	-48,5%
LNST Cty Mẹ	548	749	851	696	802	-7,1%	-5,7%

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFE

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	12,0%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	10.703
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,3%	+ Tiền mặt & khoản đầu tư tại ngày định giá	2.439
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	- Nợ	2.899
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%	Giá trị vốn chủ sở hữu	10.244
Beta	1,2	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	221,2
Exit EV/EBITDA	9,8	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (đồng)	46.300

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DGW trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFE (đồng/cổ phiếu)

	Exit EV/EBITDA					
		7,8	8,8	9,8	10,8	11,8
WACC	10,0%	41.011	45.686	50.361	55.036	59.711
	11,0%	39.313	43.798	48.283	52.768	57.253
	12,0%	37.697	42.001	46.306	50.610	54.915
	13,0%	36.159	40.291	44.424	48.556	52.689
	14,0%	34.693	38.662	42.631	46.600	50.568

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với DGW (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)
Sis distributor (Thái Lan)	227	915	7,7	1,5	6,2
Synnex Thailand PCL (Thái Lan)	268	1.443	10,9	1,7	18,6
VSTECs Bhd (Malaysia)	356	841	14,7	2,5	11,4
Com7 PCL (Thái Lan)	1.471	2.656	10,9	4,1	8,8
Petro distributor (Việt Nam)	142	839	14,9	1,5	15,5
Digiworld (Việt Nam)	328	1.024	15,6	2,5	11,8
Trung vị ngành 10 năm			10,8	1,8	9,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DGW

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DGW (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm, WACC: 12,0%, Exit EVEBITDA 9,8x)	100%	46.300
Tổng DGW	100%	46.300
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		1.000
P/E mục tiêu 2026F		14,6

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1-2026 của DGW

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY	%Kế hoạch 2026	%Dự phóng 2026 của VDS
Doanh thu thuần	8.500	7.990	6,4%	5.519	54,0%	27,0%	25,9%
Máy tính xách tay & máy tính bảng	2.803	2.008	39,6%	1.391	101,5%		27,3%
Điện thoại di động	2.278	3.210	-29,0%	2.235	1,9%		23,3%
Thiết bị văn phòng	2.447	1.910	28,1%	1.273	92,2%		27,2%
Thiết bị gia dụng	772	567	36,2%	401	92,5%		27,5%
Hàng tiêu dùng	250	295	-15,3%	220	13,6%		24,3%
Lợi nhuận gộp	803	692	16,0%	481	67,1%		
CPBH&QLDN	-547	-404	35,6%	-292	87,4%		
LN trước thuế và lãi vay	256	289	-11,3%	189	35,7%		
Lợi nhuận từ CTLKLD	-1	1		0			
Lợi nhuận tài chính ròng	-9	-76		-53			
Lợi nhuận khác	11	-2		1			
Lợi nhuận trước thuế	257	211	21,6%	137	87,3%		
Thuế TNDN	-67	-50		-31			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	2	2		0			
LNST Cty Mẹ	200	160	25,3%	106	89,0%	30,3%	28,8%

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1-2026 của DGW

Chỉ tiêu	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	9,5%	8,7%	79bps	8,7%	74bps
EBIT/Doanh thu	3,0%	3,6%	-60bps	3,4%	-41bps
TS lợi nhuận ròng	2,4%	2,0%	36bps	1,9%	44bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	33	56	-23 ngày	59	-26 ngày
- Số ngày phải thu	46	36	10 ngày	37	9 ngày
- Số ngày phải trả	35	47	-12 ngày	31	4 ngày
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	27,8%	25,8%		34,4%	

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	tỷ đồng			
	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	22.078	26.632	32.873	36.480
Giá vốn	-20.023	-24.321	-29.953	-33.229
Lãi gộp	2.055	2.311	2.920	3.252
Chi phí bán hàng	-1.285	-1.369	-1.812	-2.004
Chi phí quản lý	-244	-224	-261	-281
Thu nhập từ HĐTC	192	264	210	235
Chi phí tài chính	-163	-317	-200	-209
Lợi nhuận khác	12	21	18	16
LN từ công ty liên kết	1	2	3	3
Lợi nhuận trước thuế	569	689	878	1.011
Thuế TNDN	-120	-134	-175	-202
Lợi ích cổ đông thiểu số	5	7	7	7
Lợi nhuận sau thuế	444	548	696	802
LNTT & lãi vay	527	718	847	967

