BETA SECURITIES INC

BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

DGW

CTCP THẾ GIỚI SỐ (DIGIWORLD)

Ngành: Bán lẻ tổng hợp

Giá trị hợp lý	Doanh thu thuần 2026F	LNST 2026F
51.100 đồng/cp	**35.765** tỷ đồng	**1.120** tỷ đồng



Đinh Hải Duy - Chuyên viên Phân tích
Mail: duy.dh@bsi.com.vn

CTCP Thế giới số (HOSE: DGW)

Ngành: Bán lẻ tổng hợp

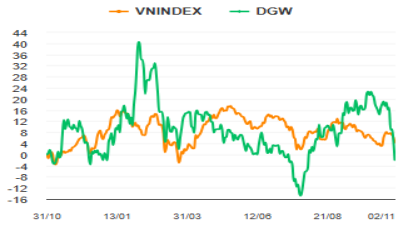
BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Ngày 02/11/2026

Giá mục tiêu 12 tháng	**51.100 đồng/cổ phần**
Giá thị trường	38.150 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	**+34%**

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	8.521
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	223,36
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	54.650
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	33.150
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	1.673.825
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	75,85
EPS (đồng)	4.231
P/E (lần)	9,02
BVPS (đồng/cp)	14.993
P/B (lần)	2,54
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	28,55%

Diễn biến giá cổ phiếu



Biến động giá (%)	1M	3M	YTD	YoY
DGW	-16,3	4,2	0,2	-1,9
VNINDEX	-1,6	-1,4	-4,1	4,3

Cơ cấu cổ đông

Created Future Ltd.	32,06%
DKP Ltd.	4,99%
DHV Ltd.	4,09%
AQ Ltd.	3,97%
TOHT Ltd.	3,08%
Khác	51,81%

Kế hoạch kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng

	2026KH	9T2026	% TH
Doanh thu	31.500	26.795	85%
LNST	660	786	119%

Chuyên viên phân tích:
Đinh Hải Duy
Email: duy.dh@bsi.com.vn

Điểm nhấn đầu tư

ICT & CE – Nền tảng tăng trưởng dài hạn vẫn còn dư địa

Thị trường ICT & CE Việt Nam vẫn duy trì triển vọng tích cực nhờ nhu cầu thay thế thiết bị, nâng cấp công nghệ, AI và xu hướng gia tăng sở hữu các thiết bị điện tử – gia dụng. Động lực tăng trưởng đang dịch chuyển từ các sản phẩm đã trưởng thành sang những phân khúc có dư địa cao hơn như AI PC, thiết bị văn phòng, hạ tầng dữ liệu và gia dụng thông minh, tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn của DGW.

Lợi thế phân phối và năng lực mở rộng danh mục tạo dư địa tăng trưởng

DGW sở hữu hệ thống phân phối rộng, năng lực vận hành mô hình MES và quan hệ với nhiều thương hiệu quốc tế, giúp doanh nghiệp nhanh chóng đưa sản phẩm mới vào thị trường. Trong khi mảng Điện thoại di động đang dần trưởng thành, Máy tính cá nhân, Thiết bị văn phòng và Thiết bị gia dụng đang trở thành các động lực tăng trưởng mới, qua đó hỗ trợ triển vọng doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới.

Chiến lược đa ngành – Mở rộng hệ sinh thái giúp nâng cao tiềm năng dài hạn

Việc mở rộng từ ICT sang Thiết bị văn phòng, Thiết bị gia dụng và Sản phẩm tiêu dùng giúp DGW giảm dần sự phụ thuộc vào một số ngành hàng truyền thống, đồng thời tận dụng chung nền tảng phân phối và năng lực vận hành. Nếu tiếp tục mở rộng thương hiệu, gia tăng thị phần ở các ngành hàng mới và kiểm soát tốt vốn lưu động, chiến lược này có thể giúp DGW xây dựng một hệ sinh thái phân phối đa ngành và tạo động lực tăng trưởng bền vững hơn trong dài hạn.

Khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng **giá mục tiêu 1 năm của DGW 51.100 đồng/cp**, tương ứng với **tiềm năng tăng giá 34%.**

Rủi ro/yếu tố cần theo dõi:

- Cạnh tranh gia tăng, thu hẹp dư địa mở rộng thị phần
- Phụ thuộc vào khả năng liên tục bổ sung thương hiệu, sản phẩm mới
- Sức mua yếu và chu kỳ thay thế kéo dài khi giá tăng
- Rủi ro thay đổi chính sách phân phối từ đối tác lớn
- Rủi ro gia tăng tồn kho, phải thu và chu kỳ tiền mặt khi tiêu thụ chậm

Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính:

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	22.079	26.632	35.765	41.573	46.562
Lợi nhuận gộp	2.055	2.311	3.577	4.157	4.423
LNST sau CĐTS	444	547	1.120	1.178	1.168
ROE (%)	14,7%	15,8%	25,6%	23,1%	18,6%
ROA (%)	5,6%	5,5%	8,5%	7,4%	6,5%
EPS (đồng)	2.024	2.492	5.012	5.224	5.128

Nội dung

I. Tổng quan về doanh nghiệp 4
1. Giới thiệu tổng quan và lịch sử hình thành 4
2. Cơ cấu cổ đông 5
3. Mô hình quản trị 5
4. Tầm nhìn và chiến lược phát triển 6

II. Hoạt động kinh doanh 7
1. Chuỗi giá trị ngành 7
2. Hoạt động kinh doanh chính 8
3. Tình trạng kinh doanh từng ngành hàng 10
2.3.1 Máy tính xách tay và máy tính bảng 10
2.3.2 Điện thoại di động 13
2.3.3 Thiết bị văn phòng 17
2.3.4 Thiết bị gia dụng 22
2.3.5 Sản phẩm tiêu dùng 25

III. Triển vọng kinh doanh 25
1. Nhóm ngành hàng nền tảng 26
2. Nhóm ngành tăng trưởng 26

IV. Tình hình tài chính 27
1. Kết quả kinh doanh 27
2. Tài sản ngắn hạn và Cơ cấu nguồn vốn 29
3. Vòng quay vốn lưu động và chu kỳ tiền mặt 31
4. Hiệu suất sinh lời 32
5. Khả năng thanh toán và Đòn bẩy tài chính 33

V. Đối thủ cạnh tranh 34

VI. Định giá cổ phiếu 36

VII. Phụ lục 37

I. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

1.1 Giới thiệu tổng quan và lịch sử hình thành

Digiworld (HOSE: DGW) là doanh nghiệp phân phối và phát triển thị trường, hỗ trợ các thương hiệu từ khâu nghiên cứu thị trường, tiếp thị, bán hàng, logistics, phân phối đến hậu mãi tại Việt Nam. Xuất phát từ lĩnh vực phân phối sản phẩm công nghệ, Digiworld đã mở rộng sang 5 nhóm ngành chính gồm Điện thoại di động, Máy tính & Thiết bị công nghệ cá nhân, Thiết bị văn phòng, Điện gia dụng và Hàng tiêu dùng, với mạng lưới khoảng 16.000 điểm bán trên toàn quốc. Lợi thế của Digiworld nằm ở khả năng cung cấp trọn gói các dịch vụ phát triển thị trường, giúp các thương hiệu nhanh chóng gia nhập và mở rộng hoạt động tại Việt Nam mà không phải tự xây dựng toàn bộ hệ thống phân phối.

Các nhóm ngành kinh doanh chính:

- **Điện thoại di động:** Điện thoại và các thiết bị liên quan.
- **Máy tính & Thiết bị công nghệ cá nhân:** Máy tính xách tay, máy tính bảng và các thiết bị công nghệ cá nhân.
- **Thiết bị văn phòng:** Máy chủ, thiết bị mạng, IoT và các giải pháp hạ tầng số.
- **Thiết bị điện gia dụng:** Các thiết bị điện gia dụng.
- **Hàng tiêu dùng:** Hàng tiêu dùng và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe.

Lịch sử hình thành và phát triển

1997 – 2015: Xây dựng nền tảng phân phối ICT. Digiworld được thành lập năm 1997, khởi đầu với hoạt động phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin và kỹ thuật số. Năm 2015, công ty chính thức niêm yết trên HOSE, đánh dấu bước chuyển sang giai đoạn phát triển mới.

2017 – 2021: Mở rộng sang các ngành hàng mới. Từ năm 2017, Digiworld bắt đầu mở rộng sang Healthcare và FMCG, từng bước giảm sự phụ thuộc vào lĩnh vực ICT. Giai đoạn 2020–2021, công ty tiếp tục bổ sung các thương hiệu lớn như Apple và Whirlpool.

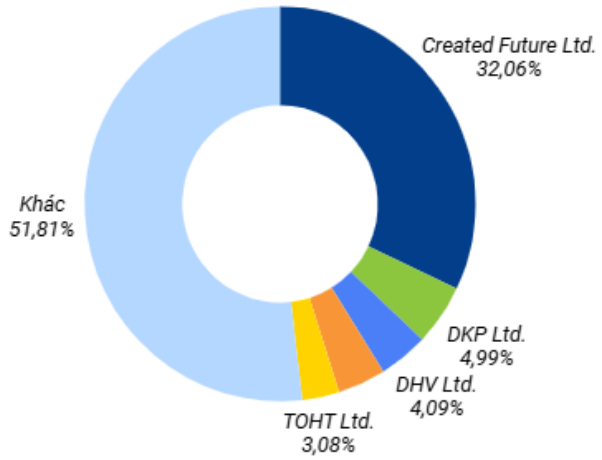
2022 – 2025: Đa dạng hóa mạnh danh mục. Digiworld mở rộng sang thiết bị gia dụng, đồng thời phát triển các nhóm thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng và nhiều thương hiệu ICT mới. Năm 2025, công ty đẩy mạnh hợp tác với các thương hiệu như AOC, Gigabyte, Suunto, H3C, Hòa Phát/Funiki và Motorola, đồng thời vượt mốc **1 tỷ USD doanh thu**.

2026 trở đi: Mở rộng hệ sinh thái. Digiworld định hướng tiếp tục mở rộng danh mục theo chiều ngang, đồng thời phát triển theo chiều dọc thông qua D2C, vận hành brand shop, Private Label/OEM/ODM và đầu tư chiến lược vào các nền tảng thương mại điện tử, nhằm khai thác sâu hơn hệ sinh thái phân phối hiện hữu.

1.2 Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của Digiworld có mức độ tập trung tương đối cao ở nhóm cổ đông liên quan đến Ban lãnh đạo. Cổ đông lớn nhất là Created Future Ltd. với 32,06%, thuộc Chủ tịch HĐQT, trong khi các pháp nhân DKP Ltd., DHV Ltd., AQ Ltd. và TOHT Ltd. cũng là các pháp nhân liên quan đến Ban lãnh đạo. Tổng tỷ lệ sở hữu của các nhóm này chiếm hơn 48%, qua đó tạo mức độ gắn kết đáng kể giữa quyền sở hữu và điều hành doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, cổ đông trong nước chiếm 71,5% và nước ngoài 28,5%, trong khi không có cổ đông Nhà nước. Cơ cấu này cho thấy DGW có nhóm cổ đông kiểm soát tương đối rõ ràng, giúp định hướng chiến lược có tính ổn định, đồng thời tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư bên ngoài vẫn đủ lớn để duy trì tính thanh khoản và sự giám sát từ thị trường.



Cơ cấu cổ đông	
Created Future Ltd.	32,06%
DKP Ltd.	4,99%
DHV Ltd.	4,09%
AQ Ltd.	3,97%
TOHT Ltd.	3,08%
Khác	51,81%

Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

1.3 Mô hình quản trị

Digiworld được tổ chức theo mô hình công ty mẹ – công ty con – công ty liên kết, trong đó công ty mẹ tập trung quản lý chiến lược và phát triển hệ sinh thái, còn các công ty thành viên đảm nhiệm những mảng kinh doanh và dịch vụ chuyên biệt. Cấu trúc này cho phép Digiworld duy trì quyền kiểm soát đối với các mảng kinh doanh cốt lõi, đồng thời sử dụng các khoản đầu tư liên kết để mở rộng sang những lĩnh vực mới mà không cần trực tiếp nắm quyền chi phối. Qua đó, mô hình quản trị của Digiworld đang chuyển dần từ doanh nghiệp phân phối đơn thuần sang hệ sinh thái các công ty hỗ trợ và bổ trợ cho hoạt động phát triển thị trường.

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu
Công ty con	**Công ty TNHH Nexta Capital**	Cung cấp dịch vụ tư vấn, quản lý	100%
	CTCP Tập đoàn B2X Việt Nam	Cung cấp dịch vụ tư vấn, quản lý	90%
	Công ty TNHH MTV 1 Digital Technology	Mua bán sản phẩm công nghệ phần mềm máy vi tính và linh kiện điện tử	100%
	CTCP Dịch vụ Phát triển Thị trường C.L.	Mua bán hàng tiêu dùng	99,15%
	CTCP Thương mại và Sản xuất Bellvina	Mua bán hàng tiêu dùng	76,99%

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu
Công ty con	**Công ty TNHH MTV Dpharma**	Phân phối dược phẩm	100%
	CTCP A Chi Son	Tư vấn và mua bán giải pháp BHLĐ	76,99%
	Công ty TNHH B2X Care Solutions Việt Nam	Sửa chữa thiết bị nghe nhìn, điện tử gia dụng	90%
Công ty liên kết	**Công ty TNHH Digiworld Venture**	Cung cấp dịch vụ tư vấn, quản lý	19%
	Công ty Cổ phần Việt Money Holdings	Cung cấp dịch vụ tư vấn, quản lý	19%
	Công ty Cổ phần Việt Money	Cung cấp dịch vụ cầm đồ	19%
	Công ty TNHH MTV Giải pháp Bất động sản Việt Land	Kinh doanh bất động sản	19%
	Công ty TNHH Giải pháp Công nghệ Việt Technologies	Sản xuất, gia công phần mềm	19%
	Công ty Cổ phần Dược phẩm Đại Tín	Phân phối dược phẩm	36,01%

Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

1.4 Tầm nhìn và chiến lược phát triển

Digiworld định hướng phát triển từ một doanh nghiệp phân phối sản phẩm công nghệ thành nền tảng phát triển thị trường và phân phối đa ngành, tận dụng năng lực phân phối, mạng lưới khách hàng và kinh nghiệm xây dựng thương hiệu để mở rộng sang các lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng. Chiến lược phát triển của doanh nghiệp được triển khai theo hai hướng chính: mở rộng theo chiều ngang và mở rộng theo chiều dọc.

Mở rộng theo chiều ngang – đa dạng hóa ngành hàng và thương hiệu

Digiworld tiếp tục mở rộng sang các ngành hàng mới, đồng thời gia tăng số lượng thương hiệu trong từng ngành hàng hiện hữu. Cách tiếp cận này giúp doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn doanh thu, giảm sự phụ thuộc vào một nhóm sản phẩm hoặc thương hiệu, đồng thời tận dụng hệ thống phân phối và tệp khách hàng sẵn có để đưa sản phẩm mới ra thị trường với chi phí mở rộng thấp hơn. Việc liên tục bổ sung thương hiệu cũng giúp Digiworld duy trì dư địa tăng trưởng trong bối cảnh một số ngành hàng cốt lõi như điện thoại và máy tính đang dần trưởng thành.

Mở rộng theo chiều dọc – tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị

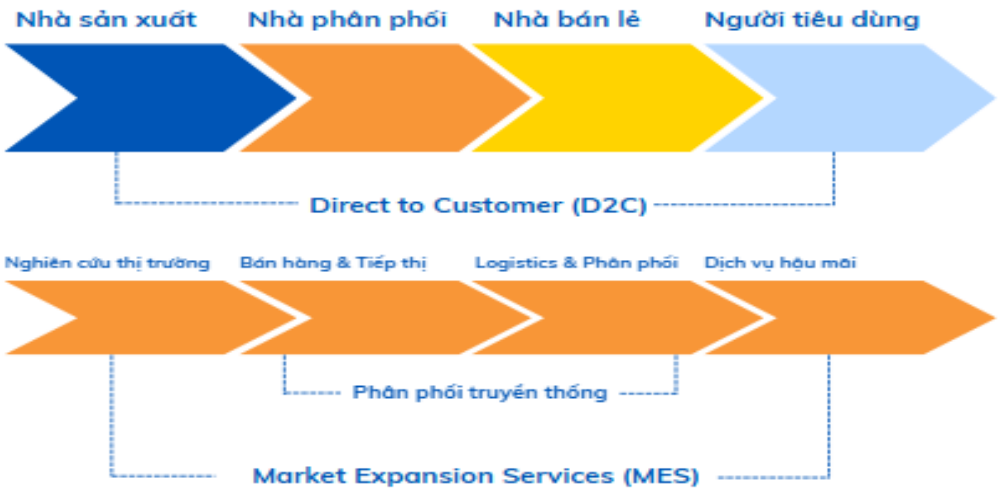
Direct to Customer (D2C): Digiworld mở rộng từ vai trò phân phối sang trực tiếp vận hành các gian hàng chính hãng của thương hiệu trên các nền tảng thương mại điện tử và cửa hàng vật lý. Mô hình này giúp doanh nghiệp tiếp cận trực tiếp người tiêu dùng cuối, đồng thời tăng khả năng kiểm soát hoạt động bán hàng, dữ liệu khách hàng và trải nghiệm thương hiệu.

Private Label (OEM/ODM): Digiworld từng bước phát triển thương hiệu riêng thông qua hợp tác với các nhà máy có năng lực sản xuất. Giai đoạn đầu tập trung vào nhóm thiết bị gia dụng nhỏ, là những sản phẩm không đòi hỏi mức đầu tư lớn về nghiên cứu và phát triển công nghệ. Nếu mở rộng thành công, mô hình này có thể giúp Digiworld tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị, thay vì chỉ hưởng lợi từ hoạt động phân phối.

