

CTCP Thế giới số (DGW)

Hướng đi mới

24/12/2025

Chuyên viên phân tích Nghiên Cứu Tiền
(+84) 97-2815-667 tienns@kbsec.com.vn

9T/2025 DGW hoàn thành gần 75% kế hoạch doanh thu/lợi nhuận năm

Kết thúc Q3/2025, DGW ghi nhận doanh thu và LNST công ty mẹ lần lượt 7,391 tỷ VND (+18.7% YoY) và 166 tỷ VND (+37% YoY), lũy kế 9M2025 đạt lần lượt 18,642 tỷ VND (+15% YoY) và 388 tỷ VND (+28% YoY). Mảng thiết bị gia dụng ghi nhận mức tăng trưởng lũy kế cao nhất, đạt +87% YoY. Tổng kết 9M2025, DGW tiếp tục duy trì mức tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận ổn định, hoàn thành 73%/74% kế hoạch năm.

Mảng Laptop/MTB gồng gánh tăng trưởng ngành hàng ICT

Mảng Laptop/PC của DGW dự kiến tăng trưởng 16.2% YoY trong 2026, nhờ điểm rơi chu kỳ thay thế thiết bị mua từ 2020-2021, cùng với sự bùng nổ của AI PC/Laptop và việc Microsoft ngừng hỗ trợ Windows 10. Ngược lại, mảng Điện thoại Di động đối mặt với sụt giảm tăng trưởng hoặc đi ngang, do mất dần vị thế phân phối độc quyền (Apple, Xiaomi) và chịu áp lực chiến lược giá gay gắt từ các chuỗi lớn. Đóng góp từ Motorola chỉ đóng vai trò bệ đỡ nhỏ.

2026 sẽ là năm đột phá cho ngành hàng Thiết bị văn phòng & Gia dụng

Động lực tăng trưởng chính của DGW đang dịch chuyển sang mảng Thiết bị Văn phòng (+51% YoY) và Gia dụng (+35% YoY) trong 2026. Mảng Thiết bị Văn phòng bùng nổ nhờ xu hướng Edge AI Server thay thế Cloud AI và nhu cầu đầu tư hạ tầng dữ liệu, công nghệ. Các sản phẩm IoTs và Gia dụng được hưởng lợi từ hệ sinh thái Xiaomi AIoT (tính liên kết cao) và chính sách giảm thuế TNCN, thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 49,500 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025/2026 của DGW với doanh thu thuần đạt 25,176/30,041 tỷ VND (+14%/+19% YoY) và LNST đạt 539/707 tỷ VND (+21%/31% YoY), nhờ tập trung danh mục sản phẩm vào các mặt hàng có BLN tốt hơn như Office Equipments & Home Appliances. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGW cho năm 2026 với mức giá mục tiêu 49,500 VND/cổ phiếu.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 49,500
Tăng/giảm (%)	24.3%
Giá hiện tại (Dec 16)	VND 39,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 49,700
Vốn hóa thị trường	8.8/0.3
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	62.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	125.8/4.8
Sở hữu nước ngoài (%)	22.1%
Cổ đông lớn	Công ty TNHH MTV TVĐT thế giới Bán lẻ (10.49%)

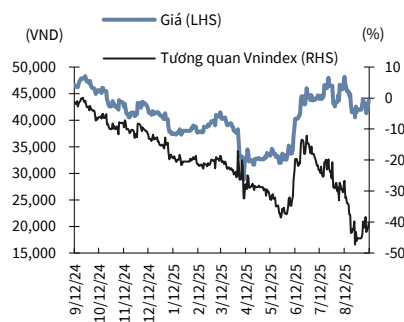
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.2	-6.7	43.5	-9.3
Tương đối	-4.9	-25.3	-11.7	-41.8