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	17,3	20,6	23,4	11,0
EBIT	26,2	36,4	18,0	14,1
Lợi nhuận sau thuế	25,3	23,4	27,0	15,3
Tổng tài sản	14,0	32,4	3,6	23,7
Vốn chủ sở hữu	14,8	15,2	13,9	14,9
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	9,3	8,7	8,9	8,9
EBIT/ Doanh thu	2,4	2,7	2,6	2,7
LNST/ Doanh thu	2,0	2,1	2,1	2,2
ROA	5,6	4,9	6,0	5,6
ROE	14,9	16,0	17,8	17,9
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu	44	48	51	51
Số ngày tồn kho	64	67	50	65
Số ngày phải trả	42	53	38	50
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,4	1,4	1,4	1,4
Nhanh	0,7	0,8	0,9	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,6	0,7	0,7	0,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,8	0,8	0,7	0,8
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	1,0	2,0	3,0

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	1.407	1.742	1.151	1.277
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	697	997	1.297
Các khoản phải thu	2.638	3.514	4.593	5.097
Tồn kho	3.501	4.436	4.103	5.917
Tài sản ngắn hạn khác	228	312	197	219
Tài sản cố định hữu hình	174	127	125	124
Tài sản cố định vô hình	105	71	66	61
Đầu tư tài chính dài hạn	14	37	37	37
Tài sản dài hạn khác	539	392	392	392
TỔNG TÀI SẢN	8.500	11.257	11.662	14.422
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.303	3.524	3.118	4.552
Vay và nợ ngắn hạn	2.487	2.899	2.909	3.461
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả khác	699	1.361	1.679	1.862
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	5.488	7.784	7.706	9.875
Vốn đầu tư của CSH	2.254	2.254	2.254	2.254
Cổ phiếu quỹ	-6	-6	-6	-6
Lợi nhuận giữ lại	730	1.164	1.640	2.223
Khoản thu nhập khác	61	61	61	61
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	2.979	3.433	3.909	4.492
Lợi ích cổ đông thiểu số	33	40	47	54

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.007	2.477	3.145	3.627
P/E (x)	19,4	16,8	14,7	12,8
BV (đồng/cp)	13.469	15.520	17.674	20.310
P/B (x)	2,9	2,7	2,6	2,3
DPS (đồng/cp)	500	500	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	1,3	1,3	2,4	2,4

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	46.300	100%	46.300
Giá mục tiêu (đồng/cp)			46.300

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 6/2026	46.300	MUA	Dài hạn
Tháng 3/2026	57.500	MUA	Dài hạn
Tháng 12/2025	50.900	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@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, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

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, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

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

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

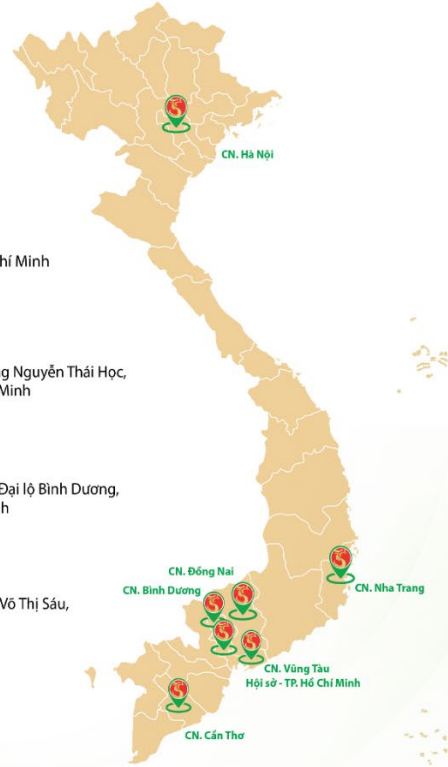
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, 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. Rong Viet 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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**