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2.1 Chuỗi giá trị của Digiworld

Digiworld vận hành theo mô hình Market Expansion Services (MES), đóng vai trò kết nối toàn bộ chuỗi giá trị từ nghiên cứu thị trường, bán hàng & tiếp thị, logistics & phân phối đến dịch vụ hậu mãi, qua đó hỗ trợ các nhà sản xuất thâm nhập và mở rộng thị trường tại Việt Nam. Bên cạnh mô hình MES, Digiworld còn phát triển kênh phân phối truyền thống và Direct-to-Customer (D2C), giúp doanh nghiệp mở rộng độ phủ, đa dạng hóa kênh bán hàng và tăng khả năng tiếp cận trực tiếp với người tiêu dùng cuối.



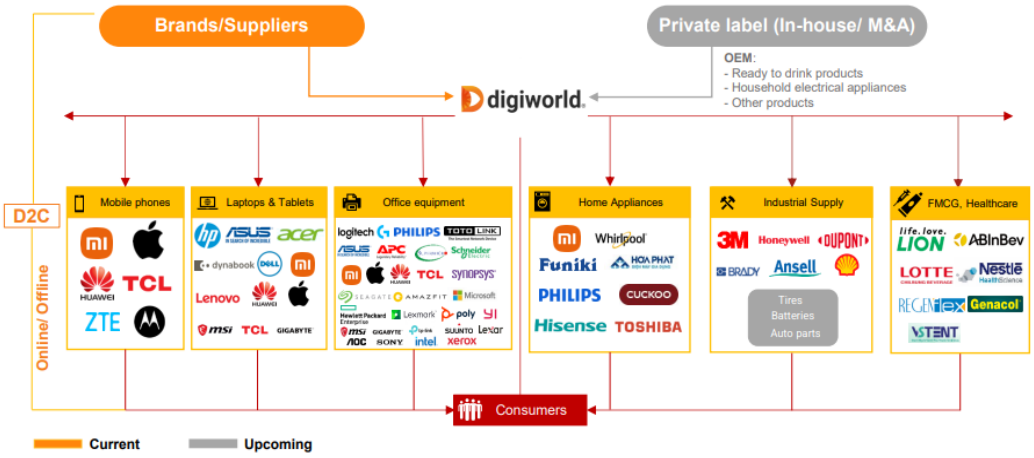
Mô hình phân phối truyền thống đang đối mặt với áp lực cạnh tranh ngày càng lớn. Digiworld cạnh tranh trực tiếp với các nhà phân phối như Petrosetco và FPT Synnex trong nhóm thiết bị văn phòng, thiết bị công nghệ và gia dụng. Ở mảng điện thoại di động, sự phát triển của các chuỗi bán lẻ lớn và xu hướng các thương hiệu lớn thiết lập quan hệ phân phối trực tiếp với nhà bán lẻ cũng làm thu hẹp dư địa của mô hình phân phối trung gian. Điều này khiến thị phần dành cho các nhà phân phối truyền thống ngày càng phân mảnh, đồng thời gia tăng áp lực cạnh tranh về thương hiệu, kênh bán hàng và khả năng tiếp cận người tiêu dùng.

Mô hình của Digiworld có phạm vi hoạt động rộng hơn đáng kể so với một nhà phân phối truyền thống. Thông qua dịch vụ Market Expansion Services (MES), Digiworld cung cấp cho đối tác toàn bộ nền tảng cần thiết để thâm nhập và phát triển tại thị trường Việt Nam, từ nghiên cứu thị trường, marketing, bán hàng, logistics đến hậu mãi. Nhờ đó, các thương hiệu có thể rút ngắn thời gian gia nhập thị trường và giảm nhu cầu tự xây dựng hệ thống tiếp thị, phân phối và vận hành. Đây cũng là điểm tạo khác biệt giữa Digiworld và mô hình phân phối truyền thống. Do đó, lợi thế cạnh tranh của Digiworld đến từ sự kết hợp giữa năng lực MES, hệ thống phân phối sẵn có và khả năng liên tục mở rộng danh mục thương hiệu, qua đó tạo ra rào cản gia nhập nhất định đối với các đối thủ mới.

2.2 Hoạt động kinh doanh chính

Digiworld hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phân phối và phát triển thị trường, với 5 nhóm ngành gồm Máy tính & Máy tính bảng, Điện thoại di động, Thiết bị văn phòng, Thiết bị gia dụng và Sản phẩm tiêu dùng. Trong chuỗi giá trị, Digiworld đóng vai trò trung gian giữa nhà sản xuất/thương hiệu và hệ thống bán lẻ, đảm nhiệm từ phát triển thị trường, phân phối, quản lý hàng hóa, bán hàng đến hậu mãi. Do đó, giá trị cốt lõi của Digiworld không nằm ở sản xuất mà ở khả năng đưa thương hiệu và sản phẩm thâm nhập thị trường nhanh và hiệu quả.

Các thương hiệu hiện hữu trong hệ thống phân phối của Digiworld



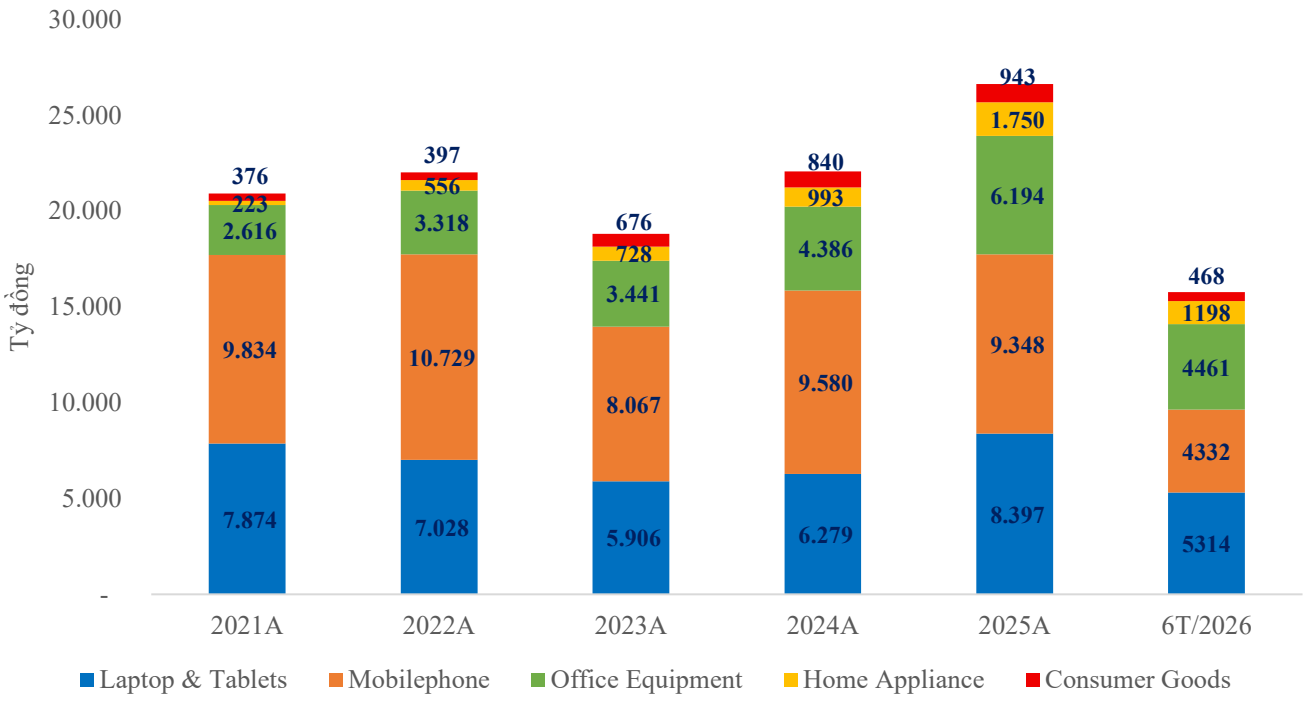
Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Ba nhóm Máy tính & Máy tính bảng, Điện thoại di động và Thiết bị văn phòng vẫn là nền tảng cốt lõi của Digiworld. Trong đó, Digiworld kết nối các thương hiệu với hệ thống bán lẻ và khách hàng doanh nghiệp, quản lý vòng đời sản phẩm và mở rộng thị trường. Riêng Thiết bị văn phòng có phạm vi rộng hơn, bao gồm máy chủ, thiết bị mạng, IoT và hạ tầng số, qua đó Digiworld tham gia sâu hơn vào quá trình phát triển thị trường.

Thiết bị gia dụng là bước mở rộng của Digiworld sang ngoài lĩnh vực công nghệ, tận dụng năng lực phát triển thị trường, hệ thống phân phối và mạng lưới khách hàng sẵn có để đưa các thương hiệu điện gia dụng vào hệ thống bán lẻ mà không cần xây dựng lại nền tảng từ đầu. Trong khi đó, Sản phẩm tiêu dùng có mức độ cạnh tranh cao hơn với sự hiện diện của các nhà phân phối lâu năm như DKSH và Zuellig Pharma. Do đó, lợi thế của Digiworld ở nhóm này không chỉ phụ thuộc vào năng lực phân phối mà còn vào độ phủ kênh bán hàng, khả năng phát triển thương hiệu và quy mô từng sản phẩm.

Nhìn chung, Digiworld tập trung tối ưu hóa khâu đưa sản phẩm từ thương hiệu đến thị trường thay vì tham gia sản xuất. Năng lực cốt lõi được hình thành từ sự kết hợp giữa phát triển thị trường – phân phối – logistics – bán hàng – hậu mãi, và có thể tái sử dụng trên nhiều ngành hàng, tạo nền tảng cho Digiworld tiếp tục mở rộng danh mục kinh doanh.

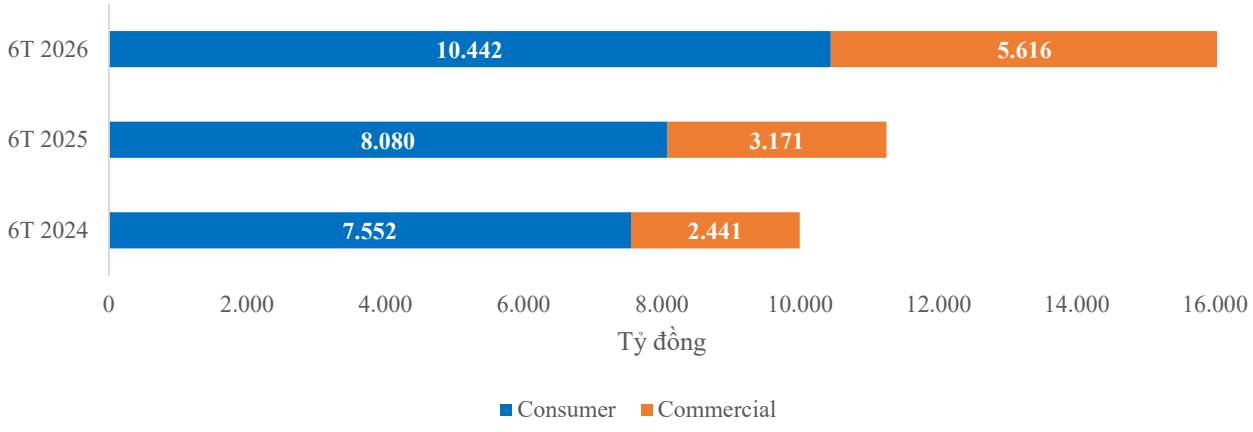
DOANH THU THEO TỪNG NGÀNH HÀNG



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Cơ cấu doanh thu của Digiworld đang có sự dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng khách hàng doanh nghiệp (Commercial). Trong 6T/2024, nhóm Consumer đóng góp 75,6% doanh thu, trong khi Commercial chiếm 24,4%. Sang 6T/2025, tỷ trọng tương ứng thay đổi thành 71,8% và 28,2%, trước khi tiếp tục dịch chuyển lên 65,0% và 35,0% trong 6T/2026.

CƠ CẤU DOANH THU THEO NHÓM KHÁCH HÀNG



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Về quy mô, doanh thu từ nhóm Commercial tăng từ 2.441 tỷ đồng trong 6T/2024 lên 5.616 tỷ đồng trong 6T/2026, tương đương hơn 2 lần sau hai năm. Trong khi đó, doanh thu Consumer tăng từ 7.552 tỷ đồng lên 10.442 tỷ đồng. Diễn biến này cho thấy tăng trưởng của Digiworld đang ngày càng được hỗ trợ bởi nhu cầu từ khách hàng doanh nghiệp, thay vì chỉ phụ thuộc vào sức mua của người tiêu dùng cuối. Sự dịch chuyển này cũng phù hợp với việc Digiworld mở rộng hoạt động sang máy chủ, thiết bị mạng, IoT và các giải pháp hạ tầng số.

2.3 Tình trạng kinh doanh từng ngành hàng

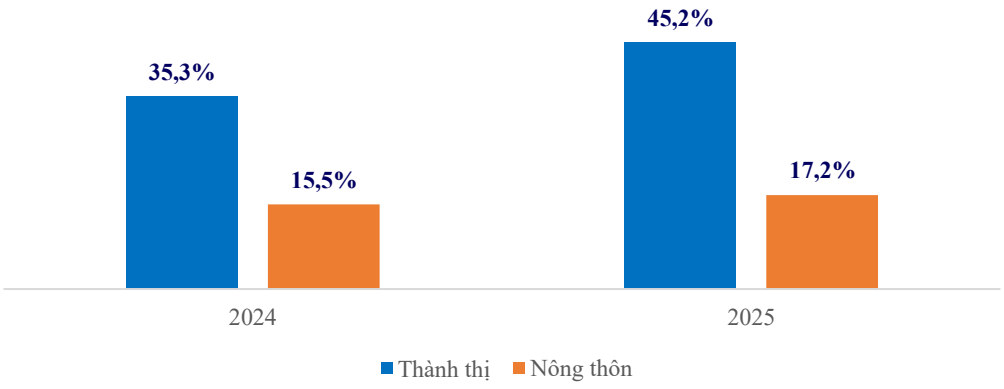
2.3.1 Máy tính xách tay và máy tính bảng

Thị trường Máy tính xách tay và Máy tính bảng Việt Nam còn dư địa tăng trưởng trong trung và dài hạn, nhờ quá trình số hóa, nhu cầu học tập – làm việc và chu kỳ thay thế thiết bị. Thị trường máy tính xách tay đạt khoảng 681 triệu USD năm 2025 và dự kiến lên 968 triệu USD năm 2030, tương ứng CAGR 7,3% giai đoạn 2026–2030. Trong khi đó, thị trường máy tính bảng đạt 459,1 triệu USD năm 2025 và được dự báo tăng lên 1,02 tỷ USD năm 2034, với CAGR khoảng 9,28% trong giai đoạn 2026–2030. Nhu cầu máy tính bảng tiếp tục được hỗ trợ bởi số hóa trong giáo dục, bán lẻ, y tế và thương mại điện tử, cùng các ứng dụng như học tập trực tuyến, làm việc từ xa, POS và dịch vụ số.

Dư địa tăng trưởng còn lớn nhờ tỷ lệ sở hữu máy tính thấp

Tỷ lệ hộ gia đình sở hữu máy tính tại Việt Nam vẫn ở mức thấp so với mức độ phổ cập của thiết bị di động, tạo dư địa cho cả mở rộng tệp người dùng mới và nhu cầu thay thế, nâng cấp. Theo Tổng cục Thống kê, tỷ lệ hộ có máy tính tăng từ 23,4% năm 2024 lên 27,4% năm 2025. Mức độ sở hữu tại thành thị đạt 42,2%, cao hơn đáng kể so với 17,2% tại nông thôn. Đáng lưu ý, chỉ tiêu "hộ có máy tính" bao gồm hộ sở hữu ít nhất một trong ba thiết bị: máy tính để bàn, máy tính xách tay hoặc máy tính bảng. Do đó, dư địa thị trường không chỉ đến từ chu kỳ nâng cấp của người dùng hiện hữu mà còn từ quá trình mở rộng số hộ gia đình tiếp cận các thiết bị máy tính.

TỈ LỆ SỞ HỮU MÁY TÍNH XÁCH TAY VÀ MÁY TÍNH BẢNG

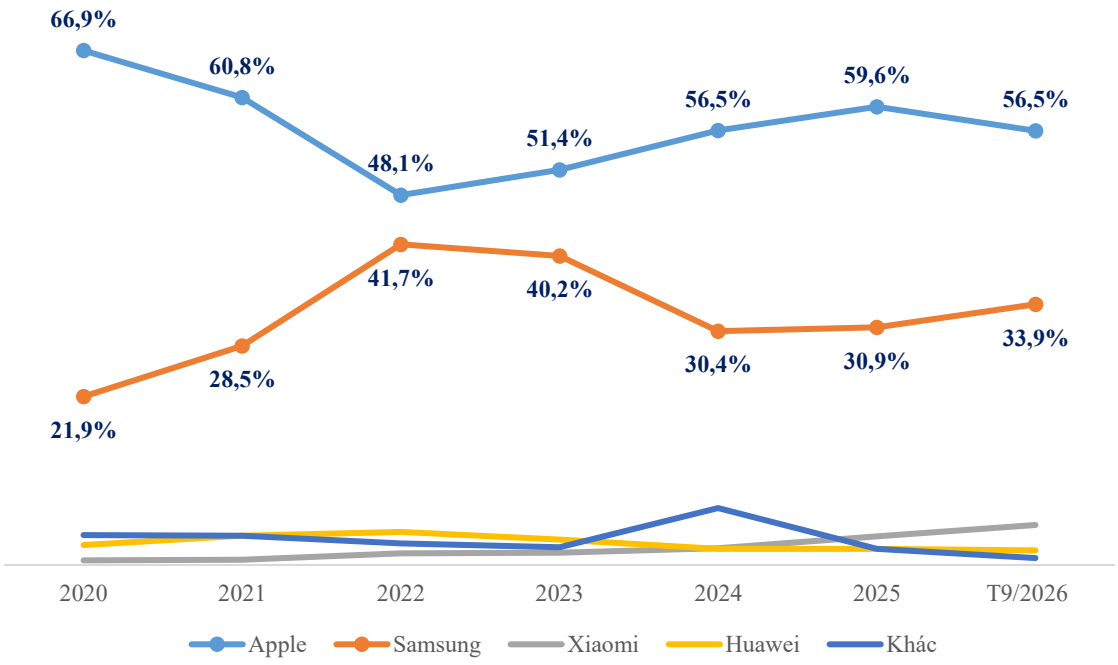


Nguồn: Cục Thống kê, BETA tổng hợp

Thị trường máy tính bảng tập trung cao vào Apple và Samsung

Thị trường máy tính bảng Việt Nam có mức độ tập trung thương hiệu cao, với Apple và Samsung chiếm khoảng 90,3% thị phần sử dụng tính đến tháng 8/2026. Trong đó, Apple dẫn đầu với 56,45%, tiếp đến Samsung 33,88%, trong khi Xiaomi, Huawei và OPPO lần lượt chiếm 5,22%, 1,89% và 0,70%. Cấu trúc này cho thấy thị trường máy tính bảng hiện chủ yếu được dẫn dắt bởi hai thương hiệu lớn, đồng thời tạo dư địa cho các thương hiệu còn lại gia tăng hiện diện thông qua cạnh tranh về giá và phân khúc sản phẩm.

THỊ PHẦN THIẾT BỊ THƯƠNG HIỆU MÁY TÍNH BẢNG Ở VIỆT NAM

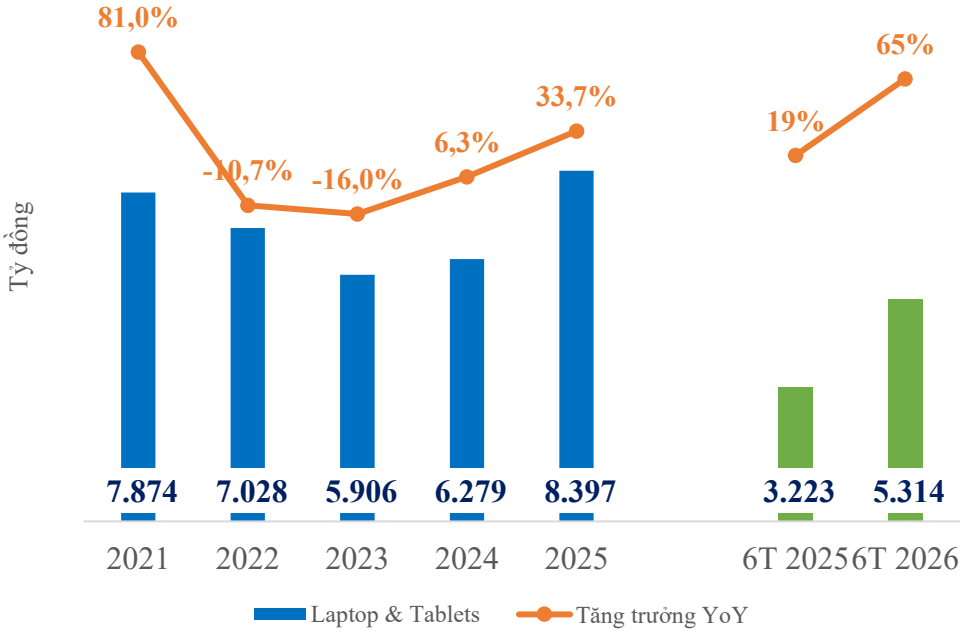


Nguồn: Statcounter, BETA tổng hợp

Doanh thu Máy tính & Máy tính bảng biến động theo chu kỳ nhu cầu

Doanh thu Máy tính & Máy tính bảng mang tính chu kỳ cao, tăng mạnh 81,0% lên 7.874 tỷ đồng năm 2021 trước khi giảm xuống 7.028 tỷ đồng năm 2022 và 5.906 tỷ đồng năm 2023 (-16,0%). Đà giảm chủ yếu phản ánh quá trình điều chỉnh sau giai đoạn nhu cầu tăng đột biến trong 2020 - 2021 khi thiết bị được mua sắm lớn cho học tập và làm việc từ xa. Khi hoạt động kinh tế trở lại bình thường, nhu cầu thay mới suy yếu, chu kỳ thay thế kéo dài hơn và sức mua tiêu dùng giảm trong năm 2023 khiến người dùng trì hoãn chi tiêu cho thiết bị công nghệ.

DOANH THU MÁY TÍNH XÁCH TAY VÀ MÁY TÍNH BẢNG



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Bên cạnh yếu tố cầu, tồn kho cao trong kênh phân phối cũng gây áp lực lên thị trường. Trong 1Q/2023, số ngày tồn kho của Digiworld tăng lên 76 ngày, từ 44 ngày cùng kỳ, cho thấy tốc độ tiêu thụ chậm và khiến doanh nghiệp thận trọng hơn trong nhập hàng. Do đó, giai đoạn 2022–2023 chủ yếu phản ánh quá trình điều chỉnh sau Covid-19, thay vì xu hướng suy giảm dài hạn của ngành.

Từ 2024, doanh thu phục hồi lên 6.279 tỷ đồng (+6,3%), trước khi tăng mạnh 33,7% lên 8.397 tỷ đồng năm 2025, vượt mức đỉnh năm 2021. Đà phục hồi tiếp tục trong 6T/2026 với 5.314 tỷ đồng, cho thấy chu kỳ tiêu thụ đã cải thiện. Sự phục hồi được hỗ trợ bởi nhu cầu thay thế quay trở lại.

Tăng trưởng năm 2026 đang chịu tác động mạnh từ giá linh kiện

Năm 2026, tăng trưởng giá đang trở thành yếu tố quan trọng bên cạnh tăng trưởng nhu cầu. Nhu cầu AI và đầu tư data center làm gia tăng nhu cầu DRAM và NAND/SSD, gây áp lực lên nguồn cung bộ nhớ. Tình trạng thiếu hụt này đã khiến giá máy tính xách tay tại một số hệ thống bán lẻ Việt Nam tăng khoảng 5–6%, đặc biệt ở các mẫu sử dụng RAM từ 32GB và SSD 512GB–1TB. Áp lực nguồn cung cũng bắt đầu phản ánh vào tiêu thụ toàn cầu khi PC shipments giảm 4,9% YoY trong Q2/2026 xuống 68,2 triệu máy. Tình trạng thiếu hụt bộ nhớ được dự báo có thể kéo dài đến 2027, tiếp tục gây áp lực lên giá và buộc các nhà sản xuất thu hẹp danh mục sản phẩm.

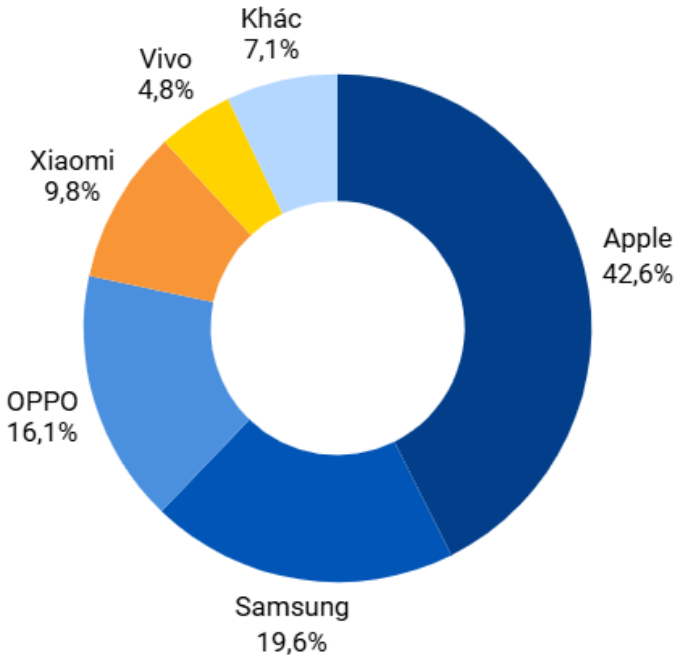
Do đó, tăng trưởng doanh thu Máy tính xách tay năm 2026 không nhất thiết đồng nghĩa với tăng trưởng tương ứng về sản lượng. Một phần tăng trưởng giá trị có thể đến từ ASP cao hơn, trong khi sản lượng chịu áp lực từ khả năng chi trả của người dùng, đặc biệt ở phân khúc phổ thông. Ngược lại, khách hàng doanh nghiệp có nhu cầu nâng cấp thiết bị phục vụ chuyển đổi số và AI ít nhạy cảm hơn với giá, qua đó có thể giúp duy trì nhu cầu ở phân khúc cao cấp.

2.3.2 Điện thoại di động

Thị trường điện thoại di động Việt Nam đang bước vào giai đoạn trưởng thành, khi tỷ lệ thâm nhập cao khiến dư địa tăng trưởng sản lượng ngày càng hạn chế. Quy mô thị trường dự kiến tăng từ 101,3 nghìn tỷ đồng năm 2024 lên 147,5 nghìn tỷ đồng năm 2029, tương ứng CAGR 7,8% về giá trị, trong khi sản lượng chỉ tăng khoảng 0,4%/năm. Động lực chính đến từ smartphone, hiện chiếm hơn 98% giá trị thị trường và được dự báo tăng khoảng 8,0%/năm về giá trị trong giai đoạn 2024–2029.

Về cạnh tranh, Apple và Samsung chiếm khoảng 62% thị phần tính đến tháng 8/2026, trong khi OPPO, Xiaomi, Vivo và Realme chiếm khoảng 34%. Nhóm thương hiệu Trung Quốc đang gia tăng hiện diện, đặc biệt ở phân khúc trung cấp và phổ thông. Do đó, với Digiworld, dư địa tăng trưởng không còn phụ thuộc nhiều vào mở rộng sản lượng toàn thị trường mà chủ yếu đến từ premiumization, mở rộng danh mục thương hiệu và gia tăng quyền phân phối tại các phân khúc còn dư địa.

THỊ PHẦN THIẾT BỊ THƯƠNG HIỆU ĐIỆN THOẠI THÔNG MINH TẠI VIỆT NAM



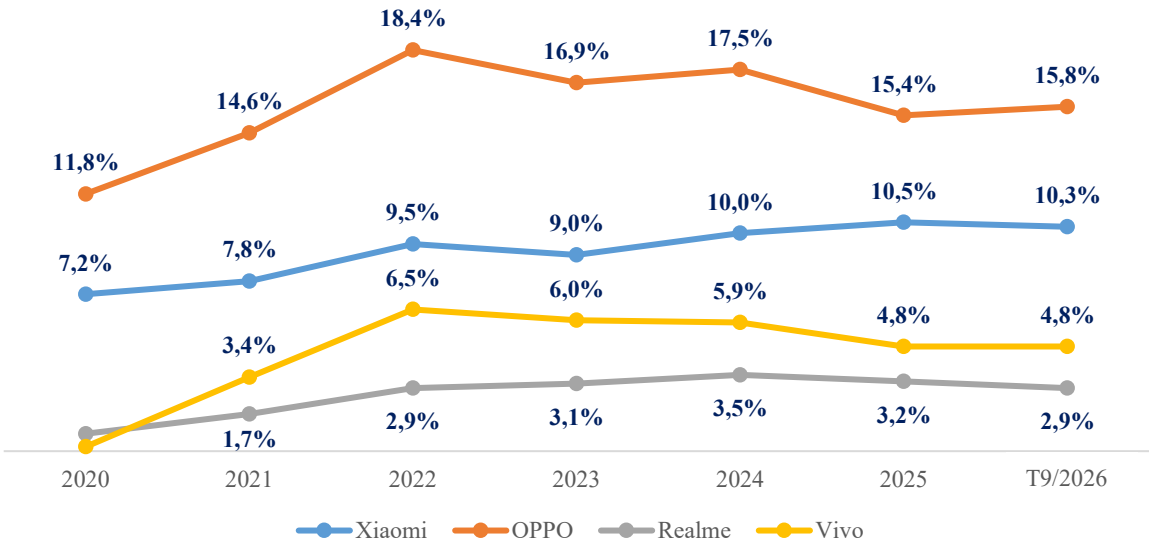
Nguồn: Statcounter, BETA tổng hợp

Thị trường smartphone đang chuyển từ tăng trưởng sản lượng sang tăng trưởng giá trị, với hai động lực chính là cao cấp hóa và tăng giá bán trung bình. Tại Việt Nam, Q1/2025, nhóm smartphone dưới 200 USD chỉ còn chiếm 50% sản lượng, trong khi phân khúc 200–400 USD tăng 19% YoY. Xu hướng này rõ hơn tại Đông Nam Á khi Q1/2026 sản lượng giảm 9% nhưng giá bán trung bình tăng 19% lên 349 USD, giúp giá trị thị trường vẫn tăng 8%; sang Q2/2026, sản lượng giảm 23% nhưng giá bán trung bình tăng 31%. Tuy nhiên, mức tăng giá bán trung bình một phần đến từ chi phí DRAM/NAND tăng và việc các hãng điều chỉnh giá, thu hẹp chiết khấu, thay vì hoàn toàn phản ánh nhu cầu cao cấp hóa.

Về dài hạn, smartphone Việt Nam đang hình thành hai động lực tăng trưởng song song: cao cấp hóa và tăng giá bán. Người dùng ngày càng quan tâm đến AI, camera và hiệu năng, tạo dư địa cho các sản phẩm có giá trị cao hơn; đồng thời chi phí linh kiện tăng khiến các hãng có xu hướng ưu tiên phân khúc có giá bán trung bình cao để bảo vệ lợi nhuận.

Mặt khác, các thương hiệu ở phân khúc trung cấp và phổ thông vẫn có dư địa mở rộng thị phần nhờ mức giá phù hợp với khả năng chi trả của phần đông người dùng và khả năng cạnh tranh về cấu hình. Do đó, tăng trưởng của thị trường trong những năm tới nhiều khả năng đến từ cả sự gia tăng giá trị trên mỗi thiết bị ở phân khúc trung – cao cấp và sự mở rộng sản lượng/thị phần của các thương hiệu tại phân khúc trung cấp, phổ thông.

THỊ PHẦN THIẾT BỊ CÁC THƯƠNG HIỆU PHÂN KHÚC TRUNG CẤP VÀ PHỔ THÔNG



Nguồn: Statcounter, BETA tổng hợp

Danh mục Mobile: đa thương hiệu, nhưng dư địa tăng trưởng phân hóa

Danh mục Mobile của Digiworld tập trung vào Xiaomi, Apple, Huawei, TCL, ZTE và mở rộng thêm Motorola từ cuối năm 2025. Trong đó, Xiaomi và Apple là hai thương hiệu chủ lực khi Digiworld là nhà phân phối Xiaomi lớn nhất Việt Nam với hơn 50% thị phần phân phối và thuộc Top 2 nhà phân phối Apple. Danh mục này giúp Digiworld vừa duy trì quy mô ở phân khúc phổ thông – trung cấp qua Xiaomi, vừa hưởng lợi từ giá trị cao hơn của phân khúc cao cấp qua Apple.

Apple – hưởng lợi từ cao cấp hóa nhưng dư địa phân phối thu hẹp: iPhone hưởng lợi từ xu hướng người dùng nâng cấp lên phân khúc cao cấp. Tuy nhiên, dư địa mở rộng phân phối của Digiworld chịu áp lực khi nhiều chuỗi bán lẻ lớn đã có quan hệ trực tiếp với Apple, gồm Thế Giới Di Động, FPT Shop, CellphoneS và Viettel Store. Vì vậy, tăng trưởng từ Apple phụ thuộc nhiều hơn vào quy mô thị trường cao cấp và khả năng duy trì vị thế phân phối.

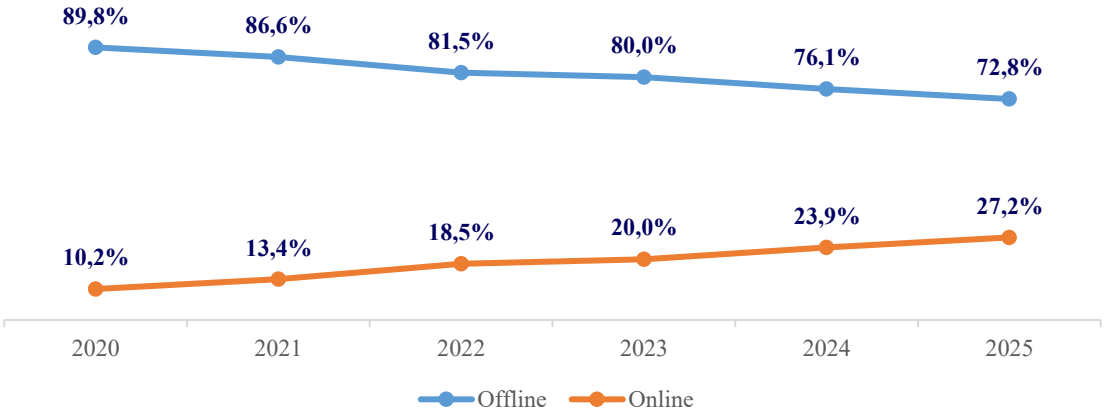
Xiaomi – thương hiệu chủ lực nhưng tăng trưởng bước vào giai đoạn trưởng thành: Xiaomi vẫn là nền tảng quan trọng của Digiworld tại phân khúc phổ thông và trung cấp, với Digiworld giữ hơn 50% thị phần phân phối. Tuy nhiên, doanh thu Mobile chỉ đạt 9.348 tỷ đồng năm 2025 (-2%) và 2.278 tỷ đồng trong Q1/2026 (+2%), cho thấy ngành hàng đã bão hòa hơn. Do đó, dư địa tăng trưởng từ Xiaomi sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào duy trì thị phần phân phối và mở rộng hệ sinh thái sản phẩm, thay vì tăng trưởng đơn thuần từ thị trường smartphone.

Motorola – mở rộng độ phủ và tiếp cận nhiều phân khúc: Từ tháng 11/2025, Digiworld phân phối 5 mẫu Motorola thuộc ba phân khúc: phổ thông 3–4 triệu đồng, trung cấp 7–9 triệu đồng và điện thoại gập khoảng 19 triệu đồng. Danh mục này giúp Digiworld tiếp cận cả nhu cầu phổ thông lẫn xu hướng cao cấp hóa, trong đó điện thoại gập là điểm nhấn khi thị phần Motorola trong phân khúc này trên toàn cầu đạt khoảng 28% Q2/2025, tăng từ 14% cùng kỳ.

