

Vài nét về doanh nghiệp

DGW là doanh nghiệp phân phối sản phẩm ICT, thiết bị văn phòng, thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng. Công ty hiện đang hợp tác với hơn nhiều thương hiệu nổi tiếng trên toàn cầu, như Xiaomi, Apple, HP, Asus, Logitech và nhiều thương hiệu khác.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	62.253
Tiềm năng tăng giá	35%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	35%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Phân phối HTD
Thị giá (04/03/2026)	46.000
Biến động 1 năm	32.000 – 53.500
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	2.416.052
Vốn hóa (Tỷ đồng)	10.173,76
P/E	18,4x
P/B	2,9x
%NN sở hữu	20,1%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
DGW	20,8%	4,9%	28,9%
VNindex	10,7%	16,2%	44,6%

Tỷ lệ sở hữu

BLĐ và người liên quan	0,46%
Công ty TNHH Created Future	31,45%

Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ

nlha@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

Kênh phân phối chính hãng gia tăng thị phần

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **62.253 đồng/cp**, phù hợp với triển vọng và nền tảng doanh nghiệp.

CẬP NHẬT KQKD:

Lũy kế 2025, doanh thu đạt 26,6 nghìn tỷ (+20% svck), LNST 555 tỷ (+24% svck) – quy mô vẫn tăng đều dù thị trường ICT chưa thật sự bùng nổ. Biên gộp có giảm về 8,7% do tác động tiêu cực của tỷ giá và tình trạng thiếu hụt linh kiện (RAM, SSD) làm tăng giá thành sản phẩm. Điểm tích cực là biên lợi nhuận thuần vẫn cải thiện nhẹ, cho thấy DGW kiểm soát chi phí tốt và cải thiện hiệu quả vận hành.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chính sách ủng hộ các nhà bán lẻ lớn

Nghị định 70 thúc đẩy minh bạch hóa phân phối, tạo lợi thế cho DGW và làm thu hẹp kênh nhỏ lẻ, hàng trôi nổi. Tỷ trọng hàng xách tay laptop/điện thoại có thể giảm dưới 10% vào 2026, còn hàng chính ngạch gia dụng tăng thêm ~5 điểm % mỗi năm; nhờ độ phủ kênh và năng lực chuỗi cung ứng, DGW có thể hấp thụ cầu dịch chuyển này, bổ sung khoảng 7–10% tăng trưởng doanh thu mỗi năm.

Doanh thu laptop tăng chủ yếu nhờ giá bán

Laptop AI tại Việt Nam năm 2026 vẫn ở giai đoạn hình thành xu hướng, được hỗ trợ bởi tỷ lệ doanh nghiệp ứng dụng AI khoảng 23,5% (cao hơn thế giới 7 điểm %), thúc đẩy nhu cầu thiết bị tích hợp NPU và AI cục bộ. Tuy nhiên, chi phí DRAM và SSD tăng khiến ASP laptop dự kiến tăng 15–20%, làm cầu đại trà suy yếu và tăng trưởng phụ thuộc vào nhu cầu thay thế, cấu hình cao. Sản lượng toàn thị trường chỉ tăng nhẹ 2–3% svck, cho thấy tăng trưởng giá trị chủ yếu đến từ dịch chuyển lên phân khúc cao.

Nhu cầu chuyển đổi số thúc đẩy thiết bị văn phòng

Thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam vào pha tăng tốc, quy mô khoảng 1,04 tỷ USD năm 2025 và có thể vượt 3,1 tỷ USD vào 2031 (CAGR ~20%), nhờ nhu cầu lưu trữ dữ liệu, cloud, AI và yêu cầu lưu trữ nội địa. Xu hướng này hỗ trợ các nhà cung cấp hạ tầng CNTT; riêng mảng Server của DGW tăng 79% trong Q4/2025 nhờ hợp tác H3C và được kỳ vọng tiếp tục tăng 25–30% năm 2026, mở rộng doanh thu từ máy chủ, máy trạm và thiết bị lưu trữ.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025	2026F
DTT (tỷ đồng)	22.028	18.817	22.078	26.632	32.231
+/- yoy (%)	5,3%	-14,6%	17,3%	20,6%	21,0%
LNST (tỷ đồng)	684	354	444	548	665
+/- yoy (%)	4,5%	-48,2%	25,3%	23,4%	21,4%
TS LN ròng(%)	3,1%	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%
ROE (%)	28,2%	13,8%	14,9%	16,0%	16,3%
EPS (đồng)	3.245	1.662	2.025	2.494	3.005

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

Tóm tắt biến động kinh doanh 2025 (đơn vị: tỷ VNĐ)

Tiêu chí	24Q4	25Q4	% YOY	2024	2025	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	5.859	7.990	36,4%	22.078	26.632	20,6%	
- Laptop & máy tính bảng	1.144	2.008	75,5%	6.279	8.397	33,7%	Doanh thu tăng đột phá nhờ nhu cầu nâng cấp máy tính tích hợp công nghệ AI và giá bán trung bình tăng dưới áp lực của chi phí linh kiện.
- Điện thoại di động	2.687	3.324	23,7%	9.580	9.471	-1,1%	Tăng trưởng nhờ sự ra mắt của iPhone 17, sự trở lại của thương hiệu Motorola và nhu cầu mua sắm cuối năm.
- Thiết bị văn phòng	1.367	1.893	38,5%	4.386	6.177	40,8%	Tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu đầu tư hạ tầng số và trung tâm dữ liệu (Data Center), với động lực chính từ nhóm Server (+79%) và nhóm IoT (+17%).
- Thiết bị gia dụng	364	567	55,8%	993	1.741	75,3%	Ghi nhận tăng trưởng vượt bậc nhờ mở rộng mạng lưới phân phối đến các đại lý nhỏ ở tỉnh và vùng sâu vùng xa cùng nhu cầu cao điểm cuối năm.
- Sản phẩm tiêu dùng	297	295	-0,7%	840	943	12,3%	Doanh thu Q4 đi ngang và cả năm chỉ đạt 90% kế hoạch do các nhãn hàng hiện tại (Lion, Nestle, ABG) duy trì ổn định nhưng thiếu sự đột phá từ các thương hiệu lớn mới để thúc đẩy kênh phân phối.
LNST	141	160	13,6%	449	555	23,7%	Cải thiện nhờ quản lý tốt chi phí bán hàng và QLDN.
Biên gộp	10,37%	8,67%	-170 đcb	9,31%	8,68%	-63 đcb	Giảm do ảnh hưởng tiêu cực của tỷ giá hối đoái và chiến lược chia sẻ chi phí cho các kênh phân phối để duy trì sức mua người tiêu dùng.

Thông tin khác

- **Vietmoney:** VietMoney phát triển theo mô hình cầm đồ rủi ro thấp – lãi suất thấp, chỉ nhận giữ tài sản thực tế như xe máy, ô tô để phục vụ khách cần tiền gấp nhưng có ý định chuộc lại, khác với nhiều chuỗi nhận giấy tờ xe. Hướng dịch vụ này mang tính hỗ trợ hơn so với mô hình lãi suất cao – rủi ro cao như F88, kèm cam kết hoàn trả phần tiền dư cho khách nếu tài sản bị thanh lý sau khi trừ gốc và lãi. Hiện VietMoney vận hành khoảng 20 cửa hàng và duy trì hiệu quả có lãi.

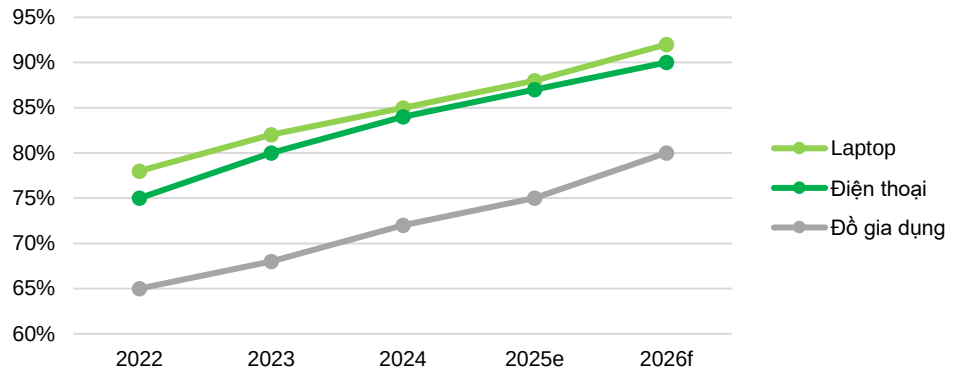
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chính sách ủng hộ các nhà bán lẻ lớn

Nghị định 70 về hóa đơn điện tử đối với hộ kinh doanh doanh thu từ 1 tỷ đồng/năm trở lên đang thúc đẩy chuẩn hóa và minh bạch hóa ngành phân phối, tạo lợi thế cho các nhà phân phối chính ngạch như DGW, đồng thời gây khó khăn cho kênh nhỏ lẻ vận hành phi chính thức. Môi trường tuân thủ cao hơn giúp hạn chế hàng giả, hàng trốn thuế, còn đô thị hóa và tăng thu nhập tiếp tục hỗ trợ nhu cầu sản phẩm gia dụng chính hãng. Song song, tỷ trọng hàng xách tay ở nhóm laptop và điện thoại được dự báo giảm xuống dưới 10% vào 2026 do siết quản lý thương mại và chính sách bảo hành, trong khi hàng chính ngạch gia dụng có thể tăng thêm khoảng 5 điểm % mỗi năm. Với độ phủ kênh bán và năng lực chuỗi cung ứng mạnh, DGW có

khả năng hấp thụ tệp khách hàng dịch chuyển này, ước đóng góp thêm 7–10% tăng trưởng doanh thu mỗi năm.

Ước tính thị phần hàng điện tử chính ngạch tại Việt Nam

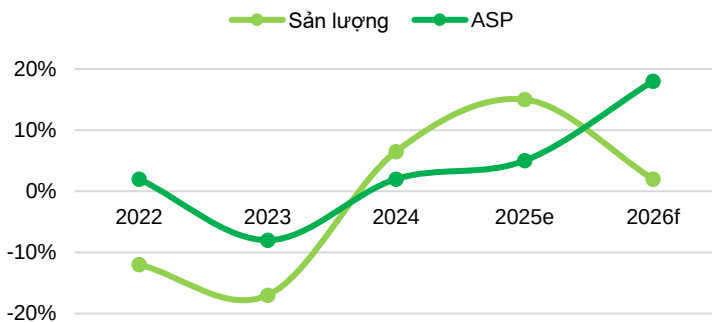


Nguồn: GfK Retail Audit, Counterpoint Research, Tổng cục Quản lý Thị trường Việt Nam, VCBS tổng hợp và ước tính.

Doanh thu laptop tăng chủ yếu nhờ giá bán bình quân cao trong giai đoạn chuyển dịch phân khúc

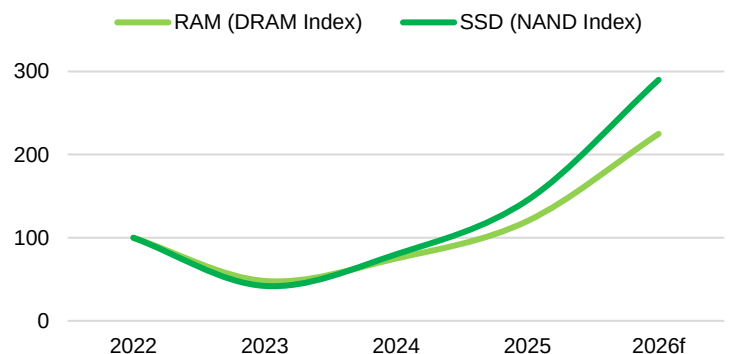
Phân khúc laptop AI tại Việt Nam năm 2026 được xem đang ở giai đoạn hình thành xu hướng dù quy mô còn nhỏ. Tỷ lệ ứng dụng AI trong doanh nghiệp Việt Nam đã đạt khoảng 23,5% vào cuối 2025, cao hơn mặt bằng toàn cầu khoảng 7 điểm %, tạo nền tảng nhu cầu cho các thiết bị tích hợp NPU và xử lý AI cục bộ như Copilot+ PC hay AI Engine của Intel/AMD. Tuy nhiên, áp lực chi phí linh kiện, đặc biệt là DRAM và SSD, khiến giá bán trung bình (ASP) laptop năm 2026 ước tăng 15–20% so với 2025, chủ yếu phản ánh đầu vào tăng thay vì cải thiện biên lợi nhuận hăng sản xuất. Mặt bằng giá cao hơn làm cầu đại trà bị nén lại, khiến tăng trưởng phụ thuộc nhiều vào nhu cầu thay thế và nhóm khách hàng cần cấu hình phục vụ AI. Về sản lượng, thị trường được dự báo chỉ tăng khiêm tốn khoảng 2–3% svck, cho thấy 2026 là năm tăng nhẹ về lượng nhưng tăng rõ hơn về giá trị nhờ dịch chuyển cơ cấu sản phẩm lên phân khúc cao.

Tăng trưởng sản lượng và giá bán trung bình của laptop tại Việt Nam



Nguồn: IDC, GfK Vietnam, VCBS tổng hợp và ước tính

Dự báo giá RAM và SSD



Nguồn: IDC, GfK Vietnam, VCBS tổng hợp và ước tính

Mảng điện thoại duy trì dòng tiền ổn định trong thị trường bão hòa

Mảng điện thoại di động của DGW được dự báo sẽ duy trì sự ổn định với doanh thu đạt 9.660 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng khiêm tốn 2% so với năm 2025. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong cơ cấu doanh thu của công ty, phản ánh thực tế thị trường smartphone Việt Nam đã bước vào giai đoạn bão hòa và chịu áp lực cạnh tranh thị phần gay gắt từ các đối thủ phân phối khác. Mặc dù DGW đang nỗ lực gia tăng sức cạnh tranh thông qua việc trở thành nhà phân phối độc quyền của

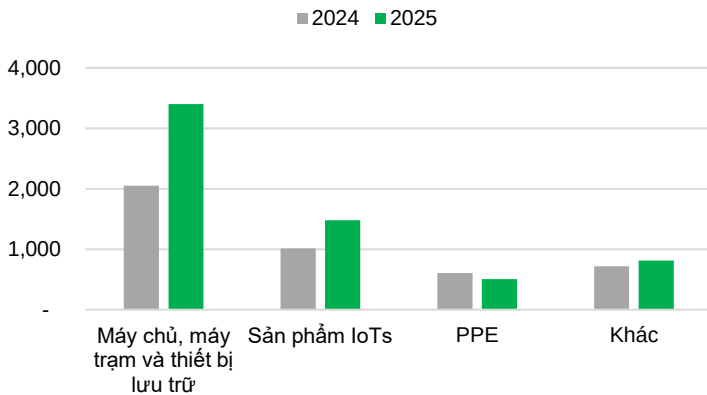
Motorola từ tháng 11/2025 và tận dụng vị thế Á quân thị trường của Xiaomi (đạt 19,5% thị phần vào cuối năm 2025), đà tăng trưởng chung vẫn bị kìm hãm bởi chu kỳ thay thế thiết bị của người dùng đang có xu hướng kéo dài hơn. Mảng này hiện đóng vai trò là dòng tiền ổn định để hỗ trợ DGW dồn lực đầu tư vào các phân khúc tăng trưởng nóng hơn như thiết bị văn phòng và điện gia dụng.

Nhu cầu chuyển đổi số thúc đẩy thiết bị văn phòng

Thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam đang bước vào chu kỳ mở rộng mạnh, với quy mô ước khoảng 1,04 tỷ USD năm 2025 và có thể đạt trên 3,1 tỷ USD vào 2031, tương đương CAGR xấp xỉ 20%, phản ánh nhu cầu tăng nhanh về lưu trữ dữ liệu, điện toán đám mây và AI. Bối cảnh này tạo nền tảng thuận lợi cho các nhà cung cấp hạ tầng CNTT.

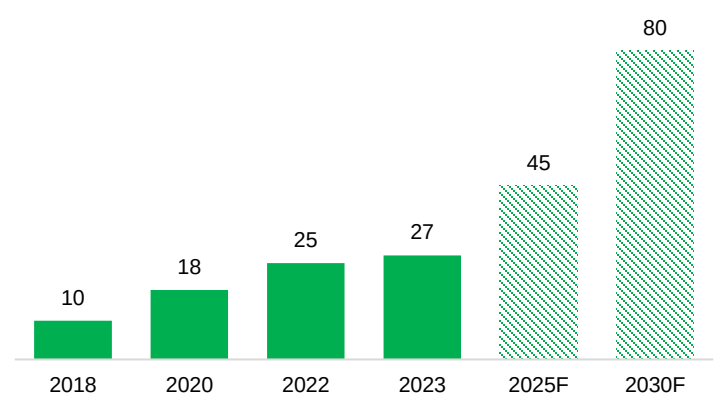
Hưởng lợi từ xu hướng đó, mảng Server của DGW tăng trưởng bùng nổ 79% trong Q4/2025 nhờ hợp tác với H3C, cho phép cung cấp giải pháp hạ tầng số với mức giá cạnh tranh hơn so với các hãng truyền thống như Dell hay HP. Kỳ vọng mảng thiết bị văn phòng tiếp tục duy trì đà tăng 25–30% trong năm 2026 khi doanh nghiệp đẩy mạnh đầu tư trung tâm dữ liệu, qua đó mở rộng doanh thu từ máy chủ, máy trạm và thiết bị lưu trữ và các yếu tố quy định như Luật Bảo vệ Dữ liệu Cá nhân có hiệu lực từ 2026, yêu cầu lưu trữ dữ liệu trong nước.

Cơ cấu doanh thu thiết bị văn phòng của DGW



Nguồn: DGW, VCBS ước tính

Số lượng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam



Nguồn: Bộ TTTT, VCBS ước tính

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

	2025	2026F	+/-	Giả định
Doanh thu thuần	26.632	32.231	21%	
- Laptop & máy tính bảng	8.397	10.206	22%	Hưởng lợi khi giá bán ước tính tăng 15-20% trong khi sản lượng được gia tăng từ chuyển dịch các kênh truyền thống.
- Điện thoại di động	9.471	9.660	2%	Thị trường smartphone Việt Nam đã bão hòa và áp lực cạnh tranh gay gắt ở phân khúc Android trung cấp, dù vẫn có lực đẩy từ các dòng flagship như iPhone 17.
- Thiết bị văn phòng	6.177	8.733	41%	Kỳ vọng bùng nổ nhờ làn sóng đầu tư vào Trung tâm dữ liệu (Data Center) tại Việt Nam và đóng góp đột phá từ hợp tác chiến lược với H3C trong việc cung cấp máy chủ và giải pháp hạ tầng số.
- Thiết bị gia dụng	1.741	2.594	49%	Sự hồi phục của thị trường bất động sản nhà ở thúc đẩy nhu cầu mua sắm mới, kết hợp với việc DGW liên tục mở rộng danh mục hàng độc quyền.
- Sản phẩm tiêu dùng	943	1.037	10%	Duy trì tăng trưởng ổn định thông qua việc khai thác sâu kênh phân phối HORECA cho bia cao cấp ABInbev, nhưng cần chiết khấu rủi ro từ chính sách siết chặt quản lý thuế hộ kinh doanh cá thể.
Lợi nhuận sau thuế	555	674	21%	
Biên LNG	8,68%	8,76%	+9 đcb	

Biên LNST 2,08% 2,09% +3 đcb

Duy trì ổn định nhờ sự đóng góp tích cực từ các mảng có biên lãi cao (thiết bị gia dụng, tiêu dùng), giúp bù đắp hoàn toàn áp lực tăng giá đầu vào của nhóm sản phẩm Laptop.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **62.253 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2025 đạt 16x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và phương pháp so sánh với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 12,67% theo CAPM ($R_f = 4,04\%$, Risk premium = 8,13%, beta = 1,06)

Chi phí vay = 5,13%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10,91 %

Định giá bằng FCFF:

FCFF	2026E	2027E	2028E	2029F	2030F
LNST	988	1.260	1.578	2.320	2.927
Thuế	(192)	(245)	(307)	(451)	(570)
Khấu hao	45	38	31	27	25
Capex	(25)	(24)	(17)	(22)	(21)
Thay đổi WC	(351)	(167)	(930)	(827)	(760)
FCFF	465	862	355	1.047	1.602
NPV giai đoạn 2025-2029F					3.080
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g=2\%$)					11.845
Tổng giá trị doanh nghiệp					14.925
Giá trị VCSH					13.610
Số lượng CPLH (tr.cp)					221
Giá mục tiêu (đồng/cp)					61.493

Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 21,0x

Định giá bằng phương pháp so sánh P/E:

Trên cơ sở so sánh với các công ty bán buôn/ bán lẻ bách hóa hiện đại trong và ngoài nước.

STT	Doanh nghiệp	Mã CK	P/E LTM	P/B LTM
1	MWG	MWG	18,5x	4,4x
2	PET	PET	14,2x	1,6x
3	PSD	PSD	6,9x	1,4x
4	FRT	FRT	39,8x	2,7x
5	Shenzhen Aisidi	002416 CH	11,6x	1,8x
6	Synnex (Thailand)	SYNEX TB	18,9x	2,2x
7	DKSH Holding	DKSH SW	37,0x	9,5x
Trung bình			21,0x	3,4x

Biến số	Hệ số áp dụng
LNST dự phóng 2026 (tỷ đồng)	674
P/E áp dụng (trung bình)	21,0x
Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)	13.946
Số lượng CPLH (tr.cp)	221
Định giá	63.014

Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DGW là 62.253 đồng (upside 38%).

	Định giá	Đóng góp
Phương pháp so sánh	61.493	50%
FCFF	63.014	50%
Tổng hợp	62.253	100%

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro tài chính

Việc lấn sân sang đầu tư tài chính quy mô lớn tiềm ẩn rủi ro biến động lợi nhuận cho DGW. Danh mục chứng khoán 772 tỷ đồng (HPG, TCB, VPB) đã gây lỗ tạm tính gần 91 tỷ đồng vào cuối năm 2025 do thị trường bất lợi. Việc mở rộng sang các công cụ nợ như trái phiếu còn khiến công ty đối mặt với rủi ro tín dụng và lãi suất, đòi hỏi trích lập dự phòng lớn gây áp lực lên biên lợi nhuận.

Rủi ro phụ thuộc đối tác lớn

DGW phụ thuộc lớn vào Xiaomi và Apple khi hai thương hiệu này chiếm tỷ trọng chi phối trong tổng doanh thu. Sự tập trung này gây rủi ro trọng yếu nếu hãng thay đổi chính sách chiết khấu hoặc chấm dứt hợp đồng phân phối đột ngột. Bất kỳ biến động tiêu cực nào từ đối tác cũng có thể gây gián đoạn dòng tiền và sụt giảm doanh thu nghiêm trọng.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

nlha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>