Dự phóng KQKD & định giá

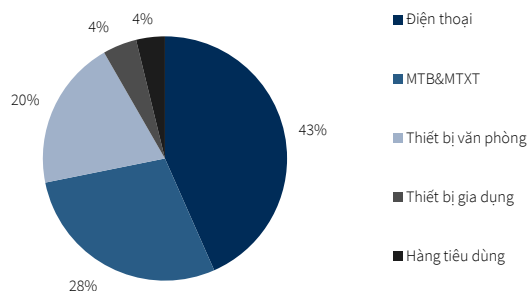
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	18,817	22,079	25,176	30,041
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	417	527	554	764
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	354	444	539	707
EPS (VND)	1,601	2,006	2,434	3,194
Tăng trưởng EPS (%)	-48	25	21	31
P/E (x)	25.2	20.1	16.6	12.6
P/B (x)	2.7	3.0	2.7	2.3
ROE (%)	13.8	14.9	15.6	17.5
Tỷ suất cổ tức (%)	1.9	1.0	1.1	2.2

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

Digiworld (DGW) là nhà phân phối công nghệ tại Việt nam, chuyên cung cấp dịch vụ phát triển thị trường (MES – Market Expansion Services). Công ty phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin, điện thoại di động, thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng. DGW hợp tác với các thương hiệu như Apple, Xiaomi, ASUS, Lenovo,... và có hệ thống kênh bán lẻ trên toàn quốc. DGW niêm yết trên HOSE và có doanh thu chủ yếu từ mảng điện thoại di động và laptop.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Ngành hàng Laptop/MTB gồng gánh tăng trưởng cho mảng ICT, nhờ điểm rơi chu kỳ thay thế thiết bị và xu hướng tích hợp AI từ vào các sản phẩm công nghệ.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Động lực tăng bất phá chính dịch chuyển sang mảng Thiết bị Văn phòng dẫn dắt bởi xu hướng đầu tư hạ tầng dữ liệu và nhu cầu mua sắm sản phẩm IoTs/AIoT tăng mạnh.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

DGW mở rộng chiều ngang hệ sinh thái Gia dụng, thúc đẩy doanh thu trong ngắn hạn.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	25,176	30,041	2%	7%	25,043	28,102	-1%	0%
EBIT	554	764	-14%	-5%	683	851	-5%	-5%
LNST công ty mẹ	539	707	1%	5%	520	658	2%	2%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 56,100	Kịch bản cơ sở: 1) Doanh thu năm 2026 đạt +19% YoY 2) BLNG 2026 đạt 9.3% Kịch bản tích cực: 1) Doanh thu năm 2026 đạt +23% YoY 2) BLNG 2026 đạt 9.8% Kịch bản tiêu cực: 1) Doanh thu năm 2026 đạt +9.6% YoY 2) BLNG 2026 đạt 8.6%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 49,500	
Giá hiện tại	VND 40,400	
Kịch bản tiêu cực	VND 38,600	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