Kênh phân phối smartphone chuyển dịch sang mô hình đa kênh

Kênh phân phối smartphone tại Việt Nam đang chuyển từ bán lẻ truyền thống sang mô hình đa kênh, trong đó thương mại điện tử ngày càng quan trọng nhưng chưa thay thế cửa hàng vật lý. Cửa hàng vẫn có lợi thế về trải nghiệm sản phẩm, tư vấn, trả góp, hậu mãi và nhận hàng ngay, đặc biệt với các sản phẩm trung – cao cấp. Trong khi đó, kênh online ngày càng đóng vai trò trong tìm hiểu, so sánh và thúc đẩy quyết định mua. Omnichannel tạo lợi thế cho mô hình MES: Sự phát triển của đa kênh giúp Digiworld mở rộng thương hiệu thông qua mạng lưới bán lẻ và thương mại điện tử mà không cần trực tiếp đầu tư hệ thống cửa hàng, qua đó rút ngắn thời gian thâm nhập và tăng độ phủ. Tuy nhiên, thương mại điện tử cũng làm minh bạch giá bán và gia tăng cạnh tranh giữa các nhà bán lẻ

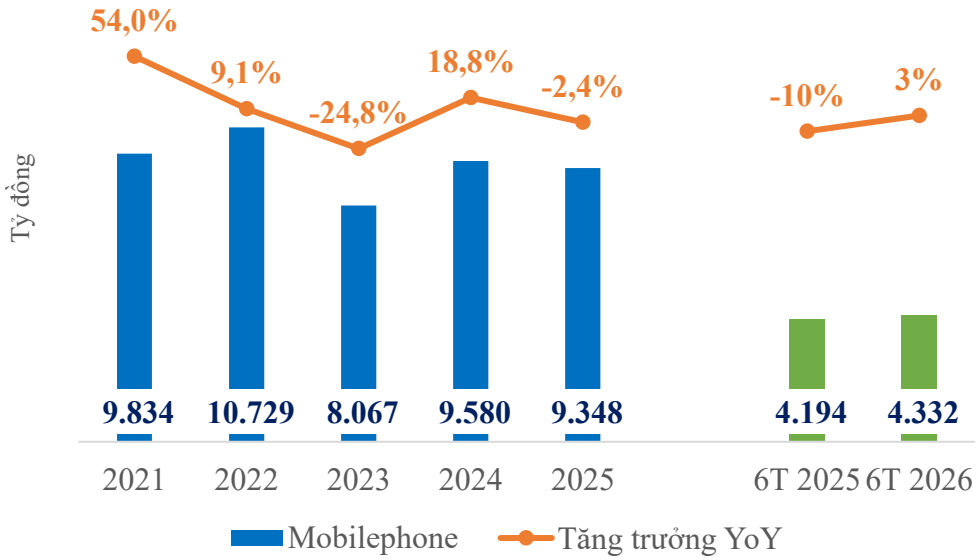
TỶ TRỌNG KÊNH BÁN HÀNG



Nguồn: Euromonitor, BETA tổng hợp

Mảng Mobile của Digiworld đang cho thấy dấu hiệu phục hồi sau khi doanh thu giảm trong năm 2025. Doanh thu Mobile năm 2025 đạt 9.348 tỷ đồng, giảm 2% YoY. Tuy nhiên, diễn biến đã cải thiện đáng kể về cuối năm khi doanh thu Q4/2025 đạt 3.210 tỷ đồng, tăng 19% YoY, được Digiworld cho biết hỗ trợ bởi nhu cầu nâng cấp thiết bị cùng đóng góp từ iPhone 17, Xiaomi và Motorola. Sang năm 2026, tốc độ tăng trưởng của Mobile tiếp tục duy trì dương nhưng ở mức khiêm tốn. Trong Q1/2026, doanh thu Mobile đạt 2.278 tỷ đồng, tăng 2% YoY, chiếm khoảng 27% tổng doanh thu của Digiworld. Chính Digiworld đánh giá mảng điện thoại di động đang bước vào giai đoạn bão hòa, qua đó cho thấy dư địa tăng trưởng tự nhiên của ngành hàng này ngày càng hạn chế. Theo đó, chúng tôi cho rằng Mobile đang chuyển dần từ một động lực tăng trưởng chính sang nền tảng doanh thu cốt lõi của Digiworld.

DOANH THU ĐIỆN THOẠI DI ĐỘNG

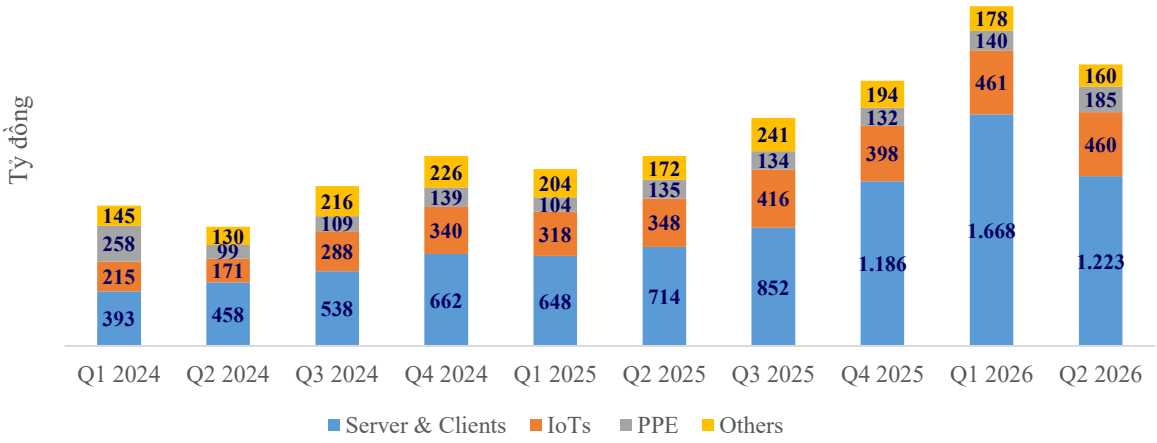


Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

2.3.3 Thiết bị văn phòng

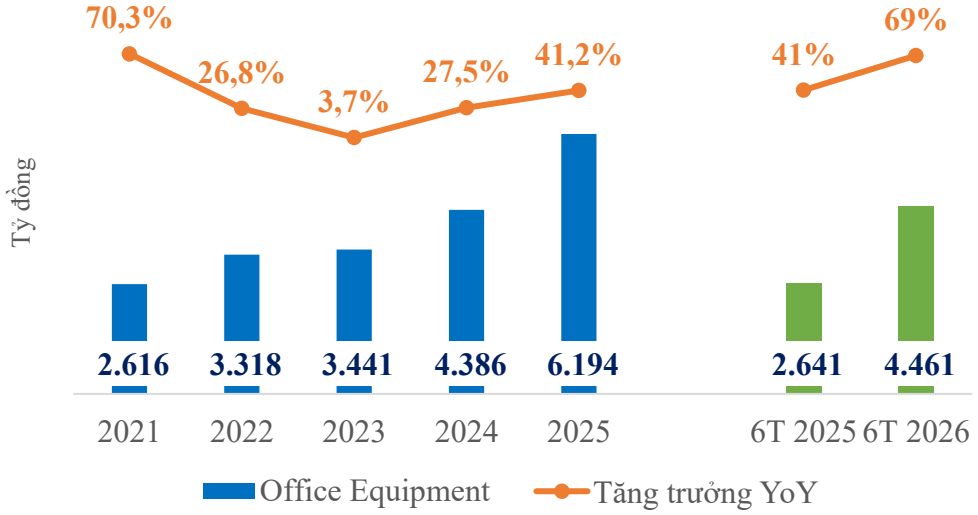
Thị trường Thiết bị văn phòng tại Việt Nam đang chuyển dịch về cơ cấu, khi nhu cầu doanh nghiệp dần mở rộng từ các thiết bị truyền thống như máy in, máy photocopy và máy scan sang các giải pháp phục vụ số hóa, lưu trữ dữ liệu và kết nối. Theo phân loại của Digiworld, ngành hàng này gồm 4 nhóm chính: Máy chủ & thiết bị đầu cuối, IoT, Thiết bị bảo hộ và các thiết bị khác. Trong khi nhóm thiết bị văn phòng truyền thống đang dần trưởng thành, nhu cầu đối với máy chủ, thiết bị mạng, IoT và hạ tầng dữ liệu được hỗ trợ bởi chuyển đổi số, điện toán đám mây và đầu tư vào trí tuệ nhân tạo. Vì vậy, triển vọng của ngành cần được đánh giá theo từng phân khúc, thay vì áp dụng một mức tăng trưởng chung cho toàn bộ thị trường.

DOANH THU THEO TỪNG NHÓM SẢN PHẨM THIẾT BỊ VĂN PHÒNG



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

DOANH THU THIẾT BỊ VĂN PHÒNG



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

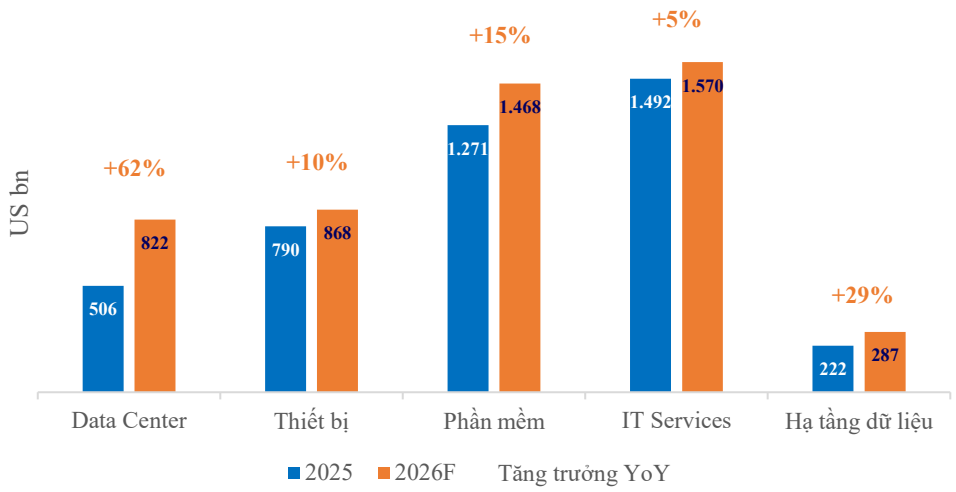
Xét theo cơ cấu doanh thu, Máy chủ & thiết bị đầu cuối đang là động lực tăng trưởng chính của Thiết bị văn phòng, khi vừa chiếm tỷ trọng lớn nhất vừa duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh. Doanh thu nhóm này tăng từ 393 tỷ đồng Q1/2024 lên 1.223 tỷ đồng Q2/2026, phản ánh nhu cầu mở rộng hạ tầng công nghệ khi doanh nghiệp đẩy mạnh số hóa, đầu tư trung tâm dữ liệu và ứng dụng AI. Nhóm IoT cũng duy trì đà tăng tích cực, với doanh thu tăng từ 215 tỷ đồng lên 460 tỷ đồng, nhờ nhu cầu tự động hóa, kết nối và số hóa hoạt động doanh nghiệp.

Ngược lại, Thiết bị bảo hộ chủ yếu đang phục hồi sau giai đoạn suy giảm, trong khi các thiết bị khác biến động chưa ổn định. Đối với các thiết bị văn phòng truyền thống, nhu cầu ngày càng phụ thuộc vào chu kỳ thay thế hơn là mua mới. Nhìn chung, cơ cấu doanh thu cho thấy tăng trưởng của Thiết bị văn phòng đang dịch chuyển từ thiết bị truyền thống sang hạ tầng số, máy chủ và các giải pháp kết nối, phù hợp với xu hướng số hóa và đầu tư công nghệ của doanh nghiệp.

Server & Client – Động lực tăng trưởng mới từ AI và hạ tầng dữ liệu

Server & Client đang trở thành một trong những động lực tăng trưởng đáng chú ý nhất của mảng Thiết bị văn phòng khi nhu cầu đầu tư vào AI, điện toán đám mây và trung tâm dữ liệu gia tăng. Động lực không chỉ đến từ việc mở rộng trung tâm dữ liệu mà còn từ nhu cầu nâng cấp máy chủ, lưu trữ, thiết bị mạng và hạ tầng tính toán để phục vụ AI.

CHI TIÊU IT TOÀN CẦU DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG



Nguồn: Gartner, BETA tổng hợp

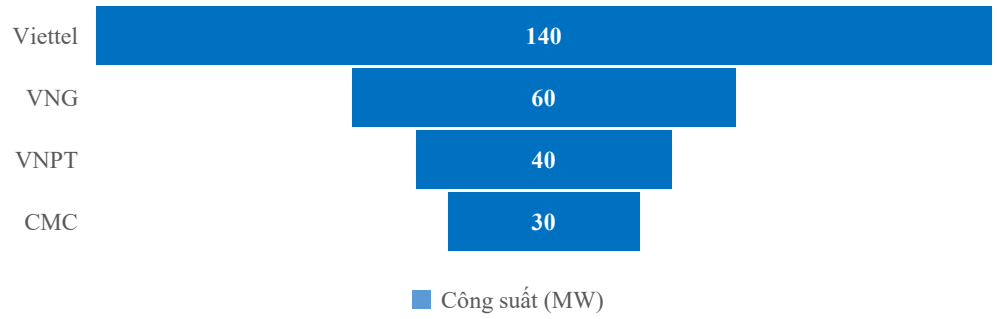
Chi tiêu CNTT toàn cầu được dự báo tiếp tục mở rộng trong năm 2026, với tăng trưởng dương trên toàn bộ các nhóm sản phẩm, trong đó một số phân khúc ghi nhận mức tăng hai chữ số, cao nhất lên tới 62%. Đáng chú ý, quy mô chi tiêu tại các nhóm hạ tầng và công nghệ có giá trị lớn tiếp tục tăng, cho thấy đầu tư cho số hóa, năng lực tính toán và hạ tầng dữ liệu vẫn là ưu tiên của doanh nghiệp. Đây là nền tảng thuận lợi cho các nhà phân phối như Digiworld, đặc biệt trong nhóm

Máy chủ & thiết bị đầu cuối, nơi nhu cầu đang dịch chuyển từ thiết bị CNTT truyền thống sang hạ tầng phục vụ Cloud, Data Center và AI.

Nhiều dự án trung tâm dữ liệu quy mô lớn đang được triển khai bởi Viettel, VNG, VNPT, CMC và FPT, cho thấy nhu cầu đầu tư đang chuyển dần từ hạ tầng CNTT truyền thống sang năng lực tính toán và lưu trữ cao hơn. Một số dự án có quy mô đáng kể như trung tâm dữ liệu 140 MW của Viettel tại TP.HCM, cùng các dự án 60 MW của VNG và 30 MW của CMC.

CÔNG SUẤT DỰ ÁN DATA CENTER

(tính đến tháng 10 - cuối năm 2025).



Nguồn BETA tổng hợp

Đáng chú ý, nhu cầu từ AI đang chuyển từ đầu tư trung tâm dữ liệu sang nhu cầu thực tế đối với GPU, máy chủ, lưu trữ và thiết bị mạng. FPT đã triển khai AI Factory với hàng nghìn GPU H100, CMC sở hữu GPU farm hơn 1.000 NVIDIA GH200, trong khi VNG ghi nhận doanh thu GPU Cloud tăng 64% năm 2025 và doanh thu tại thị trường trong nước tăng 135% YoY trong Q3/2025. Điều này cho thấy AI đang trực tiếp thúc đẩy nhu cầu hạ tầng tính toán và dữ liệu tại Việt Nam, mở rộng dư địa cho thị trường Máy chủ & thiết bị đầu cuối.

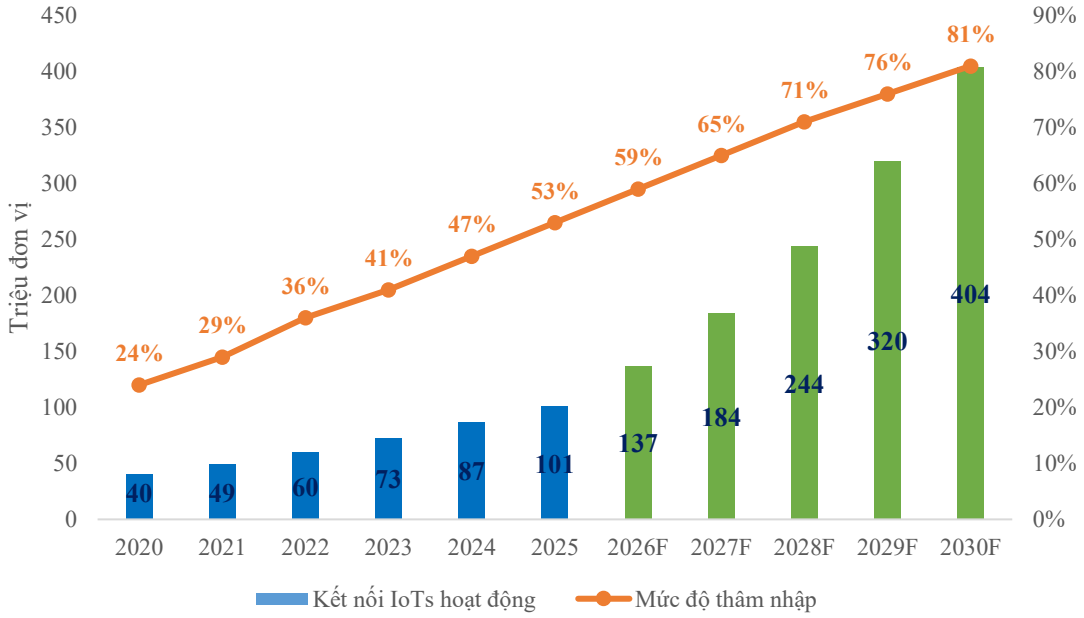
Đối với Digiworld, xu hướng này tạo cơ hội dịch chuyển từ phân phối thiết bị CNTT truyền thống sang các giải pháp hạ tầng có giá trị cao hơn cho khách hàng doanh nghiệp. Hợp tác với H3C giúp Digiworld tham gia sâu hơn vào hệ sinh thái trung tâm dữ liệu, Cloud và AI. Trong dài hạn, tăng trưởng sẽ đến từ đầu tư hạ tầng dữ liệu, nhu cầu năng lực tính toán và khả năng mở rộng danh mục sản phẩm, khách hàng, qua đó đưa Máy chủ & thiết bị đầu cuối trở thành một trong những động lực tăng trưởng quan trọng của mảng Thiết bị văn phòng.

IoT – dư địa tăng trưởng lớn nhất nhờ Smart Factory và 5G

IoT là một trong những phân khúc có tốc độ tăng trưởng dài hạn cao nhất trong Thiết bị văn phòng. Thị trường Việt Nam đạt khoảng 4,96 tỷ USD năm 2025 và dự kiến tăng lên 11,42 tỷ USD vào năm 2031, tương ứng CAGR 14,9%. Số lượng kết nối cũng được dự báo tăng mạnh từ 101 triệu năm 2025 lên 404 triệu vào năm 2030, cho thấy tăng trưởng đến từ cả giá trị thị trường và số lượng thiết bị triển

khai. Đây là nền tảng để các sản phẩm như cảm biến, thiết bị kết nối, thiết bị mạng và các giải pháp IoT tiếp tục mở rộng.

MỨC ĐỘ THÂM NHẬP IoT CỦA DOANH NGHIỆP



Nguồn: BETA tổng hợp

Mức độ ứng dụng IoT trong doanh nghiệp đang gia tăng cùng quá trình chuyển đổi số, khi doanh nghiệp chuyển từ số hóa từng quy trình sang xây dựng hệ thống kết nối, thu thập và xử lý dữ liệu theo thời gian thực. Hạ tầng số như 5G, điện toán đám mây và điện toán biên tiếp tục mở rộng khả năng kết nối và xử lý dữ liệu, qua đó thúc đẩy nhu cầu IoT trong nhiều lĩnh vực. Sản xuất là nhóm ứng dụng trọng tâm với các nhu cầu như giám sát máy móc, theo dõi dây chuyền, quản lý tài sản và tối ưu hiệu suất; bên cạnh đó, dư địa còn lớn tại logistics, tòa nhà thông minh, tiện ích, nông nghiệp, y tế và đô thị thông minh. Khi mức độ số hóa tăng lên, nhu cầu cũng mở rộng từ thiết bị đầu cuối sang cảm biến, thiết bị cổng kết nối, thiết bị mạng và thiết bị điện toán biên, tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn của thị trường IoT.

Thiết bị bảo hộ lao động – tăng trưởng nhờ công nghiệp hóa và FDI

Khác với Máy chủ & thiết bị đầu cuối và IoT, Thiết bị bảo hộ lao động có động lực tăng trưởng mang tính cơ cấu và ổn định hơn, chủ yếu nhờ công nghiệp hóa, mở rộng sản xuất và yêu cầu tuân thủ an toàn lao động. Thị trường Thiết bị bảo hộ lao động tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng khoảng 8,6%/năm trong giai đoạn 2026–2030, với các nhóm sản phẩm như bảo vệ đầu, mắt và mặt, thính giác, quần áo bảo hộ, bảo vệ hô hấp, giày bảo hộ, thiết bị chống rơi và bảo vệ tay. Nhu cầu đến từ nhiều ngành như sản xuất, xây dựng, hóa chất, dầu khí, thực phẩm và dược phẩm.

Đặc thù của Thiết bị bảo hộ lao động là nhu cầu mang tính bắt buộc và tương đối ít phụ thuộc vào chu kỳ tiêu dùng. Khi nhà máy, công trình hoặc cơ sở sản xuất mới đi vào hoạt động, nhu cầu trang bị thiết bị bảo hộ phát sinh để đáp ứng yêu cầu an toàn lao động. Trong bối cảnh Việt Nam tiếp tục thu hút FDI và mở rộng sản xuất điện tử, công nghiệp chế biến – chế tạo và logistics, nhu cầu được kỳ vọng duy trì tăng trưởng trong trung và dài hạn. Đặc biệt, sự mở rộng của các nhà máy điện tử, bán dẫn và công nghiệp hỗ trợ sẽ kéo theo nhu cầu đối với các thiết bị bảo hộ chuyên dụng.

Đối với Digiworld, dư địa tăng trưởng chủ yếu đến từ mở rộng tệp khách hàng doanh nghiệp và danh mục thương hiệu. Tuy nhiên, thị trường phân mảnh và cạnh tranh cao, khiến lợi thế không chỉ nằm ở năng lực phân phối mà còn phụ thuộc vào khả năng cung cấp các sản phẩm đạt tiêu chuẩn, chứng nhận phù hợp và đáp ứng yêu cầu riêng của từng khách hàng doanh nghiệp.

Các nhóm còn lại – Thiết bị văn phòng truyền thống tăng trưởng chậm hơn

Các thiết bị văn phòng truyền thống như máy in, máy photocopy và máy scan có triển vọng tăng trưởng thấp hơn so với Máy chủ & thiết bị đầu cuối và IoT. Thị trường máy in và photocopy tại Việt Nam được dự báo tăng từ 1,42 tỷ USD năm 2025 lên 2,02 tỷ USD năm 2032, tương ứng CAGR khoảng 5,2%, cho thấy đây là thị trường tương đối trưởng thành, với nhu cầu chủ yếu đến từ thay thế và nâng cấp thiết bị thay vì mở rộng nhanh số lượng sử dụng.

Quá trình số hóa vừa tạo sức ép vừa duy trì nhu cầu đối với nhóm này. Việc sử dụng tài liệu điện tử, chữ ký số, hóa đơn điện tử và quy trình vận hành trên nền tảng đám mây làm giảm nhu cầu in ấn trong các hoạt động truyền thống, nhưng máy in, máy scan và máy photocopy vẫn cần thiết tại các lĩnh vực có yêu cầu xử lý và lưu trữ chứng từ. Đến cuối năm 2025, khoảng 99,31% doanh nghiệp đang hoạt động đã sử dụng dịch vụ thuế điện tử, cho thấy mức độ số hóa đã khá cao. Theo đó, thiết bị văn phòng truyền thống nên được xem là nhóm duy trì nền doanh thu ổn định.

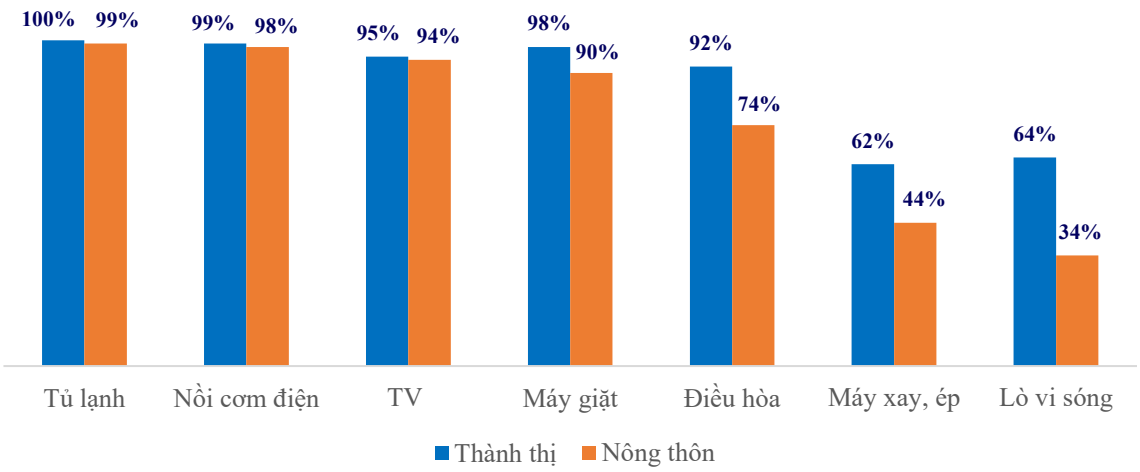
2.3.4 Thiết bị điện gia dụng

Thị trường Thiết bị gia dụng Việt Nam đạt quy mô khoảng 5,2 tỷ USD năm 2025, với CAGR dự kiến 7,9% giai đoạn 2026–2030. Các thiết bị gia dụng lớn như tủ lạnh, máy giặt và máy lạnh chiếm khoảng 92% doanh thu, trong khi nhóm thiết bị gia dụng nhỏ tăng trưởng nhanh hơn nhờ nhu cầu về tiện lợi, sức khỏe và đa chức năng. Dư địa còn tập trung ở điều hòa, microwave, máy hút bụi, thiết bị nhà bếp và thiết bị thông minh, đặc biệt tại khu vực ngoài các đô thị lớn.

Động lực tăng trưởng đang chuyển từ mở rộng số lượng người sở hữu sang thay thế và nâng cấp thiết bị. Gần 99,9% hộ gia đình đã sở hữu ít nhất một loại đồ dùng lâu bền, trong khi chỉ 24,6% hộ mua mới đồ dùng lâu bền trong 12 tháng năm 2024. Khi mức độ sở hữu các sản phẩm thiết yếu ngày càng cao, tăng trưởng sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào chu kỳ thay thế, cao cấp hóa và tăng giá trị mỗi thiết

bị, với xu hướng chuyển sang sản phẩm inverter, tiết kiệm điện, dung tích lớn và tích hợp smart/AI.

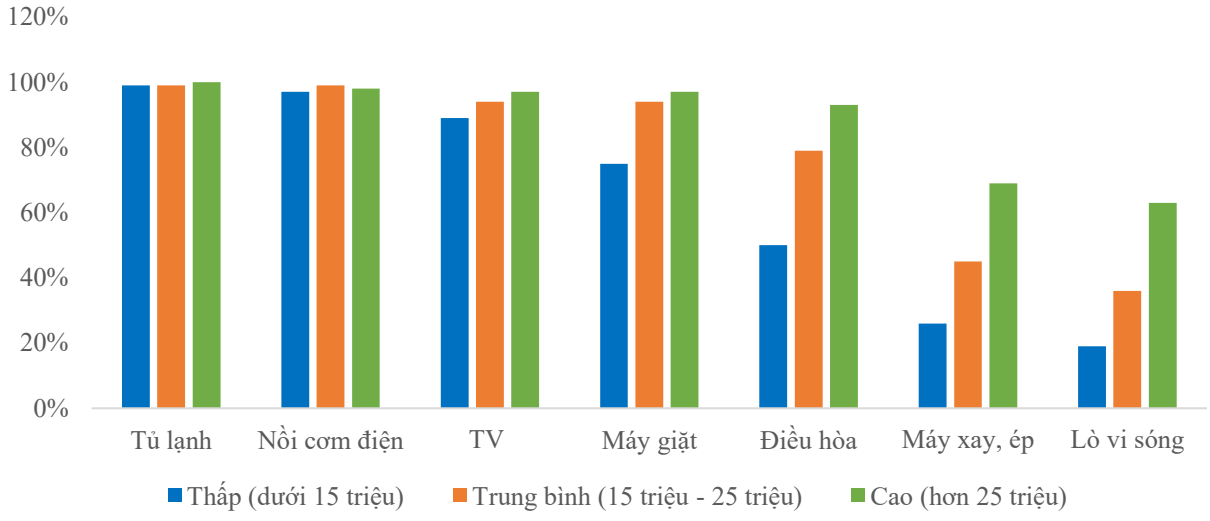
TỶ LỆ SỞ HỮU THIẾT BỊ GIA DỤNG THEO KHU VỰC



Nguồn: Cục Thống kê, BETA tổng hợp

Dư địa thâm nhập vẫn còn đáng kể tại khu vực nông thôn và nhóm thu nhập thấp - trung bình, đặc biệt đối với điều hòa, máy giặt và thiết bị gia dụng nhỏ, khi tỷ lệ sở hữu vẫn thấp hơn đáng kể so với khu vực thành thị và nhóm thu nhập cao. Đồng thời, thiết bị nhà bếp và gia dụng thông minh còn nhiều dư địa mở rộng nhờ mức độ sở hữu phân hóa theo khu vực và thu nhập. Theo đó, tăng trưởng ngành trong trung hạn có thể đến từ sự kết hợp giữa mở rộng tỷ lệ thâm nhập, thay thế thiết bị và nâng cấp lên các sản phẩm có giá trị cao hơn.

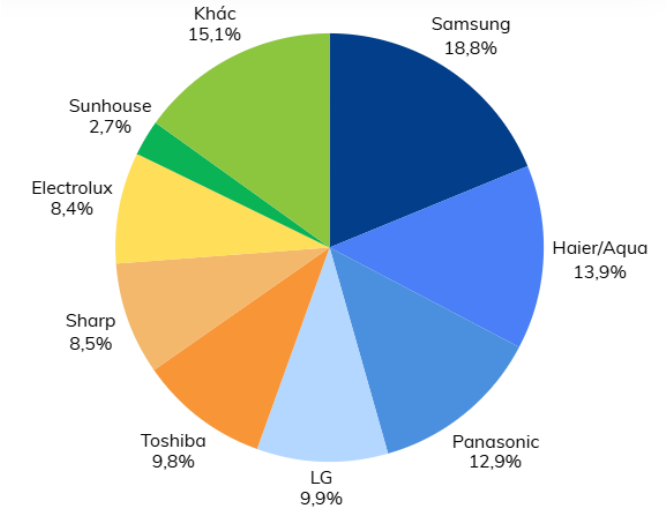
TỶ LỆ SỞ HỮU THIẾT BỊ GIA DỤNG THEO THU NHẬP



Nguồn: Cục Thống kê, BETA tổng hợp

Về cạnh tranh, thị trường thiết bị gia dụng lớn đang có mức độ tập trung tương đối cao với sự hiện diện của Samsung, Aqua/Haier, Panasonic, LG và Toshiba; Samsung hiện dẫn đầu ở các nhóm Tủ lạnh và Giặt giũ, trong khi Panasonic dẫn đầu Điều hòa. Điều này cho thấy thương hiệu, chất lượng sản phẩm, độ phủ phân phối và dịch vụ hậu mãi vẫn là những yếu tố quan trọng trong quyết định mua hàng.

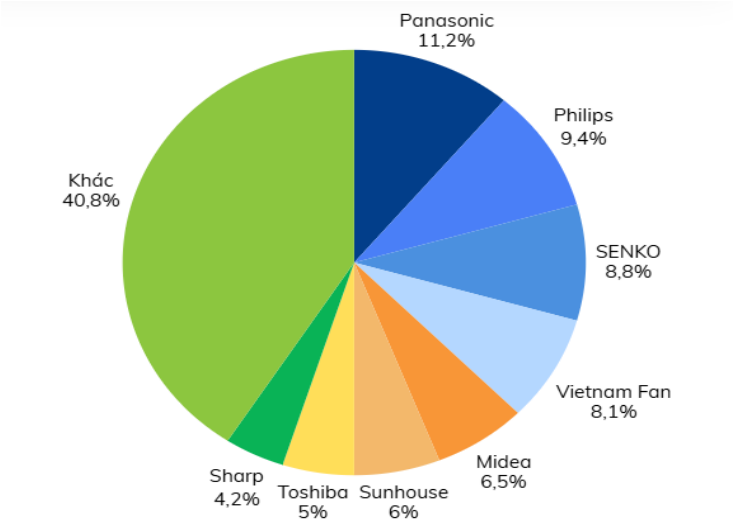
THỊ PHẦN THIẾT BỊ ĐIỆN GIA DỤNG LỚN



Nguồn: BETA tổng hợp

Trong khi đó, nhóm thiết bị gia dụng nhỏ có mức độ phân mảnh cao hơn. Panasonic đứng đầu với 11,2% thị phần, tiếp theo là Philips 9,4%, Senko 8,8%, Vietnam Fan 8,1%, Midea 6,5% và Sunhouse 6,0%. Năm thương hiệu dẫn đầu chỉ chiếm khoảng 44% thị trường, thấp hơn đáng kể so với nhóm thiết bị gia dụng lớn. Đặc biệt, nhóm này có sự hiện diện rõ nét của các thương hiệu trong nước như Senko, Vietnam Fan và Sunhouse bên cạnh các thương hiệu quốc tế.

THỊ PHẦN THIẾT BỊ ĐIỆN GIA DỤNG NHỎ



Nguồn: BETA tổng hợp

Cấu trúc cạnh tranh khác biệt giữa thiết bị gia dụng lớn và gia dụng nhỏ

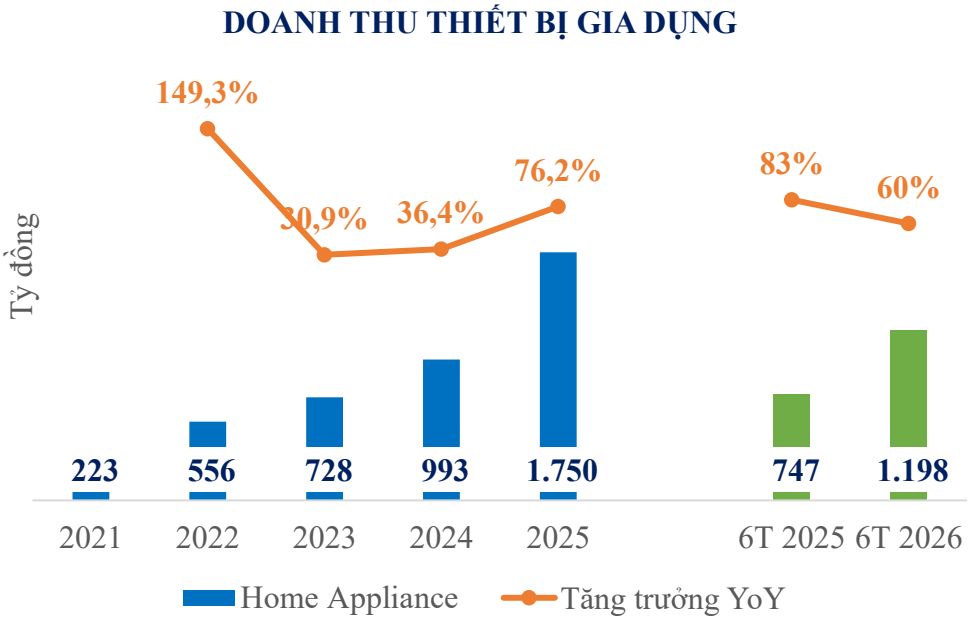
Thiết bị gia dụng lớn có mức độ tập trung cao hơn do giá trị sản phẩm lớn, yêu cầu cao về công nghệ, chất lượng và dịch vụ sau bán hàng. Lợi thế thương hiệu và quy mô giúp các doanh nghiệp lớn duy trì vị thế, đặc biệt ở các sản phẩm thiết yếu như tủ lạnh, máy giặt và điều hòa. Do mức độ sở hữu đã tương đối cao, tăng trưởng của nhóm này sẽ ngày càng phụ thuộc vào chu kỳ thay thế và nâng cấp lên các sản phẩm có giá trị cao hơn.

Ngược lại, thiết bị gia dụng nhỏ có thị trường phân mảnh hơn do giá trị sản phẩm thấp hơn, chủng loại đa dạng và rào cản gia nhập thấp. Nhóm này có dư địa tăng trưởng lớn hơn về mở rộng chủng loại và nhu cầu mới, được hỗ trợ bởi xu hướng tiêu dùng hướng tới sự tiện lợi, chăm sóc sức khỏe và nâng cao chất lượng cuộc sống.

Các thương hiệu thiết bị gia dụng Digiworld đang phân phối

Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Danh mục khá đa tầng, nhưng tập trung chủ yếu ở trung cấp đến trung–cao cấp. Whirlpool, Toshiba, Philips và Hisense có lợi thế về thương hiệu và độ nhận diện; trong khi Funiki thiên về phân khúc phổ thông/giá cạnh tranh. Xiaomi và Cuckoo bổ sung các sản phẩm có yếu tố công nghệ, tiện ích và gia dụng thông minh. Về tiềm năng, danh mục này có lợi thế ở khả năng phủ nhiều mức giá và nhu cầu, thay vì phụ thuộc vào một thương hiệu duy nhất. Đặc biệt, Xiaomi, Hisense và Toshiba có thể hưởng lợi từ xu hướng nâng cấp thiết bị và smart home, trong khi Funiki/Hòa Phát phù hợp với quá trình mở rộng độ phủ tại nhóm khách hàng nhạy cảm về giá.



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Giai đoạn 2022–2025, doanh thu Thiết bị gia dụng của Digiworld tăng từ 728 tỷ đồng lên 1.750 tỷ đồng, tương đương CAGR khoảng 34%, với tốc độ tăng trưởng lần lượt 30,9% trong 2023, 36,4% trong 2024 và 76,2% trong 2025. Kết quả này cho thấy Digiworld đang gia tăng nhanh quy mô trong một thị trường còn nhiều dư địa, đồng thời được hỗ trợ bởi việc mở rộng danh mục thương hiệu và thị phần.

2.3.5 Sản phẩm tiêu dùng

Thị trường Sản phẩm tiêu dùng của Digiworld khá phân mảnh, tập trung vào chăm sóc cá nhân–gia đình, đồ uống và sản phẩm dinh dưỡng/chăm sóc sức khỏe. Đây là các ngành hàng có tần suất mua cao, hưởng lợi từ tăng thu nhập và mở rộng bán lẻ hiện đại, nhưng cạnh tranh gay gắt giữa thương hiệu quốc tế và nội địa.

Trong đó, đồ uống là nhóm lớn nhất, đạt khoảng 15,5 tỷ USD năm 2024, CAGR dự kiến 4,7% giai đoạn 2025–2034. Ngược lại, thực phẩm bổ sung có quy mô nhỏ hơn nhưng tăng trưởng nhanh hơn, khoảng 900 triệu USD năm 2025, CAGR 10,6% đến 2031, cho thấy Healthcare là phân khúc có dư địa tăng trưởng hấp dẫn hơn mặt bằng FMCG.

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Triển vọng kinh doanh của Digiworld trong giai đoạn tới được hình thành từ hai nhóm ngành với vai trò khác nhau. Các ngành hàng ICT truyền thống tiếp tục đóng vai trò nền tảng nhờ quy mô doanh thu lớn, trong khi Thiết bị văn phòng và Thiết bị gia dụng đang trở thành những động lực tăng trưởng mới với tốc độ mở rộng cao.

3.1 Nhóm ngành nền tảng – duy trì quy mô, tăng trưởng ở mức vừa phải

Điện thoại di động vẫn là một trong những ngành hàng lớn nhất nhưng thị trường smartphone đã trưởng thành, khiến tăng trưởng dài hạn chủ yếu đến từ xu hướng cao cấp hóa, sản phẩm mới và mở rộng thương hiệu thay vì sản lượng. Theo đó, Mobile đóng vai trò duy trì nền doanh thu hơn là động lực tăng trưởng chính.

Máy tính xách tay & máy tính bảng có triển vọng tích cực hơn khi bước vào chu kỳ phục hồi sau giai đoạn điều chỉnh 2022 - 2023. Nhu cầu thay thế, giá bán trung bình cải thiện, nhu cầu nâng cấp AI PC và gaming hỗ trợ tăng trưởng; doanh thu dự phóng tăng từ 8.397 tỷ đồng năm 2025 lên 20.490 tỷ đồng năm 2031, cho thấy vừa duy trì vai trò là ngành hàng cốt lõi, vừa đóng góp đáng kể vào tăng trưởng trong giai đoạn đầu của chu kỳ mới.

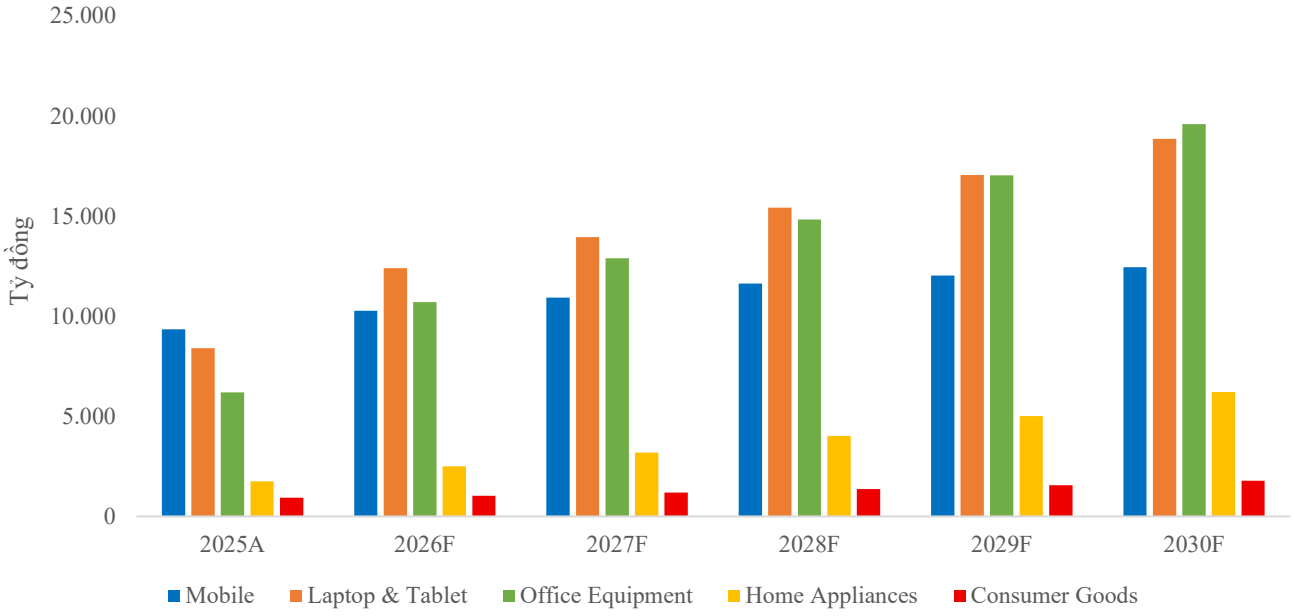
3.2 Nhóm ngành tăng trưởng nhanh – động lực mở rộng quy mô

Thiết bị văn phòng được kỳ vọng trở thành một trong những động lực tăng trưởng quan trọng nhất khi nhu cầu đầu tư vào AI, trung tâm dữ liệu, máy chủ, lưu trữ, thiết bị mạng và hạ tầng số gia tăng. Khác với các sản phẩm ICT tiêu dùng, nhu cầu của nhóm này được hỗ trợ bởi quá trình chuyển đổi số và đầu tư công nghệ của doanh nghiệp. Theo mô hình dự phóng, doanh thu tăng từ khoảng 6.194 tỷ đồng năm 2025 lên 22.582 tỷ đồng năm 2031, tương đương CAGR khoảng 24,1%.

Thiết bị gia dụng là động lực tăng trưởng mới nổi rõ nhất của Digiworld. Sau khi bắt đầu phát triển từ năm 2022, doanh thu mảng này tăng nhanh nhờ mở rộng danh mục thương hiệu và sản phẩm, trong đó Xiaomi là động lực ban đầu, sau đó được bổ sung bởi Philips, Hòa Phát/Funiki, Cuckoo, Whirlpool và Hisense. Mô hình dự phóng cho thấy doanh thu tăng từ 1.750 tỷ đồng năm 2025 lên 6.406 tỷ đồng năm 2031, tương đương CAGR khoảng 24,1%, cao nhất trong các nhóm ngành của Digiworld.

Sản phẩm tiêu dùng có quy mô nhỏ hơn nhưng tiếp tục đóng vai trò mở rộng danh mục và đa dạng hóa nguồn doanh thu. Tăng trưởng phụ thuộc chủ yếu vào khả năng thu hút thêm thương hiệu, mở rộng độ phủ phân phối và phát triển các nhóm sản phẩm mới, đặc biệt trong hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe. Theo mô hình dự phóng, doanh thu tăng từ 943 tỷ đồng năm 2025 lên 2.026 tỷ đồng năm 2031, tương đương CAGR khoảng 13,6%.

DỰ PHÓNG DOANH THU 2026F - 2030F



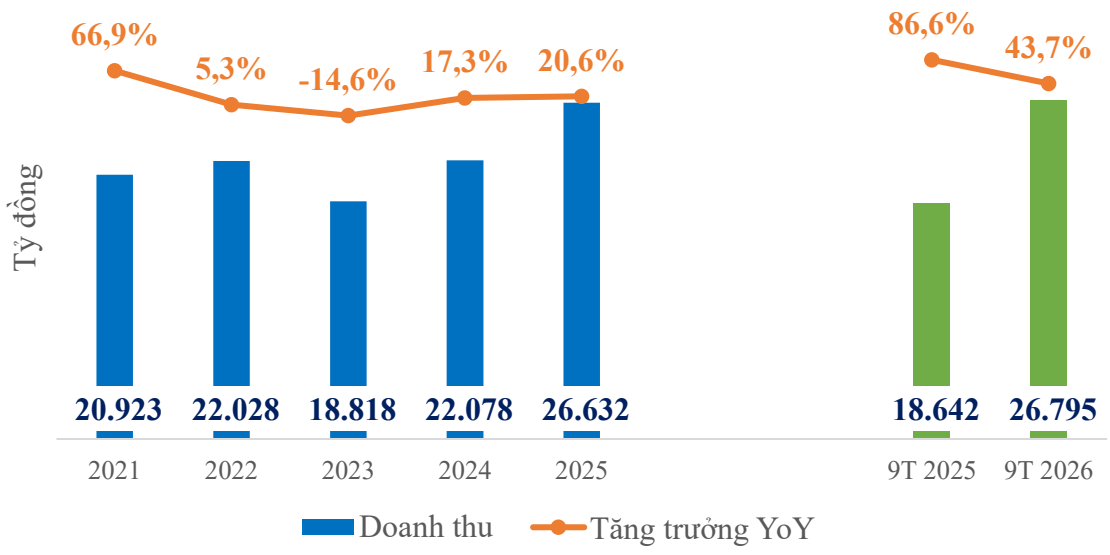
Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

IV. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

4.1 Kết quả kinh doanh

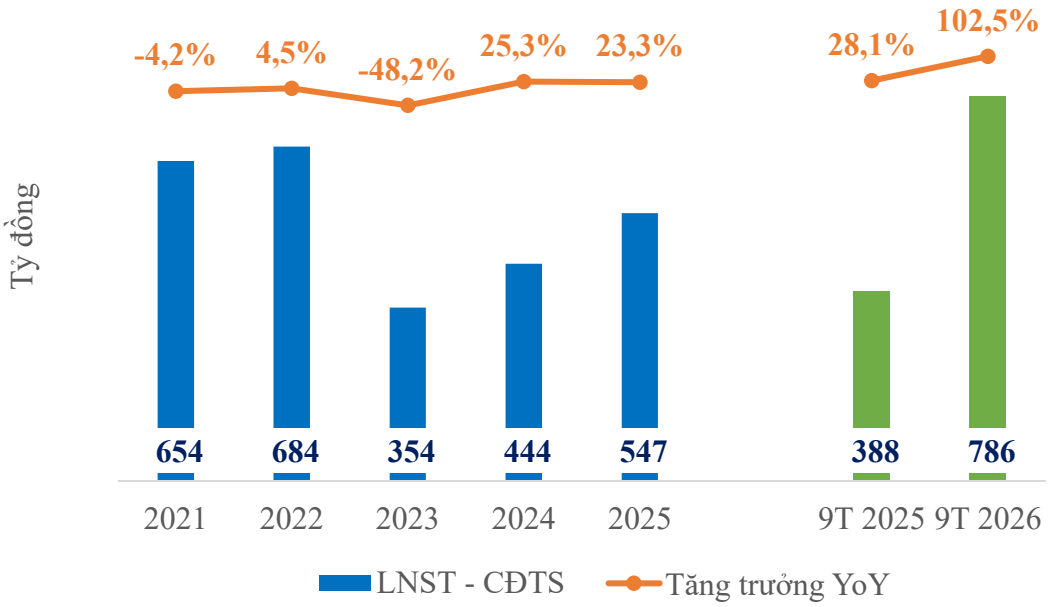
Sau khi đạt 22.079 tỷ đồng năm 2024, doanh thu thuần của Digiworld tăng 20,6% trong năm 2025, lên 26.632 tỷ đồng. Đà tăng trưởng tiếp tục được đẩy mạnh trong 9T/2026 khi doanh thu đạt 26.795 tỷ đồng, tăng 43,7% YoY và vượt mức thực hiện của cả năm 2025. LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 786 tỷ đồng, tăng 102,5% YoY, cao hơn đáng kể tốc độ tăng doanh thu. Điều này cho thấy kết quả kinh doanh cải thiện rõ rệt, với lợi nhuận tăng nhanh hơn quy mô doanh thu.

DOANH THU THUẦN



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

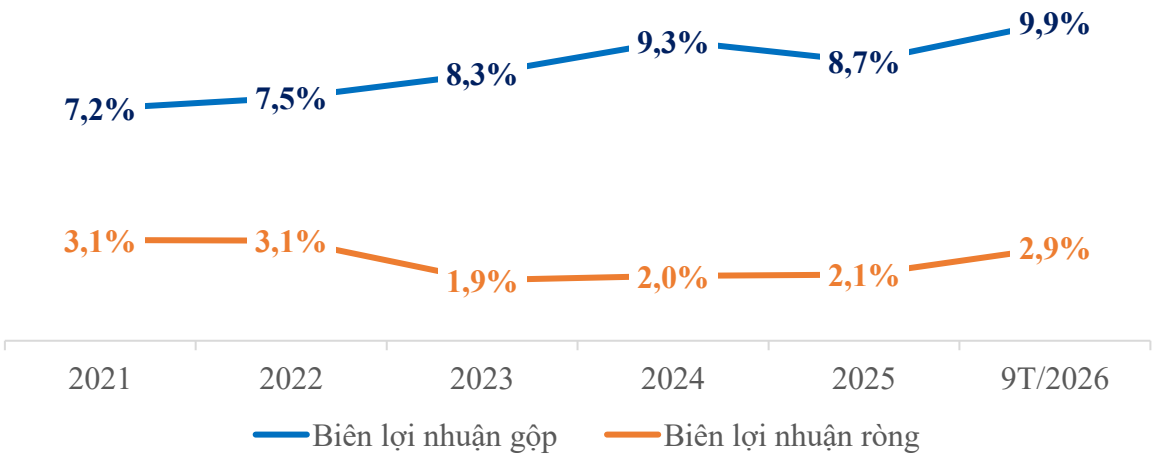
LỢI NHUẬN SAU THUẾ



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp của Digiworld giảm từ 9,3% năm 2024 xuống 8,7% năm 2025, trước khi phục hồi lên 9,9% trong 9T/2026. Sự cải thiện biên lợi nhuận cùng với đà tăng trưởng doanh thu mạnh đã góp phần giúp LNST thuộc cổ đông công ty mẹ tăng 102,5% YoY, vượt đáng kể tốc độ tăng doanh thu. Kết quả này cho thấy khả năng sinh lời đang được cải thiện sau giai đoạn biên lợi nhuận thu hẹp trong năm 2025. Tuy nhiên, việc duy trì đà tăng trưởng sẽ phụ thuộc vào khả năng giữ vững biên lợi nhuận, khai thác hiệu quả các ngành hàng và kiểm soát chi phí khi quy mô kinh doanh tiếp tục mở rộng.

BIÊN LỢI NHUẬN HOẠT ĐỘNG



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

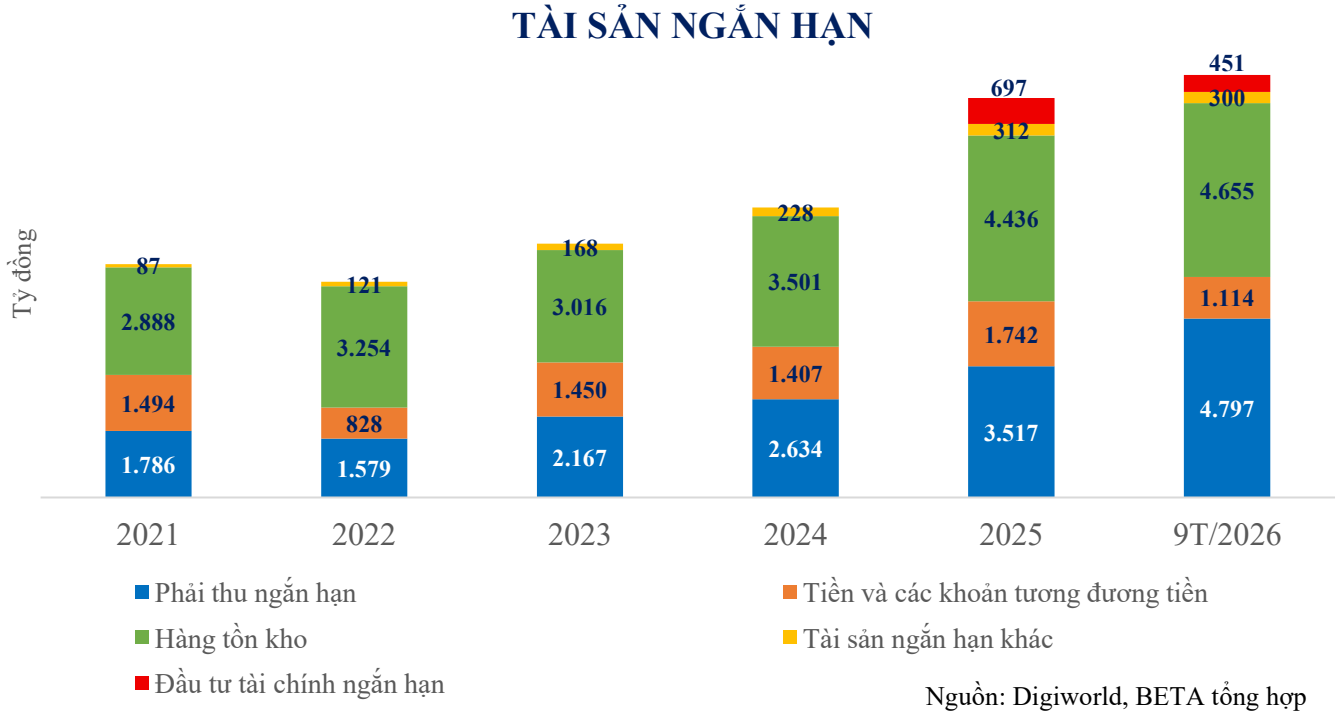
Giai đoạn 2023–2025, cơ cấu doanh thu của Digiworld đang dần dịch chuyển theo hướng đa dạng hóa hơn. Mobile Phone vẫn là ngành hàng có quy mô lớn nhất, tuy nhiên doanh thu đã giảm nhẹ từ 9.580 tỷ đồng năm 2024 xuống 9.348 tỷ đồng năm 2025. Ngược lại, Máy tính xách tay & Máy tính bảng và Thiết bị văn phòng trở thành những động lực tăng trưởng quan trọng hơn, với doanh thu lần lượt tăng từ 5.906 tỷ đồng và 3.441 tỷ đồng năm 2023 lên 8.397 tỷ đồng và 6.194 tỷ đồng năm 2025.

Bên cạnh đó, Thiết bị gia dụng và Sản phẩm tiêu dùng dù còn chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng đang duy trì tốc độ tăng trưởng cao, đặc biệt Thiết bị gia dụng tăng từ 728 tỷ đồng năm 2023 lên 1.750 tỷ đồng năm 2025, tương đương CAGR khoảng 34%. Riêng năm 2025, doanh thu Thiết bị văn phòng tăng khoảng 41% và Thiết bị gia dụng tăng 76%, cho thấy các mảng ngoài ICT truyền thống đang ngày càng đóng góp lớn hơn vào phần tăng trưởng doanh thu của Digiworld.

Nhìn chung, Digiworld đang từng bước chuyển từ mô hình tăng trưởng tập trung vào Mobile Phone sang cơ cấu cân bằng hơn giữa các ngành hàng. Sự gia tăng đóng góp của Máy tính xách tay & Máy tính bảng, Thiết bị văn phòng và đặc biệt là Thiết bị gia dụng giúp doanh nghiệp mở rộng thêm các động lực tăng trưởng, đồng thời giảm mức độ phụ thuộc vào chu kỳ của thị trường điện thoại di động.

4.2 Tài sản ngắn hạn và Cơ cấu nguồn vốn

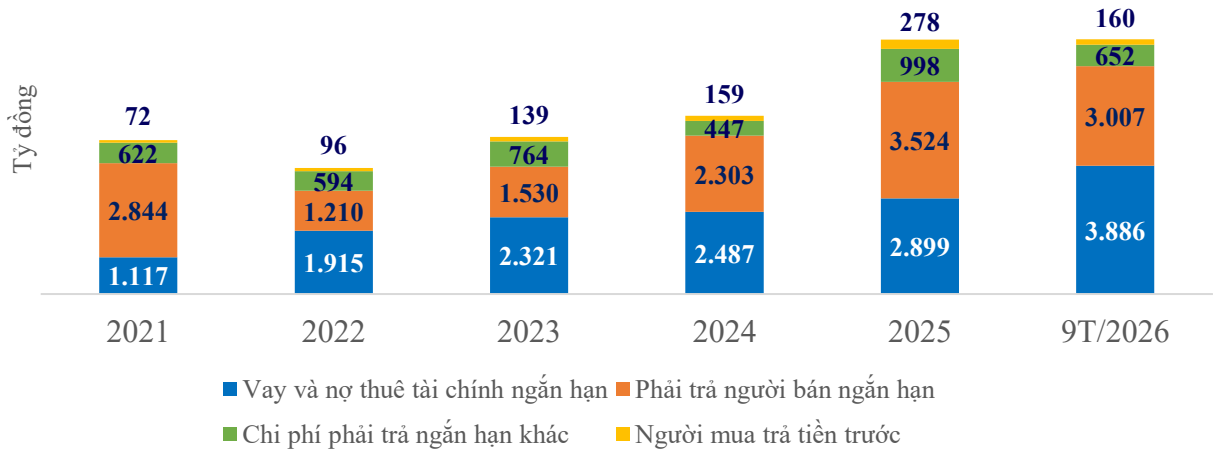
Cơ cấu tài sản của Digiworld tập trung đáng kể vào vốn lưu động, với phải thu ngắn hạn tăng từ 2.634 tỷ đồng năm 2024 lên 3.517 tỷ đồng năm 2025 và 4.797 tỷ đồng tại 9T/2026. Hàng tồn kho cũng tăng từ 3.501 tỷ đồng năm 2024 lên 4.436 tỷ đồng năm 2025 và 4.655 tỷ đồng tại 9T/2026. Diễn biến này phản ánh nhu cầu vốn phục vụ hoạt động phân phối gia tăng cùng với quy mô kinh doanh, đồng thời cho thấy một lượng vốn đáng kể ở hàng tồn kho và công nợ khách hàng.



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Ở phía nguồn vốn, nợ ngắn hạn tăng từ 5.485 tỷ đồng năm 2024 lên 7.782 tỷ đồng năm 2025 và khoảng 8.493 tỷ đồng tại 9T/2026. Trong khi đó, tiền và tương đương tiền giảm từ 1.742 tỷ đồng cuối năm 2025 xuống còn khoảng 1.115 tỷ đồng; đầu tư tài chính ngắn hạn cũng giảm từ 697 tỷ đồng xuống khoảng 451 tỷ đồng. Như vậy, nhu cầu tài trợ vốn lưu động tiếp tục gia tăng trong khi lượng tài sản có tính thanh khoản cao suy giảm. Digiworld cần duy trì kỷ luật quản trị công nợ và hàng tồn kho, đồng thời cân đối nguồn vốn ngắn hạn để hạn chế áp lực thanh khoản khi doanh thu mở rộng nhanh.

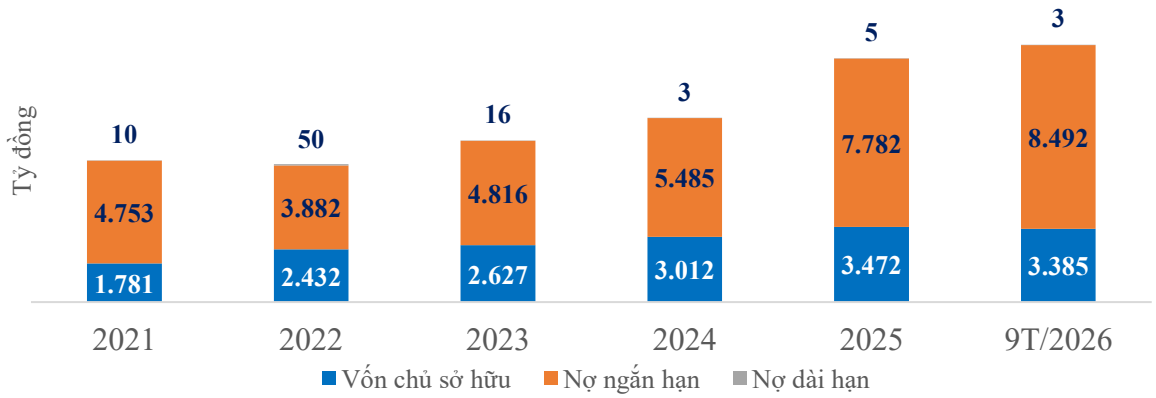
NỢ PHẢI TRẢ NGẮN HẠN



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

Cơ cấu nguồn vốn của Digiworld cho thấy nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn và tiếp tục tăng, từ 5.485 tỷ đồng năm 2024 lên 7.782 tỷ đồng năm 2025 và 8.492 tỷ đồng tại 9T/2026. Trong khi đó, vốn chủ sở hữu giảm từ 3.472 tỷ đồng cuối năm 2025 xuống 3.385 tỷ đồng. Diễn biến này cho thấy doanh nghiệp ngày càng phụ thuộc vào nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ hoạt động, làm gia tăng áp lực cân đối vốn và yêu cầu quản trị thanh khoản.

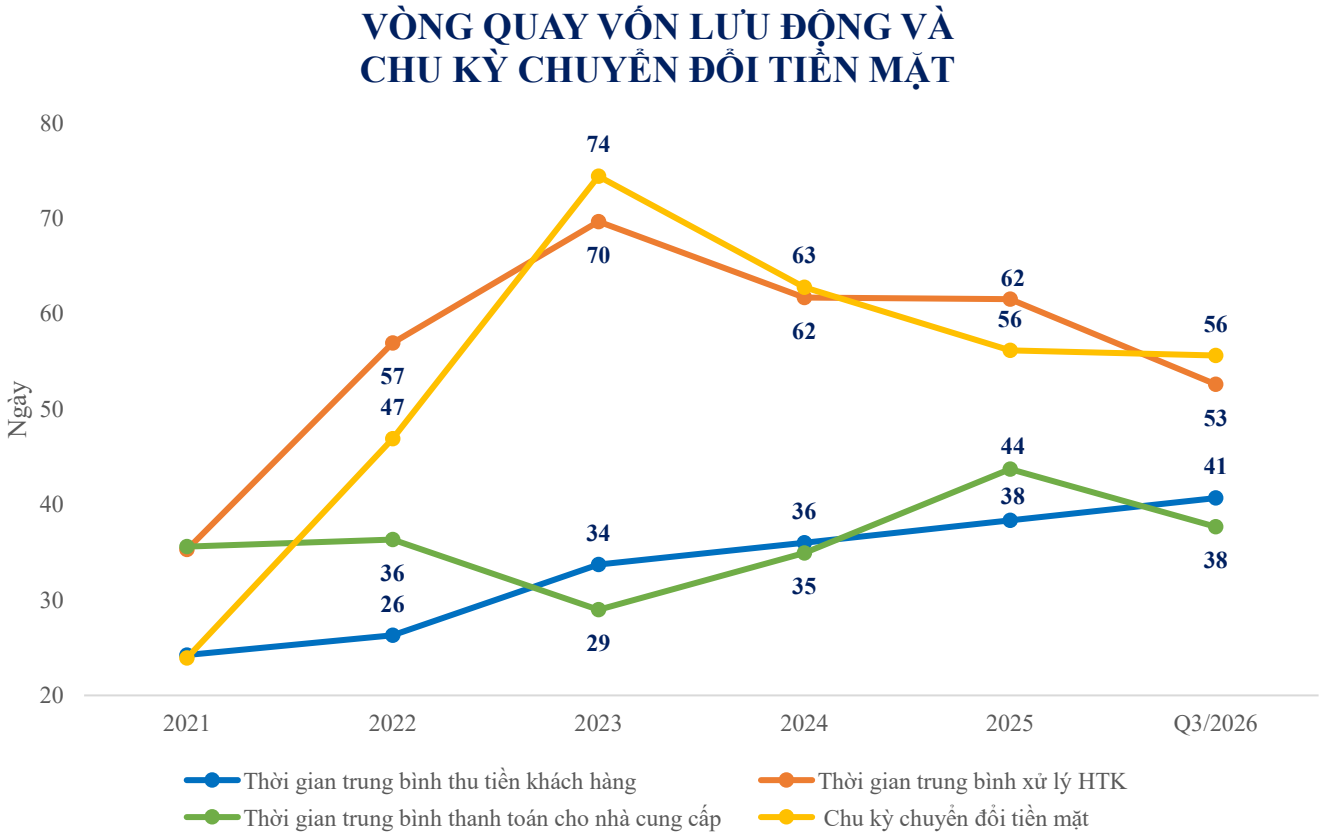
CƠ CẤU NGUỒN VỐN



Nguồn: Digiworld, BETA tổng hợp

4.3 Vòng quay vốn lưu động và Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt

Trong giai đoạn 2024–2025, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của DGW được cải thiện từ 63 ngày xuống 56 ngày, chủ yếu nhờ thời gian xử lý hàng tồn kho duy trì ổn định ở 62 ngày, trong khi đó thời gian thanh toán cho nhà cung cấp tăng từ 35 ngày lên 44 ngày. Thời gian thu tiền khách hàng tăng nhẹ từ 36 ngày lên 38 ngày, cho thấy tốc độ thu hồi công nợ có dấu hiệu chậm lại nhưng chưa tạo áp lực đáng kể lên chu kỳ tiền mặt. Nhìn chung, việc kéo dài thời gian thanh toán cho nhà cung cấp đã góp phần hỗ trợ nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.



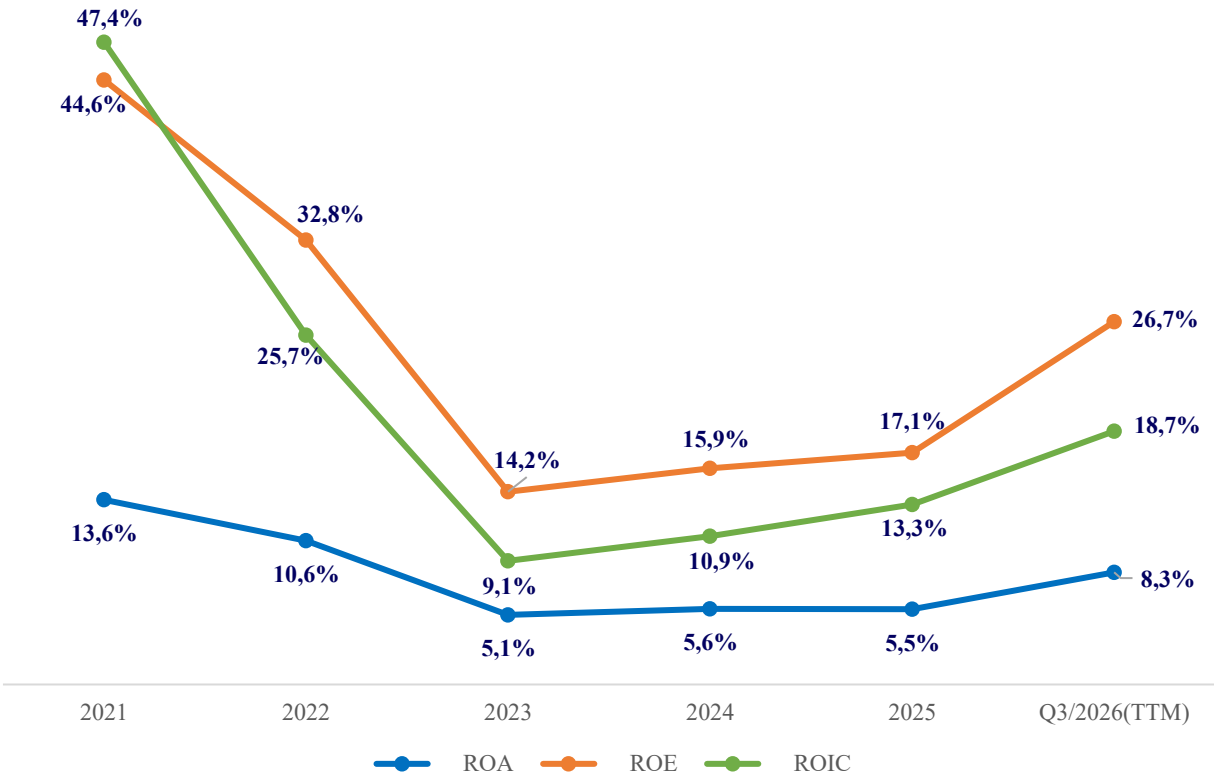
Nguồn: Digiworld, FiinProX, BETA tổng hợp

Đến Q3/2026, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt duy trì ở mức 56 ngày. Tuy nhiên, cấu phần bên trong có sự thay đổi: thời gian thu tiền khách hàng tăng lên 41 ngày, trong khi thời gian xử lý hàng tồn kho giảm còn 53 ngày và thời gian thanh toán cho nhà cung cấp rút ngắn xuống 38 ngày. Như vậy, tốc độ luân chuyển hàng tồn kho được cải thiện, nhưng lợi ích này phần nào bị bù trừ bởi thời gian thu hồi công nợ kéo dài và thời gian chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp giảm. Do đó, DGW cần tiếp tục kiểm soát công nợ phải thu để duy trì hiệu quả sử dụng vốn lưu động khi quy mô kinh doanh mở rộng. So với giai đoạn 2021–2023, khi chu kỳ chuyển đổi tiền mặt tăng mạnh và đạt đỉnh 74 ngày vào năm 2023, mức 56 ngày trong năm 2025 và Q3/2026 cho thấy tình hình đã ổn định hơn đáng kể. Tuy nhiên, xu hướng tăng thời gian thu tiền khách hàng trong các năm gần đây vẫn là yếu tố cần theo dõi.

