**CTCP THẾ GIỚI SỐ (DGW)**

# Điểm chính từ cuộc gặp nhà đầu tư 05/11/2026

- Doanh thu 3Q26 tăng 49% svck lên mức kỷ lục 11.000 tỷ đồng và LNST-CĐTS tăng 66% svck lên 276 tỷ đồng. Lũy kế 9T26, doanh thu đạt 26.800 tỷ đồng (+44% svck) và LNST-CĐTS đạt 785 tỷ đồng (+102% svck), hoàn thành lần lượt 85% và 119% kế hoạch FY26.
- Thiết bị văn phòng dẫn dắt tăng trưởng (+89% svck), trong đó doanh thu giải pháp máy chủ và máy trạm tăng mạnh 156% svck lên 2.200 tỷ đồng, nhờ nhu cầu đầu tư AI và trung tâm dữ liệu.
- Doanh thu tháng 10 giảm 5% svck. Ban lãnh đạo dự báo doanh thu 4Q26 đi ngang svck, đạt 8.000 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận tăng 25% svck lên 200 tỷ đồng.
- Triển vọng 2027: Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu máy chủ tăng trên 50% và tăng trưởng doanh thu 20% trong năm 2027 là khả thi. Giá linh kiện được dự báo chưa hạ nhiệt trước cuối năm 2027.

### Nhu cầu B2B thúc đẩy doanh thu quý đạt mức kỷ lục trong 3Q26

Doanh thu thiết bị văn phòng tăng 89% svck lên 2.900 tỷ đồng (26% tổng doanh thu), chủ yếu nhờ giải pháp máy chủ và máy trạm (+156% svck lên 2.200 tỷ đồng). Doanh thu điện thoại di động tăng 44% lên 2.800 tỷ đồng nhờ các sản phẩm mới của Xiaomi và Apple, trong khi laptop và máy tính bảng tăng 32% lên 4.200 tỷ đồng nhờ nhu cầu mùa tựu trường và ASP cao hơn. Khách hàng doanh nghiệp đóng góp 37% doanh thu 9T26, tăng từ 30% trong 9T25. GPM giảm xuống 8,4% (so với 8,8% trong 3Q25) do không còn lợi thế hàng tồn kho giá thấp từ 2Q26, trong khi NPM cải thiện lên 2,5% (so với 2,3%). Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt rút ngắn xuống 44 ngày từ 53 ngày.

### Triển vọng thận trọng sau doanh thu tháng 10 suy giảm

Doanh thu tháng 10 giảm 5% svck xuống 2.600 tỷ đồng, một phần do nền so sánh cao. Doanh thu laptop giảm 5%, trong khi điện thoại (+5%), thiết bị văn phòng (+4%), điện gia dụng (+10%), hàng tiêu dùng (+50%, chủ yếu nhờ bia AB InBev) và vật tư công nghiệp (gấp 4 lần) tiếp tục tăng trưởng. Theo kịch bản cơ sở của ban lãnh đạo, LNST FY26 ước đạt 985 tỷ đồng, tương đương 1,5 lần kế hoạch năm.

Ban lãnh đạo cũng ghi nhận vấn đề liên quan đến một số thương hiệu Trung Quốc do ứng dụng thời tiết bên thứ ba hiển thị sai thông tin chủ quyền Hoàng Sa và Trường Sa. Sai sót đã được khắc phục và chưa ghi nhận phản ứng tiêu cực từ khách hàng.

Giá linh kiện dự kiến duy trì ở mức cao ít nhất đến cuối năm 2027; hợp đồng mua chip kéo dài đến năm 2029 theo cơ chế giá mở. DGW đã chuyển một phần chi phí đầu vào tăng thêm sang khách hàng. Năm 2027, sản lượng laptop và điện thoại dự kiến giảm nhưng giá trị doanh thu tăng nhờ giá bán cao hơn.

### Máy chủ và AI tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ chốt

Các khách hàng máy chủ lớn gồm Viettel, VNG, FPT, Vingroup và Sovico, trong đó khách hàng trung tâm dữ liệu hiện hữu dự kiến đầu tư thêm 300 triệu USD. DGW hiện chiếm khoảng 10% thị phần máy chủ trị giá 3 tỷ USD và tiếp tục mở rộng danh mục thương hiệu. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu máy chủ trên 50% trong năm 2027, với biên lợi nhuận ổn định, dù lượng đơn hàng tồn đọng hiện chỉ khoảng 2 tháng. Sản phẩm AI và giải pháp nguồn điện là những hướng tăng trưởng tiếp theo.

### Đa dạng hóa thông qua Shell, FMCG và M&A

Hoạt động phân phối Shell đang đi đúng kế hoạch, với độ phủ đạt 100% thị trường B2B và 95% thị trường B2C mục tiêu. Doanh thu B2B nhỉnh hơn kỳ vọng, trong khi vật tư công nghiệp tăng 149% svck lên 333 tỷ đồng trong 3Q26. DGW dự kiến mở rộng sang lốp xe, ngành hàng có quy mô lớn hơn dầu nhờn, ắc quy và phụ tùng ô tô. Công ty tiếp tục tìm kiếm cơ hội M&A và phát triển thương hiệu riêng, ưu tiên giá cạnh tranh và cơ cấu chi phí tinh gọn thay vì biên lợi nhuận cao.

### Nguồn vốn và đầu tư tài chính

Nợ vay tăng khiến D/E đạt 1,14 lần (so với 0,97 lần trong 3Q25), một phần để tài trợ đầu tư trái phiếu thu nhập cố định và giao dịch repo. Việc tất toán repo với KBC trong tháng 10 dự kiến mang lại hơn 34 tỷ đồng thu nhập tài chính bất thường. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu duy trì D/E dưới 1,0 lần. Lãi suất vay đã giảm đáng kể; chi phí đầu vào và lãi suất được đánh giá đã đạt đỉnh trong 3Q26.

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

| **Khuyến nghị cổ phiếu** | Định nghĩa: |
|---|---|
| KHẢ QUAN | 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 -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới. |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch % giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) 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.

| **Khuyến nghị ngành** | Định nghĩa: |
|---|---|
| TÍCH CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG TÍNH | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TIÊU CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư**
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

**Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Hàng không**
Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn