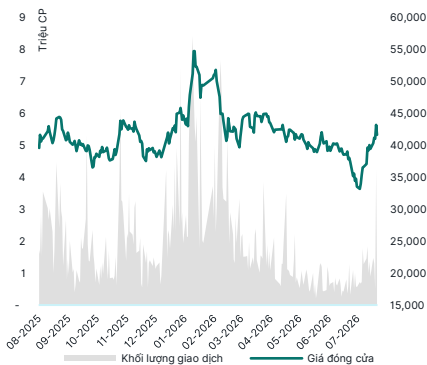


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	43,000
Giá mục tiêu	52,220
Lợi nhuận kỳ vọng	21.44%

Thông tin giao dịch	
Ngành	Phân phối hàng chuyên dụng
KLGD TB 3 tháng	927,401 cp
SLCP lưu hành	221,161,000 cp
Biên độ 52 tuần	31,450 – 57,900
Vốn hoá	9,178.18 tỷ đồng
Beta	0.79

Biến động giá DGW 1 năm



Cổ đông lớn	
Công ty TNHH Created Future	31.45%
Công ty TNHH MTV Dkp	4.99%
Công ty TNHH MTV Dhv	4.09%
Công ty TNHH MTV Aq	3.87%
Công ty TNHH MTV Toht	3.08%

GIA TĂNG TRIỂN VỌNG NHỜ KQKD Q2/2026 VƯỢT TRỘI

Khuyến nghị

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DGW, đồng thời nâng giá mục tiêu lên 52,220 VND/cp, tương ứng mức tăng giá kỳ vọng 21.44% so với giá đóng cửa hiện tại. Mức định giá này dựa trên dự báo năm 2026 với doanh thu thuần đạt 32,165 tỷ đồng (+20.78% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 850 tỷ đồng (+53.15% YoY). Giá mục tiêu đã phản ánh giả định cổ tức tiền mặt 3,000 đồng/cp.

Luận điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh Q2/2026: biên lợi nhuận gộp mở rộng lên mức 13%

DGW công bố doanh thu thuần Q2/2026 đạt 7,273 tỷ đồng (+26.9% YoY) và lợi nhuận thuần 309 tỷ đồng (+160.6% YoY), mức lợi nhuận quý cao thứ hai trong lịch sử công ty. Lũy kế H1/2026, doanh thu thuần đạt 15,773 tỷ đồng (+40.2% YoY) và lợi nhuận thuần đạt 511 tỷ đồng (+127.1% YoY), hoàn thành 50% và 77% kế hoạch năm của công ty. Biên lợi nhuận gộp đạt 13% trong Q2/2026, so với 8.5% cùng kỳ và 9.5% trong Q1/2026. Nguyên nhân bởi DGW chuyển được chi phí linh kiện tăng thêm, đặc biệt là giá RAM vào giá bán trên toàn danh mục máy tính xách tay và thiết bị văn phòng.

Thiết bị văn phòng: chu kỳ đầu tư AI là động lực mới

Doanh thu H1/2026 đạt 4,461 tỷ đồng (+72.6% YoY). Nhóm giải pháp máy chủ và thiết bị đầu cuối là cấu phần bùng nổ, tăng 157% YoY trong Q1 và 71% YoY trong Q2, khi các doanh nghiệp viễn thông và trung tâm dữ liệu trong nước đẩy mạnh đầu tư máy chủ AI, thiết bị lưu trữ và giải pháp thiết kế vi mạch. Chúng tôi ước tính, doanh thu trong năm 2026/27 lần lượt đạt 8,057 tỷ đồng (+31.28% YoY) và 9,185 tỷ đồng (+14.00% YoY).

Bên cạnh đó, việc mở rộng danh mục thương hiệu bổ sung thêm động lực. Shell, Intel, Xerox và Hisense lần lượt được đưa vào phân phối, trong đó Shell dự kiến đóng góp khoảng 400 tỷ đồng ngay trong năm 2026 và tăng mạnh từ năm 2027.

Sản phẩm CNTT: Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận nhờ mở rộng biên lợi nhuận

Doanh thu H1/2026 đạt 5,409 tỷ đồng (+71.3%), riêng Q2 đạt 2,511 tỷ đồng (+37.1% YoY). Động lực đến từ: (1) làn sóng nâng cấp thiết bị sau chu kỳ mua sắm 2021-2022, (2) DGW chuyển chi phí RAM tăng thêm vào giá bán. Chúng tôi nâng giả định biên gộp mảng này lên 11.5% trong năm 2026, so với 7.1% năm 2025, rồi lùi dần về 10.7% năm 2027. Đây là cấu phần đóng góp lớn nhất vào việc nâng biên gộp hợp nhất. Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu MTXT&MTB trong năm 2026/27 lần lượt đạt 10,394 (+24.75% YoY) và 11,122 tỷ đồng (+7% YoY), với giả định ASP tăng từ mức 15 triệu đồng lên mức 24.4 triệu đồng.

Mảng điện thoại di động ghi nhận đi ngang với doanh thu H1/2026 tăng 5.8% YoY và Q2 tăng 4.8% YoY. Cạnh tranh gay gắt ở phân khúc Apple là nguyên nhân chính. Mảng này phục hồi trong tháng 6 nhờ các dòng sản phẩm mới của Xiaomi và đợt ra mắt thương hiệu Motorola, nhưng chưa đủ để thúc đẩy cả nửa năm. Chúng tôi dự báo doanh thu trong năm 2026/27 lần lượt đạt 10,290 tỷ đồng (+11.15% YoY) và 11,577 tỷ đồng (+12.50% YoY).

Cổ tức tiền mặt 3,000 đồng/cp

HĐQT DGW đã chốt ngày 18/8/2026 làm ngày đăng ký cuối cùng để lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về phương án chi trả cổ tức năm 2026 bằng tiền mặt tỷ lệ 30%, tương ứng 3,000 đồng/cp, lấy từ lợi nhuận sau thuế chưa phân phối lũy kế. Chúng tôi nâng dự báo DPS 2026–2028 từ 1,000 lên 3,000 đồng/cp, dựa trên: (i) số dư LNST chưa phân phối tại Q2/2026 đạt 1,449 tỷ đồng; với khoảng 221.2 triệu cổ phiếu lưu hành, mức DPS 3,000 đồng tương đương khoảng 663 tỷ đồng/năm, do đó chỉ riêng số dư hiện tại đủ tài trợ khoảng 2.2 lần chi trả, chưa tính lợi nhuận tạo thêm

Rủi ro

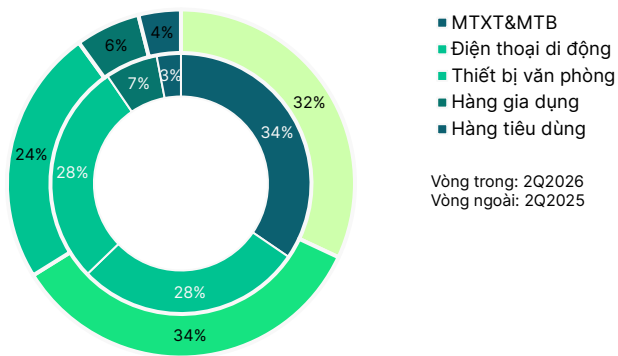
- (1) Shell, Intel và Xerox được kỳ vọng đóng góp phần đáng kể doanh thu thiết bị văn phòng từ năm 2027. Triển khai chậm hoặc doanh thu thấp hơn kỳ vọng sẽ kéo dự báo xuống.
- (2) Apple đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung, trong khi Xiaomi ghi nhận sự suy yếu nhẹ ở phân khúc giá thấp. Dự báo toàn ngành tăng trưởng chậm hơn so với dự kiến.