4.4 Hiệu suất sinh lời

Hiệu suất sinh lời của DGW cải thiện trong năm 2025, với ROE tăng từ 15,9% năm 2024 lên 17,1%, ROIC tăng từ 10,9% năm 2024 lên 13,3% năm 2025, trong khi ROA gần như đi ngang ở mức 5,5%. Diễn biến này cho thấy hiệu quả sinh lời trên vốn chủ sở hữu và vốn đầu tư được cải thiện, trong khi khả năng tạo lợi nhuận trên tổng tài sản chưa có chuyển biến đáng kể.

HIỆU SUẤT SINH LỜI



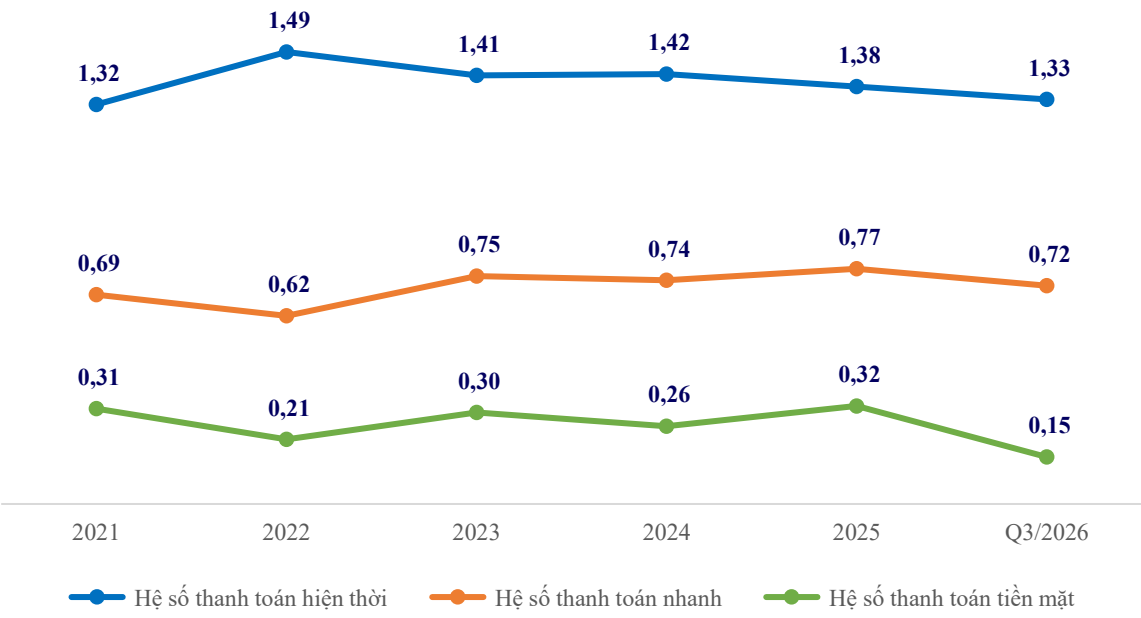
Nguồn: Digiworld, FiinProX, BETA tổng hợp

Đến Q3/2026, các chỉ tiêu sinh lời tăng rõ rệt. ROE đạt 26,7%, ROIC tăng lên 18,7% và ROA đạt 8,3%. Việc cả ba chỉ tiêu cùng cải thiện cho thấy khả năng tạo lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, vốn đầu tư và tổng tài sản đều tích cực hơn so với năm 2025. Trong đó, ROE tăng mạnh hơn ROA, phản ánh mức cải thiện sinh lời trên vốn chủ sở hữu vượt trội so với hiệu quả sử dụng tổng tài sản. So với giai đoạn suy giảm 2022–2023, hiệu suất sinh lời của DGW đã phục hồi đáng kể trong các năm gần đây và tiếp tục tăng trong kỳ Q3/2026. Tuy nhiên, để đánh giá chất lượng và tính bền vững của sự cải thiện này, cần xem xét đồng thời khả năng duy trì biên lợi nhuận, hiệu quả quản trị vốn lưu động và mức độ chuyển hóa lợi nhuận kế toán thành dòng tiền từ hoạt động kinh doanh.

4.5 Khả năng thanh toán và Đòn bẩy tài chính

Khả năng thanh toán của DGW có xu hướng suy giảm trong giai đoạn gần đây. Năm 2025, hệ số thanh toán hiện thời giảm nhẹ từ 1,42 lần xuống 1,38 lần, trong khi hệ số thanh toán nhanh tăng từ 0,74 lần lên 0,77 lần và hệ số thanh toán tiền mặt cải thiện từ 0,26 lần lên 0,32 lần. Đến Q3/2026, các chỉ tiêu lần lượt giảm còn 1,33 lần, 0,72 lần và 0,15 lần. Đáng chú ý, hệ số thanh toán tiền mặt giảm mạnh so với năm 2025, cho thấy lượng tiền và tương đương tiền sẵn có để đáp ứng nghĩa vụ ngắn hạn đã thu hẹp. Trong khi hệ số thanh toán hiện thời vẫn lớn hơn 1 lần, khả năng thanh toán nhanh và thanh toán bằng tiền mặt còn hạn chế, khiến doanh nghiệp cần duy trì kiểm soát chặt chẽ công nợ và dòng tiền hoạt động.

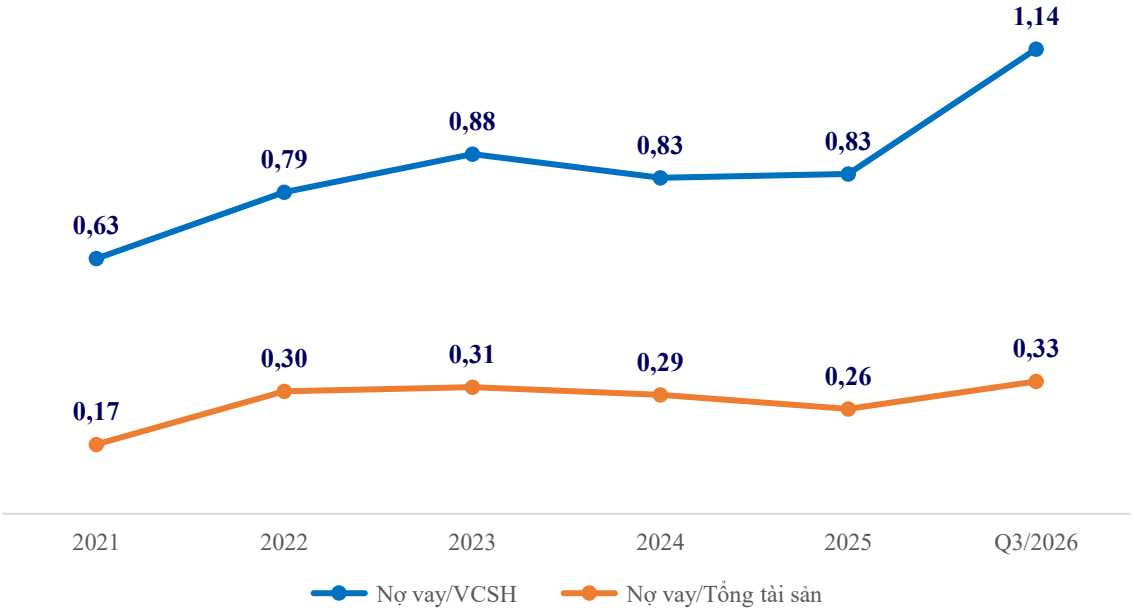
HỆ SỐ THANH TOÁN



Nguồn: Digiworld, FiinProX, BETA tổng hợp

Về đòn bẩy tài chính, mức độ sử dụng nợ của DGW tăng đáng kể trong Q3/2026. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu tăng từ 0,83 lần năm 2025 lên 1,14 lần, trong khi tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản tăng từ 0,26 lần lên 0,33 lần. Diễn biến này cho thấy doanh nghiệp gia tăng sử dụng vốn vay để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, đồng thời mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn vay cao hơn so với các năm trước. Trong bối cảnh hệ số thanh toán tiền mặt giảm xuống 0,15 lần, việc gia tăng đòn bẩy có thể làm tăng áp lực cân đối dòng tiền và chi phí tài chính. Do đó, DGW cần theo dõi sát nhu cầu vốn lưu động, tốc độ thu hồi công nợ và khả năng tạo tiền từ hoạt động kinh doanh, nhằm bảo đảm thanh khoản và duy trì cơ cấu nguồn vốn hợp lý khi quy mô hoạt động tiếp tục mở rộng.

ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH



Nguồn: Digiworld, FiinProX, BETA tổng hợp

V. ĐỐI THỦ CẠNH TRANH

So với MWG và FRT, DGW có biên lợi nhuận thấp hơn, với biên lợi nhuận gộp đạt 9,66% và biên lợi nhuận ròng đạt 2,73%, phản ánh đặc thù mô hình phân phối có tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu tương đối mỏng. Tuy nhiên, DGW vẫn ghi nhận hiệu suất sinh lời tích cực, với ROA đạt 8,27% và ROIC đạt 18,68%, lần lượt cao hơn FRT (5,05% và 10,43%). Đáng chú ý, ROIC của DGW cũng vượt MWG ở mức 15,82%, cho thấy khả năng tạo lợi nhuận trên vốn đầu tư tương đối hiệu quả dù biên lợi nhuận thấp hơn đáng kể so với nhóm bán lẻ.

Trong nhóm doanh nghiệp phân phối, DGW có biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng cao hơn PET và PSD. ROA đạt 8,27%, cao hơn đáng kể so với PET ở mức 2,46% và PSD ở mức 4,26%; ROIC đạt 18,68%, vượt xa mức 5,07% của PET và 5,86% của PSD. Bên cạnh đó, vòng quay tổng tài sản của DGW đạt 3,04 lần, cao nhất trong nhóm so sánh, phản ánh khả năng tạo doanh thu trên quy mô tài sản tốt. Những chỉ tiêu này cho thấy DGW có lợi thế về hiệu quả sử dụng vốn và tài sản so với các doanh nghiệp phân phối cùng nhóm tham chiếu.

Công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng DTT	Biên LN gộp	Biên LN ròng	ROA	ROE	ROIC
MWG	109.201	28,32%	21,40%	6,16%	11,76%	29,65%	15,82%
FRT	26.589	32,69%	19,83%	2,74%	5,05%	29,11%	10,43%
DGW	9.146	41,98%	9,66%	2,73%	8,27%	26,74%	18,68%
PET	7.907	37,81%	5,20%	1,70%	2,46%	13,06%	5,07%
PSD	969	63,59%	5,48%	1,95%	4,26%	26,61%	5,86%
Trung Vị		28,80%	19,83%	2,74%	8,27%	26,74%	14,70%
Trung Bình		31,25%	25,23%	7,55%	12,05%	26,33%	19,01%
Ngành		31,78%	18,61%	4,56%	10,51%	29,42%	13,11%

Nguồn: FiinProX, BETA tổng hợp

Tuy nhiên, hiệu quả quản trị vốn lưu động vẫn là điểm cần cải thiện. Vòng quay hàng tồn kho của DGW đạt 6,94 lần, thấp hơn PET (14,95 lần) và PSD (9,96 lần), trong khi chu kỳ chuyển đổi tiền mặt ở mức 55,62 ngày, dài hơn MWG (42,40 ngày) và PET (43,04 ngày). Điều này cho thấy một phần vốn của DGW vẫn được duy trì trong chu kỳ kinh doanh lâu hơn so với một số doanh nghiệp cùng nhóm. Trong thời gian tới, việc cải thiện tốc độ luân chuyển hàng tồn kho và quản lý công nợ sẽ góp phần giảm nhu cầu vốn lưu động, đồng thời hỗ trợ doanh nghiệp duy trì hiệu quả sinh lời khi quy mô hoạt động mở rộng.

Mã	Vốn hóa (tỷ đồng)	Hệ số vòng quay khoản phải thu	Hệ số vòng quay HTK	Hệ số vòng quay khoản phải trả	Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	Vòng quay tài sản
MWG	109.201	586,11	4,83	10,83	42,40	2,00
FRT	26.589	220,90	3,54	8,49	61,82	2,35
DGW	9.146	8,97	6,94	9,69	55,62	3,04
PET	7.907	7,26	14,95	11,53	43,04	2,03
PSD	969	6,06	9,96	10,00	60,36	2,19
Trung Vị		*20,85*	*6,94*	*10,00*	*43,04*	*2,03*
Trung Bình		*105,88*	*12,93*	*30,75*	*70,31*	*2,69*
Ngành		*32,25*	*5,15*	*10,32*	*46,80*	*2,15*

Nguồn: FiinProX, BETA tổng hợp

VI. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi định giá theo phương pháp Chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (DCF – FCFF). Giá trị doanh nghiệp được xác định bằng cách chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp trong giai đoạn 5 năm tiếp theo về hiện tại, kết hợp với giá trị cuối kỳ theo mô hình tăng trưởng vĩnh viễn. Trên cơ sở đó, xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu **DGW là 51.100 đồng/cổ phiếu**, tương ứng tiềm năng tăng giá **34%** so với giá đóng cửa ngày báo cáo.

Chi phí sử dụng vốn bình quân			
Hệ số Beta	1,34	Chi phí VCSH	15,5%
Tỷ lệ tăng trưởng (g)	2,0%	Chi phí nợ vay	8%
Phần bù rủi ro thị trường	8,13%	Nợ %	25%
Lãi suất phi rủi ro	4,58%	VCSH %	75%
Thuế TNDN	20%		
		WACC %	**13,21%**

Tóm tắt định giá theo Chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Đơn vị: Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
EBITDA	**1.771**	**1.763**	**1.989**	**1.966**	**2.198**
Thuế TNDN	(299)	(296)	(339)	(331)	(373)
Đầu tư tài sản cố định	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Thay đổi vốn lưu động	(649)	(609)	(385)	(446)	(381)
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	**813**	**848**	**1.255**	**1.180**	**1.433**
Dòng tiền tự do sau chiết khấu	**718**	**662**	**865**	**718**	**771**
Tổng giá trị hiện tại sau chiết khấu	**3.734**				
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng	**7.015**				
Giá trị doanh nghiệp	**10.748**				
+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	4.210				
- Nợ chịu lãi	3.541				
Giá trị vốn	**11.417**				
Số lượng cổ phiếu (triệu)	**223,4**				
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	**51.100**				

VII. PHỤ LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ đồng

Hoạt động kinh doanh	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**22.079**	**26.632**	**35.765**	**41.573**
Giá vốn hàng bán	20.023	24.321	32.189	37.415
Lợi nhuận gộp	**2.055**	**2.311**	**3.577**	**4.157**
Chi phí SG&A	(1.529)	(1.593)	(2.139)	(2.486)
Doanh thu tài chính	192	264	212	301
Chi phí tài chính	(163)	(317)	(259)	(281)
Lợi nhuận từ HĐKD	**556**	**668**	**1.437**	**1.671**
Thu nhập ròng khác	12	21	29	33
Lợi nhuận trước thuế	**569**	**689**	**1.419**	**1.493**
Thuế TNDN	(120)	(134)	(284)	(299)
Lợi nhuận sau thuế	**449**	**555**	**1.135**	**1.195**
Lợi ích CĐTS	4	8	15	16
LNST thuộc công ty mẹ	**444**	**547**	**1.120**	**1.178**
EBIT	655	827	1.628	1.724
EBITDA	720	878	1.675	1.771
SLCP lưu hành (triệu cp)	219,32	219,66	223,36	225,59
EPS (đồng)	**2.024**	**2.492**	**5.012**	**5.224**

Lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	**444**	**547**	**1.120**	**1.178**
Hoạt động kinh doanh				
Khấu hao	55	51	47	47
Chi phí lãi vay	96	138	209	231
Thay đổi vốn lưu động	673	917	(128)	(649)
Thay đổi Các khoản phải thu	(574)	(927)	(1.101)	(705)
Thay đổi Hàng tồn kho	(479)	(945)	(874)	(862)
Thay đổi Phải trả ngắn hạn	485	1.991	1.847	917
Chứng khoán kinh doanh			397	
LCTT từ HĐ kinh doanh	**(108)**	**(42)**	**1.645**	**807**
Hoạt động đầu tư				
Chi mua sắm TSCĐ	(45)	(0)	(10)	(10)
LCTT từ HĐ đầu tư	**(37)**	**(14)**	**(10)**	**(10)**
Hoạt động tài chính				
Cổ tức đã trả	(84)	(110)	(223)	(446)

Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	**7.772**	**10.704**	**14.506**	**16.450**
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.407	1.742	3.796	4.159
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2	697	414	393
Hàng tồn kho	3.501	4.436	5.310	6.172
Phải thu ngắn hạn	2.634	3.517	4.567	5.239
Tài sản ngắn hạn khác	228	312	419	487
Tài sản dài hạn	**728**	**555**	**509**	**463**
Các khoản phải thu dài hạn	67	14	14	14
Tài sản cố định	172	127	111	95
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	2	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	12	37	37	37
Tài sản dài hạn khác	475	377	347	317
Lợi thế thương mại	342	218	188	158
Tổng tài sản	**8.499**	**11.259**	**15.015**	**16.913**
Nợ phải trả	**5.487**	**7.787**	**10.646**	**11.811**
Nợ ngắn hạn	**5.485**	**7.782**	**10.641**	**11.806**
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	2.487	2.899	3.541	3.553
Phải trả người bán ngắn hạn	2.303	3.524	5.291	6.150
Người mua trả tiền trước	159	278	358	416
Chi phí phải trả ngắn hạn	325	432	580	675
Phải trả ngắn hạn khác	318	885	760	884
Nợ dài hạn	**3**	**5**	**5**	**5**
Nguồn vốn chủ sở hữu	**3.012**	**3.472**	**4.369**	**5.102**
Vốn cổ phần	2.193	2.213	2.213	2.213
Lợi nhuận chưa phân phối	725	1.163	2.060	2.792
Các quỹ khác	-	-	-	-
Lợi ích CĐTS	38	40	40	40
Khác	55	55	55	55
Tổng nợ và Vốn chủ sở hữu	**8.499**	**11.259**	**15.015**	**16.913**

Các chỉ số tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng tăng trưởng				
TT Doanh thu (%)	17,3%	20,6%	34,3%	16,2%
TT Lợi nhuận ròng (%)	23,7%	23,7%	105,5%	5,2%
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp (%)	9,3%	8,7%	10%	10%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,0%	2,1%	3,1%	2,8%



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.