DGW hoàn thành 73%/74% kế hoạch doanh thu/lợi nhuận 2025 trong 9M/2025

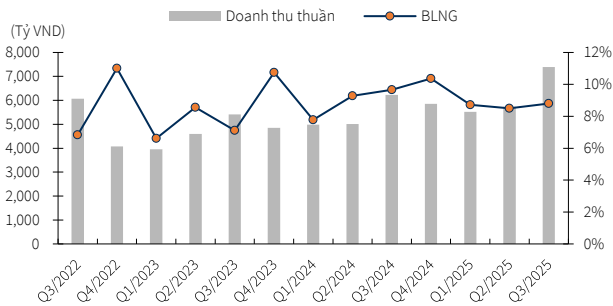
Kết thúc Q3/2025, DGW ghi nhận doanh thu và LNST công ty mẹ lần lượt 7,391 tỷ VND (+19% YoY) và 166 tỷ VND (+37% YoY), lũy kế 9M2025 đạt lần lượt 18,642 tỷ VND (+15% YoY) và 388 tỷ VND (+28% YoY). Mảng thiết bị gia dụng ghi nhận mức tăng trưởng lũy kế cao nhất, đạt +87% YoY, kế tiếp là mảng thiết bị văn phòng đạt +43% YoY và mảng Laptop/MTB đạt +24% YoY. Tổng kết 9M2025, DGW tiếp tục duy trì mức tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận ổn định, hoàn thành 73%/74% kế hoạch năm.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q3/2024	Q3/2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,226	7,391	18.7%	16,219	18,642	14.9%	
- MTXT và MTB	2,428	3,166	30.4%	5,135	6,389	24.4%	Tăng trưởng mạnh YoY nhờ nhu cầu nâng cấp thiết bị tích hợp AI và tương thích Windows. Doanh thu 9M/2025 đạt 93% kế hoạch năm.
- Điện thoại di động	2,230	1,953	-12.4%	6,893	6,147	-10.8%	Cạnh tranh khốc liệt từ thị phần khiến cho mảng ĐTDĐ sụt giảm YoY, lũy kế chỉ đạt 39% kế hoạch năm.
- Thiết bị văn phòng	1,151	1,643	42.7%	3,019	4,284	41.9%	Động lực từ nhóm sản phẩm Server (+58% YoY) và IoTs (+44% YoY), thúc đẩy bởi nhu cầu trang bị hạ tầng văn phòng. Doanh thu hoàn thành 78% kế hoạch năm.
- Thiết bị gia dụng	220	427	94.1%	629	1,174	86.6%	Động lực đến từ mở rộng mạng lưới phân phối và phân phối thêm các sản phẩm độc quyền. Doanh thu đạt 87% kế hoạch năm.
- Đồ tiêu dùng	197	202	2.5%	543	648	19.3%	Tăng trưởng nhẹ với đóng góp chính từ ngành hàng đồ uống. Doanh thu đạt 62% kế hoạch năm.
Lợi nhuận gộp	602	651	8.1%	1,455	1,619	11.3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	9.7%	8.8%	(0.9)	9.0%	8.7%	(0.3)	BLNG suy giảm trong bối cảnh vấp phải sự cạnh tranh thị phần khốc liệt từ nhóm hàng ICT
Thu nhập tài chính	74	70	-5.7%	139	199	43.2%	
Chi phí tài chính	(26)	(78)	198%	(96)	(191)	99.1%	
SG&A	(494)	(465)	-6.0%	(1,108)	(1,189)	7.3%	Chi phí SG&A gia tăng chủ yếu do DGW tăng cường nguồn lực nhằm thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ ngành hàng ICT chững lại.
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	(0)	0	-	(0)	1	-	
Lợi nhuận trước thuế	148	193	30.7%	380	462	21.7%	
Lợi nhuận sau thuế	121	168	39.2%	302	393	30.4%	
LNST công ty mẹ	122	166	37%	303	388	28.0%	
<i>Biên LNST</i>	2.0%	2.3%	0.3	1.9%	2.1%	0.2	

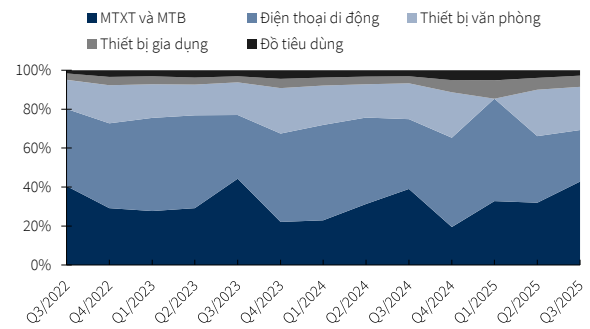
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của DGW theo quý



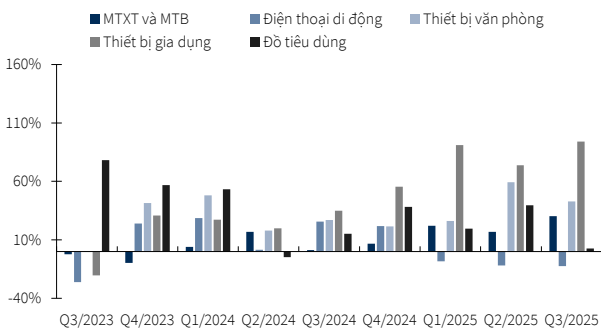
Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 3. Tỷ trọng doanh thu các mảng kinh doanh của DGW theo quý



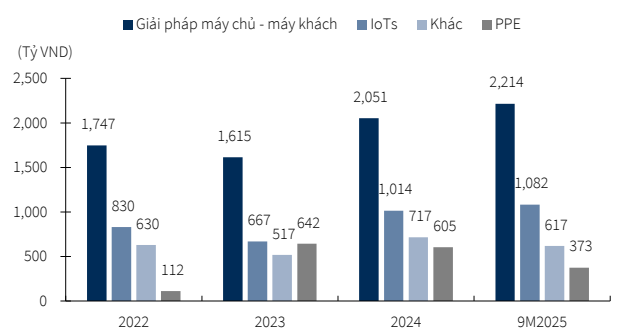
Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu (YoY) của các mảng kinh doanh



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ trọng doanh thu thiết bị văn phòng theo sản phẩm



Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 6. Các mẫu sản phẩm mới của thiết bị gia dụng và thiết bị văn phòng

Sản phẩm	Thương hiệu	Chi tiết
Máy giặt, điều hòa, tủ lạnh 4 cánh (Major Domestic Appliances)		
Smartphone		

Nguồn: DGW, KBSV tổng hợp

Cú hích từ chu kỳ nâng cấp thiết bị và làn sóng AI

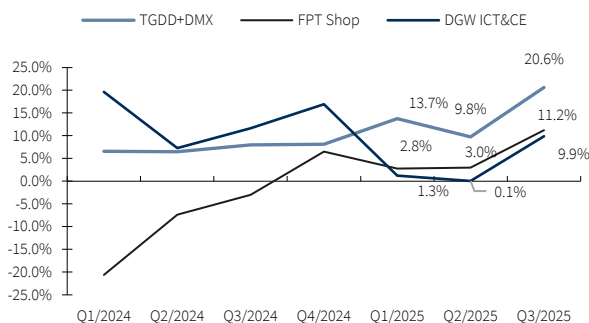
Năm 2026 dự kiến là năm bùng nổ của AI PC và AI Smartphone với mức tăng trưởng được chúng tôi dự phóng ở mức **16.2% YoY**, dựa trên các cơ sở hỗ trợ bởi:

- Điểm rơi chu kỳ: Các thiết bị ICT được mua ồ ạt trong giai đoạn Covid (2020-2021) sẽ bước vào giai đoạn cuối vòng đời (5-6 năm) vào 2026, kích hoạt nhu cầu thay thế tự nhiên lớn.
- Xu hướng công nghệ: Năm 2026 dự kiến là năm bùng nổ của AI PC và AI Smartphone khi các ứng dụng AI tích hợp vào phần cứng trở nên phổ biến. Việc Microsoft ngừng hỗ trợ Windows 10 từ tháng 10/2025 đồng thời cũng thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu nâng cấp phần cứng của khối doanh nghiệp (B2B) và người dùng cá nhân trong suốt năm 2026. Bên cạnh đó, DGW đang mở rộng thị phần thông qua việc phân phối thêm các dòng Laptop Gaming và thiết bị tương thích AI từ các hãng mới như MSI, Gigabyte, cạnh tranh trực tiếp và lấy thị phần từ các nhà bán lẻ nhỏ lẻ.

Tuy nhiên, ngành hàng Điện thoại di động sẽ còn đối mặt với khó khăn

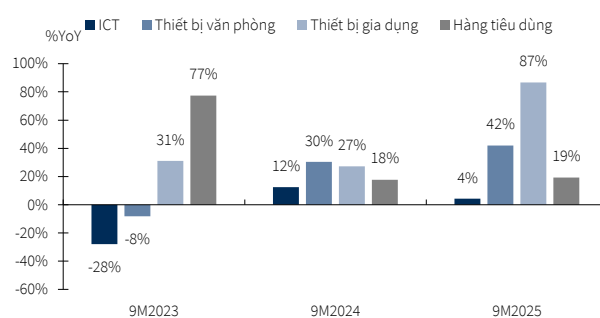
Mảng Điện thoại di động của DGW dự kiến đối mặt với áp lực tăng trưởng sụt giảm hoặc đi ngang trong 2026 do việc để mất thị phần và vị thế phân phối lớn, độc quyền từ một số nhãn hàng như Xiaomi, Apple. Mặc dù ẩn số từ Motorola (phân phối độc quyền từ 11/2025) có thể đóng góp 1 phần bù đắp vào tăng trưởng với phân khúc điện thoại gập, doanh thu của ngành hàng này khó có thể quay trở lại điểm bứt phá khi các chuỗi lớn tiếp tục duy trì chiến lược về giá gay gắt, dựa trên ưu thế về khả năng phân phối (MWG).

Biểu đồ 7. Tăng trưởng YoY doanh thu ICT của một số chuỗi



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8. Tăng trưởng %YoY của các ngành hàng trong 9M



Nguồn: DGW, KBSV

Sự trỗi dậy của động lực tăng trưởng mới – Thiết bị văn phòng

Mảng Thiết bị văn phòng (Office Equipment) được xác định là một trong những động lực tăng trưởng mạnh mẽ nhất của DGW trong năm 2026, với dự phóng tăng trưởng ở mức **51%/23%** cho **2026/2027**, trong đó đóng góp chính từ nhóm sản phẩm Server và IoTs (Internet vạn vật).

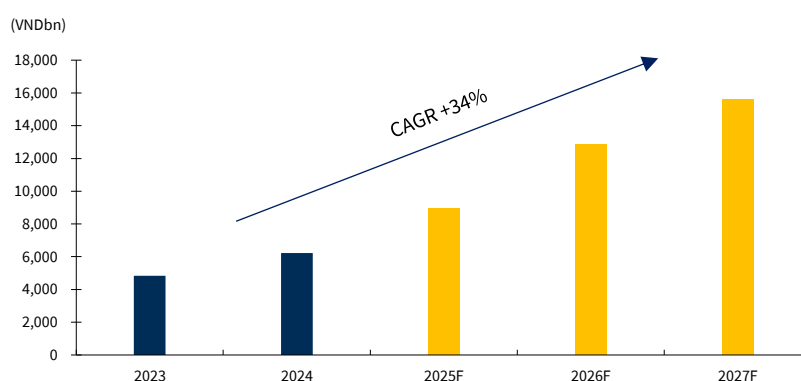
- Đối với mảng Server – client solutions, sự bùng nổ đến từ nhu cầu đầu tư hạ tầng và xu hướng công nghệ mới khi doanh nghiệp đang có xu hướng chuyển dịch sang sử dụng máy chủ vật lý (Edge AI) thay vì Cloud AI để đảm bảo bảo mật dữ liệu và giảm độ trễ. Làn sóng chuyển đổi số không chỉ đến từ các doanh nghiệp nhà nước, sự gia nhập thị trường của các doanh nghiệp FDI, doanh nghiệp công nghệ dự kiến sẽ kéo theo nhu cầu mua sắm thiết bị IoTs, máy chủ, và các giải pháp kết nối, thúc đẩy mạnh mẽ phân khúc B2B của DGW.

- Đối với các sản phẩm IoTs, chính sách giảm thuế TNCN và sự phục hồi kinh tế vĩ mô, người tiêu dùng sẽ quay trở lại chi tiêu cho các sản phẩm nâng cao chất lượng sống và tiện ích gia đình, vốn là bản chất của các thiết bị IoTs. Bên cạnh đó, DGW đang tăng cường tập trung đa dạng các sản phẩm AioT (gia dụng thông minh). Với tính liên kết cao từ hệ sinh thái Xiaomi, hiệu ứng bán chéo có thể được thúc đẩy mạnh mẽ hơn.

Hệ sinh thái Gia dụng được mở rộng

DGW đang tăng cường mở rộng chiều ngang các sản phẩm Home Appliances. Năm 2026 sẽ ghi nhận sự đóng góp doanh thu lớn hơn từ các thiết bị gia dụng lớn MDA (tủ lạnh, máy giặt, điều hòa) của Xiaomi và bổ sung thêm các nhãn hàng mới như Philips, Havell. Với xu hướng đô thị hóa và sự phục hồi của thị trường bất động sản, nhóm ngành Gia dụng của DGW có động lực để thúc đẩy doanh số nhanh trong ngắn hạn, với tăng trưởng cho **2026/2027** lần lượt ở mức **35%/17% YoY**. Tuy nhiên, trong cuộc đua dài hơi hơn, sự cạnh tranh mạnh từ các chuỗi bán lẻ lớn với hệ thống phân phối dày như MWG sẽ tạo ra thách thức cho khả năng duy trì biên lợi nhuận và thị phần của DGW.

Biểu đồ 9. Dự phóng tăng trưởng doanh thu ngoài mảng ICT



Nguồn: KBSV

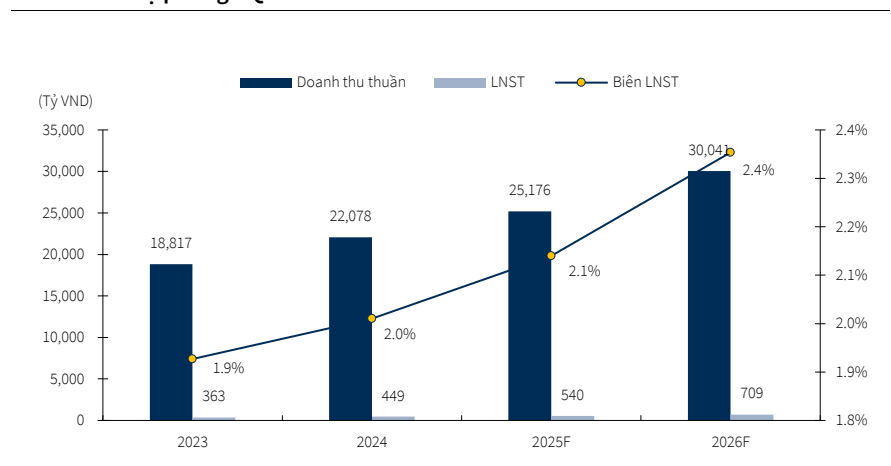
DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	22,078	25,176	14%	30,041	19%	
- MTXT và MTB	6,279	7,625	21%	8,860	16%	- Sản phẩm Laptop&MTB còn dư địa tăng trưởng với xu hướng AI hóa và chu kỳ thay mới.
- Điện thoại di động	9,580	8,600	-10%	8,342	-3%	- Mạng ĐTDĐ đối mặt với áp lực mất thị phần do không còn là nhà phân phối độc quyền với Xiaomi và Apple.
- Thiết bị văn phòng	4,386	6,272	43%	9,471	51%	Dư địa tăng trưởng còn lớn khi thị trường không quá phân mảnh và xu hướng chuyển đổi công nghệ cao.
- Thiết bị gia dụng	993	1,759	77%	2,375	35%	Động lực đến từ chiến lược tiếp tục mở rộng hiện diện trong ngành hàng, mở rộng mạng lưới phân phối và hợp tác thêm với các nhãn hàng gia dụng lớn.
- Đồ tiêu dùng	840	921	10%	994	8%	Chủ yếu là đồ uống, không có quá nhiều tiềm năng tăng trưởng cao khi ABInbev khó cạnh tranh với những đối thủ lâu năm.
Lợi nhuận gộp	2,055	2,242	9%	2,779	24%	Cải thiện mạnh do tỷ trọng doanh thu các sản phẩm ngoài ICT có BLNG cao hơn như gia tăng
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>9.3%</i>	<i>8.8%</i>	<i>(0.5)</i>	<i>9.3%</i>	<i>0.4</i>	
Thu nhập tài chính	192	281	47%	309	10%	
Chi phí tài chính	163	162	-1%	190	17%	
SG&A	1,529	1,689	10%	2,015	19%	Chi phí SG&A/doanh thu duy trì ở mức cao do DGW thực hiện nhiều chương trình khuyến mại kích thích nhu cầu tiêu dùng và thu hút khách hàng chi tiêu sản phẩm mới.
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận trước thuế	569	675	19%	886	31%	
Lợi nhuận sau thuế	449	540	20%	709	31%	
LNST công ty mẹ	444	539	21%	707	31%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.1%</i>	<i>0.1</i>	<i>2.4%</i>	<i>0.2</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Dự phóng KQKD của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
49,500VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DGW với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DGW.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu DGW đối với phương pháp này là 52,000 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 19.5 lần, tương đương mức trung bình 3 năm. EPS mục tiêu là 2,434 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 46,900 VND/cổ phiếu.

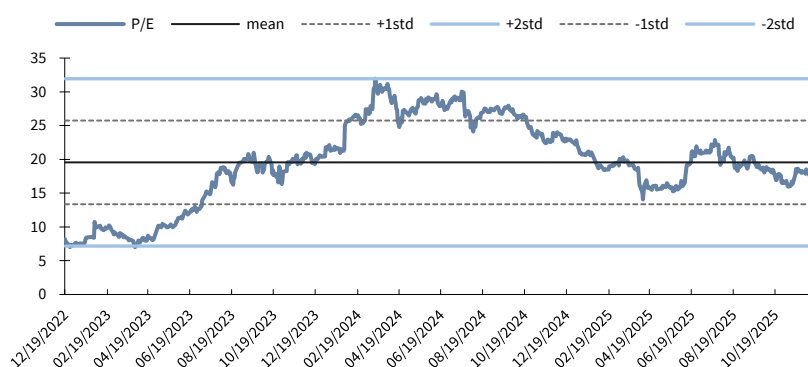
Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu DGW là 49,500 VND/cp. Dưới định hướng đa dạng ngành hàng kinh doanh, câu chuyện tăng trưởng doanh thu và tiềm năng cải thiện biên lợi nhuận tương đối sáng cửa cho DGW trong ngắn hạn, do đó chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu 49,500 VND cao hơn 24.3% giá đóng cửa ngày 23/12/2025.

Bảng 12. Định giá DGW bằng phương pháp FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	13.8%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	8,491
Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Giá trị vốn cổ phần (Tỷ VND)	11,499
Beta	1.03	Số lượng cổ phiếu	221,320,169
Phân bù rủi ro	8.55%		
Tăng trưởng dài hạn	2.0%		
Thời gian dự phóng	5 năm		
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			52,000

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 13. Định giá P/E của DGW



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

DGW – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026

Báo cáo Kết quả HDKD

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	18,817	22,079	25,176	30,041
Giá vốn hàng bán	-17,258	-20,023	-22,933	-27,262
Lãi gộp	1,559	2,055	2,242	2,779
Thu nhập tài chính	195	192	281	309
Chi phí tài chính	-139	-163	-162	-190
Trong đó: Chi phí lãi vay	-122	-96	-162	-190
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-3	1	0	0
Chi phí bán hàng	-944	-1,285	-1,485	-1,772
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-198	-244	-203	-243
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	417	527	554	764
Thu nhập khác	1	12	3	3
Chi phí khác	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	1	12	3	3
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	471	569	675	886
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-91	-143	-135	-177
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	363	449	540	709
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-8	-5	-2	-2
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	354	444	539	707

Chỉ số hoạt động

	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.3%	9.3%	8.9%	9.3%
Tỷ suất EBITDA	2.4%	2.6%	2.4%	2.7%
Tỷ suất EBIT	2.2%	2.4%	2.2%	2.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	2.5%	2.6%	2.7%	3.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.2%	2.4%	2.2%	2.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.9%	2.0%	2.1%	2.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	471	569	675	886
Khấu hao TSCĐ	42	55	59	61
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-71	-51	0	0
Chi phí lãi vay	122	96	162	190
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	498	673	598	768
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-597	-574	-261	-594
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	309	-479	307	-258
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	533	485	449	520
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-19	9	-21	26
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	0	0	173	73
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	493	-108	1,246	537
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-30	-45	-18	-19
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	3	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-32	-167	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	39	155	0	0
Đầu tư khác	-126	-22	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	15	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	71	39	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-62	-37	-18	-19
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	40	25	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	10,592	11,684	433	194
Tiền trả các khoản đi vay	-10,274	-11,524	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-167	-84	-91	-111
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	191	101	343	83
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	623	-44	1,571	602
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	828	1,450	1,407	2,977
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,450	1,407	2,977	3,579

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	7,459	8,499	10,040	11,523
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,802	7,772	9,354	10,879
Tiền và tương đương tiền	1,450	1,407	2,977	3,579
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	2	2	2
Các khoản phải thu	2,167	2,634	2,895	3,489
Hàng tồn kho, ròng	3,016	3,501	3,194	3,452
TÀI SẢN DÀI HẠN	657	728	686	644
Phải thu dài hạn	15	67	67	67
Tài sản cố định	131	172	174	174
Tài sản dở dang dài hạn	15	2	0	0
Đầu tư dài hạn	19	12	12	12
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	4,832	5,487	6,579	7,463
Nợ ngắn hạn	4,816	5,485	6,576	7,460
Phải trả người bán	1,530	2,303	2,752	3,271
Người mua trả tiền trước	139	159	138	164
Vay ngắn hạn	2,321	2,487	2,920	3,114
Nợ dài hạn	16	3	3	3
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	6	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,627	3,012	3,462	4,060
Vốn góp	1,672	2,193	2,213	2,213
Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61
Lãi chưa phân phối	867	725	1,154	1,750
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	32	38	40	42

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	25.2	20.1	16.6	12.6
P/E pha loãng	25.2	20.1	16.6	12.6
P/B	2.7	3.0	2.7	2.3
P/S	0.4	0.4	0.4	0.3
P/Tangible Book	2.7	3.0	2.7	2.3
P/Cash Flow	13.7	-82.2	7.2	16.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	19.8	19.5	19.4	14.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	21.8	21.6	21.5	15.8

Hiệu quả quản lý

ROE%	13.8%	14.9%	15.6%	17.5%
ROA%	5.3%	5.8%	5.8%	6.5%
ROIIC%	14.3%	16.9%	15.2%	19.6%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.5	0.5
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	0.8	0.9	1.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.4	1.4	1.4	1.5
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.9	0.8	0.8	0.8
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.8	1.8	1.9	1.8
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.7	0.6
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.8	1.8	1.9	1.8
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.7	0.6

Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	10.0	9.2	9.1	9.4
Hệ số quay vòng HTK	5.5	6.1	6.9	8.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	12.6	10.4	9.1	9.1

Nguồn: MWG, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích
quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích
anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích
trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp
nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược
anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích
anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.