Kết quả kinh doanh 2Q2026

	Q2 2026	% YoY	1H2026	% YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	7,273	26.9%	15,774	40.2%	MTXT & MTB và Thiết bị văn phòng là hai động lực lớn nhất
MTXT&MTB	2,511	37.1%	5,409	71.3%	Doanh thu mảng này tăng trưởng trong quý chủ yếu nhờ giá bán tăng 20% và sản lượng tăng 14%, do nhu cầu cao trong bối cảnh giá dự kiến tiếp tục tăng và nhu cầu thay thế từ khách hàng doanh nghiệp
Điện thoại di động	2,054	4.8%	4,332	5.8%	Tăng trưởng vẫn khiêm tốn trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt, đặc biệt ở phân khúc sản phẩm Apple, khi các đối tác bán lẻ của DGW tiếp tục chịu áp lực thị phần từ nhà bán lẻ hàng đầu MWG
Thiết bị văn phòng	2,014	47.2%	4,461	72.6%	Được thúc đẩy chủ yếu từ nhu cầu các doanh nghiệp mua máy chủ AI, trong đó bảo mật dữ liệu là lý do mua hàng chính. Trong Q2/2026, Supermicro và Asus là các thương hiệu bán chạy nhất trong danh mục máy chủ AI của DGW
Hàng gia dụng	476	37.6%	1,198	60.8%	Tăng trưởng được hỗ trợ nhờ các sản phẩm chủ lực của Xiaomi được đón nhận tốt hơn, thời tiết nóng thúc đẩy nhu cầu điều hòa và quạt, cùng nhu cầu tivi trong dịp World Cup 2026
Hàng tiêu dùng	218	-3.5%	468	5.6%	Do doanh thu được phẩm yếu, doanh thu hàng tiêu dùng giảm 3.5% so với cùng kỳ xuống 218 tỷ đồng, là mảng duy nhất ghi nhận sụt giảm.
Giá vốn hàng bán	-6,330	20.7%	-14,027	36.4%	
Lợi nhuận gộp	943	93.5%	1,747	80.4%	Lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận gộp ghi nhận tăng trưởng vượt trội nhờ lượng hàng tồn kho giá rẻ từ đầu năm.
Biên lợi nhuận gộp	13.0%	+4.47 đpt	11.07%	+2.47 đpt	
Chi phí bán hàng	-528	40.2%	-1,022	66.5%	Tỷ lệ CP bán hàng/doanh thu tăng từ khoảng 5.45% lên 6.48%, cho thấy DGW đang phải chi nhiều hơn để hỗ trợ quy mô bán hàng.
Chi phí QLDN	-67	20.5%	-121	8.9%	Chi phí QLDN chỉ tăng 8.9% trong 1H2026, thấp hơn rất nhiều so với tăng trưởng doanh thu. Tỷ lệ trên doanh thu giảm từ khoảng 0.98% xuống 0.77%.
Lợi nhuận từ HĐKD	382	208.3%	629	142.3%	Biên HĐKD cải thiện từ khoảng 2.31% lên 3.99%.
Thu nhập tài chính	85	9.2%	159	23.1%	Lợi nhuận tài chính giảm 60.3% so với cùng kỳ, tương đương 51 tỷ đồng, chủ yếu do không còn khoản hoàn nhập dự phòng 58 tỷ đồng được ghi nhận cùng kỳ năm trước liên quan đến thương vụ bán cổ phần Digiworld Venture
Chi phí tài chính	-51	480.2%	-134	18.5%	
Lợi nhuận trước thuế	388	194.5%	644	139.8%	Lợi nhuận chủ yếu đến từ sự mở rộng của tỷ suất lợi nhuận gộp và tăng trưởng doanh thu.
Lợi nhuận sau thuế	309	160.6%	511	127.1%	

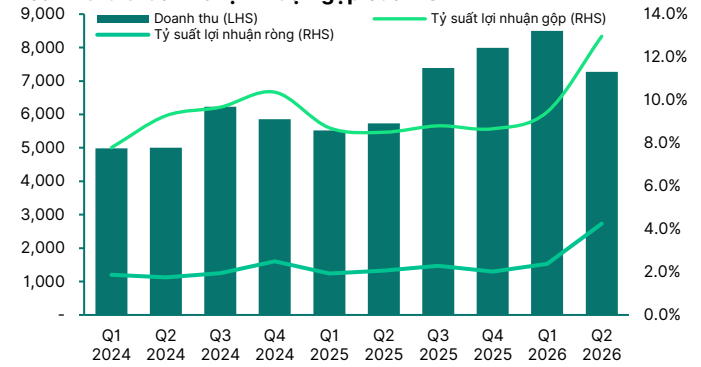
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DGW, Kafi Research

Cơ cấu doanh thu của DGW



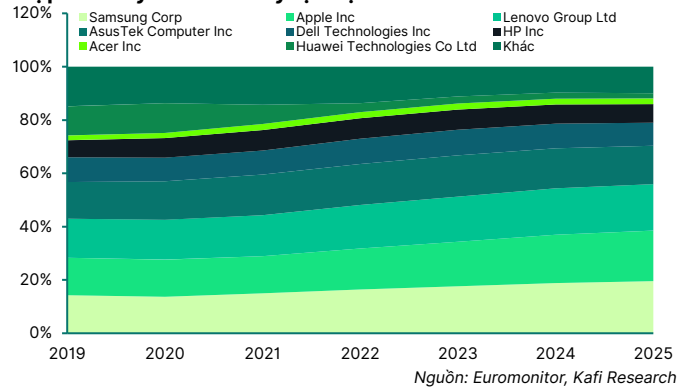
Nguồn: DGW, Kafi Research

Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của DGW

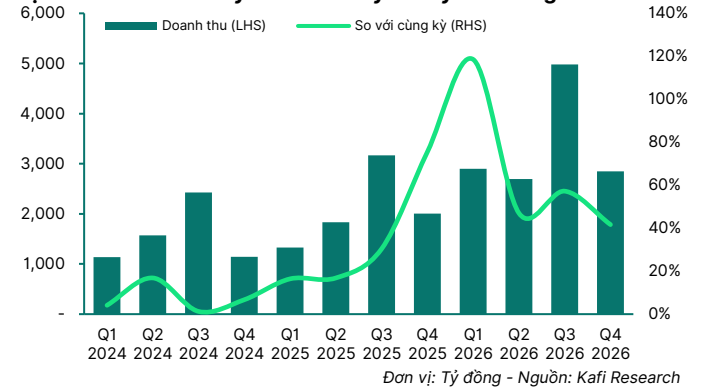


Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: DGW, Kafi Research

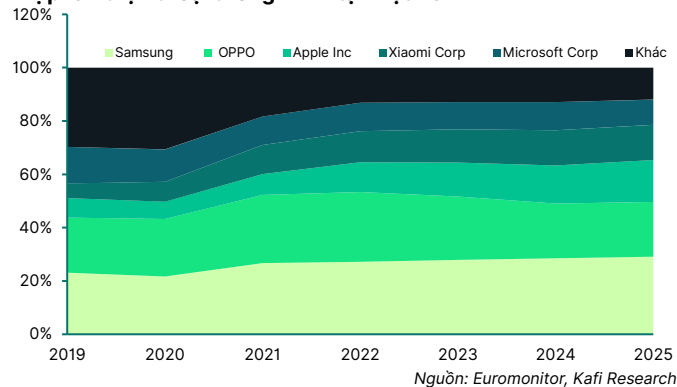
Thị phần máy tính xách tay tại Việt Nam



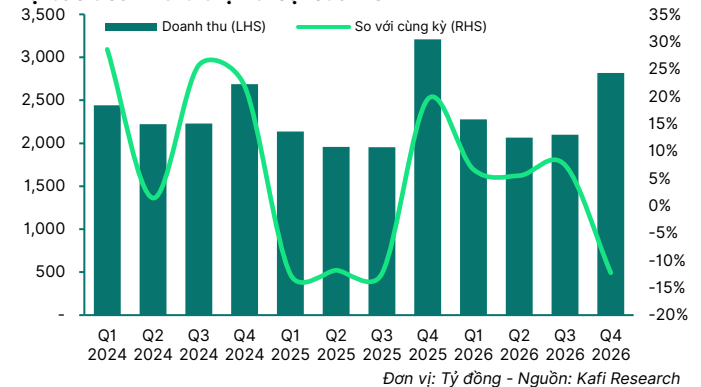
Dự báo doanh thu máy tính xách tay & máy tính bảng



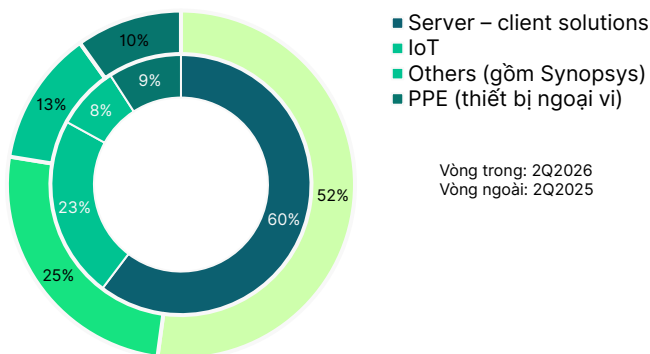
Thị phần điện thoại thông minh tại Việt Nam



Dự báo doanh thu điện thoại của DGW

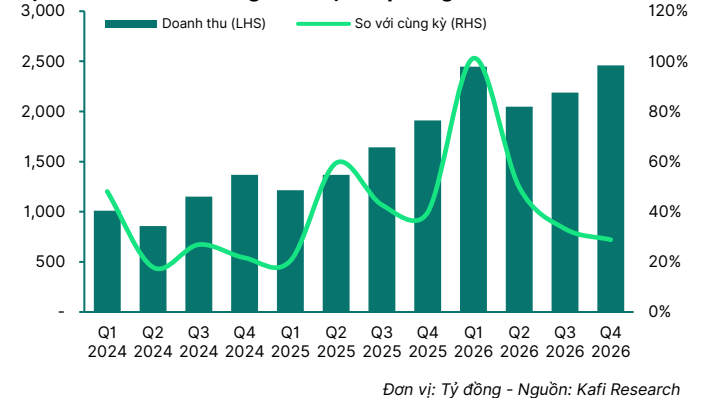


Cơ cấu doanh thu thiết bị văn phòng của DGW



Nguồn: DGW, Kafi Research

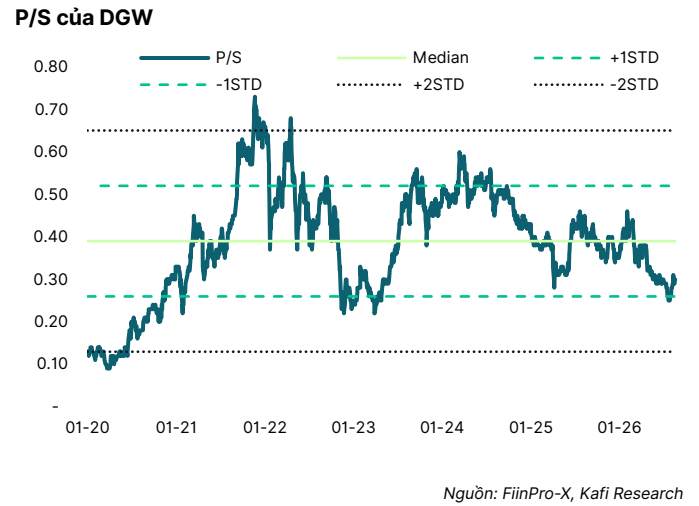
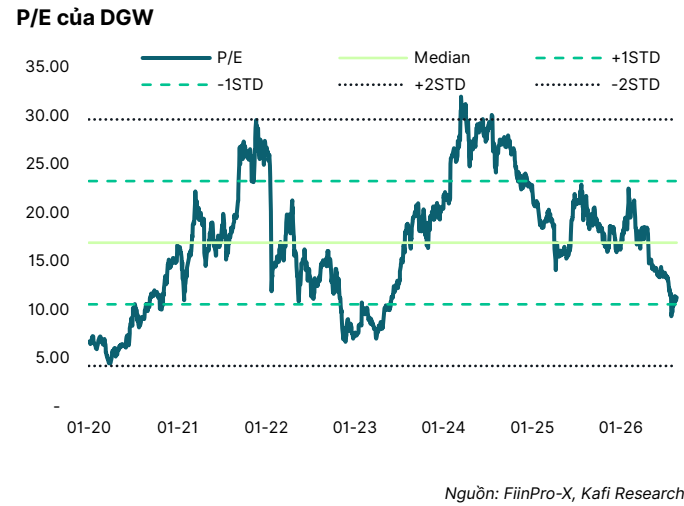
Dự báo doanh thu mảng thiết bị văn phòng



Dự phóng của chúng tôi

Nhằm phản ánh triển vọng KQKD 2026 và 2027 thuận lợi hơn dự báo, chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi tăng giá bán trung bình sản phẩm (ASP) MTXT&MTB lên mức 15.40%/8.0% trong năm 2026/27, do điều kiện giá RAM duy trì mức cao. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu bán hàng mảng thiết bị văn phòng với tỷ trọng Server và IoT lần lượt chiếm tỷ trọng 62.92% và 21.25% trong năm 2026. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế 2026/27 lần lượt đạt 850 tỷ đồng (+53.2% YoY) và 1,024 tỷ đồng (+20.5% YoY).

			Dự phóng		Tăng trưởng	
	2024	2025	2026	2027	2026	2027
Doanh thu thuần	22,078	26,406	32,165	35,964	20.78%	11.81%
MTXT&MTB	6,279	8,332	10,394	11,122	24.75%	7.00%
Điện thoại di động	9,580	9,258	10,290	11,577	11.15%	12.51%
Thiết bị văn phòng	4,386	6,137	8,057	9,185	31.29%	14.00%
Hàng gia dụng	993	1,739	2,357	2,875	35.54%	21.98%
Hàng tiêu dùng	840	940	1,067	1,206	13.51%	13.03%
Lợi nhuận sau thuế	449	555	850	1,024	53.15%	20.47%



TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

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

TRUNG LẬP: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

KÉM KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.