

CTCP Thế giới số (DGW)

Tập trung phát triển các ngành hàng ngoài ICT

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
anhnhd@kbsec.com.vn
(+84) 83-6339-988

12/03/2025

Mảng điện thoại duy trì đóng góp doanh thu chính cho DGW

DGW đạt doanh thu thuần 5,859 tỷ VND tăng 20.8% YoY trong Q4/2024. Mức tăng trưởng doanh thu này chủ yếu đến từ mảng điện thoại, chiếm 45.9% tổng doanh thu. Biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 9.9% giảm 0.6ppts YoY nhưng tăng 0.5ppts QoQ. LNST tăng trưởng ấn tượng đạt 146 tỷ VND, tương đương mức tăng 62.3% YoY.

Hầu hết các sản phẩm ICT đều có mức phục hồi ấn tượng trong Q4/2024

Trong Q4/2024, doanh thu thuần mảng điện thoại đạt 2,687 tỷ VND (+21.9% YoY) nhờ sự đóng góp doanh thu của các sản phẩm điện thoại mới đến từ Xiaomi và Apple. Doanh thu mảng máy tính bảng và máy tính xách tay (MTB&MTXT) đạt 1,144 tỷ VND (+6.7% YoY) do mùa cao điểm tiêu thụ vào Q3/2024 đã qua. Doanh thu mảng thiết bị văn phòng đạt 1,367 tỷ VND (+21.6% YoY) nhờ sự đóng góp tích cực của các sản phẩm PC client và IOTs.

Các ngành hàng khác đều có mức tăng trưởng hai chữ số

Kết thúc Q4/2024, doanh thu thuần mảng thiết bị gia dụng đạt 364 tỷ VND, tương đương tăng trưởng mạnh 55.6% YoY do Q4/2024 là mua cao điểm tiêu thụ thiết bị gia dụng người tiêu thụ đẩy mạnh chi tiêu cho dịp Tết. Mảng tiêu dùng có doanh thu thuần đạt 297 tỷ VND (+38.1% YoY) nhờ sự đóng góp đáng kể của kênh ontrade – kênh phân phối mới được ABInbev chỉ định triển khai vào Q3/2024.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 44,100 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của DGW với doanh thu thuần đạt 24,432 tỷ VND (+10.7% YoY) và LNST đạt 530 tỷ VND (+18.2% YoY) nhờ tập trung danh mục sản phẩm sang các mặt hàng vẫn còn tiềm năng tăng trưởng dài hạn như thiết bị văn phòng, gia dụng và tiêu dùng. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu DGW cho năm 2025 với mức giá mục tiêu 44,100 VND/cổ phiếu.

TRUNG LẬP

Duy trì

Giá mục tiêu	VND 44,100
Tăng/giảm (%)	9.4%
Giá hiện tại (12/03/2025)	VND 40,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 46,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	9.1/0.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	58.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	47.6/1.9
Sở hữu nước ngoài (%)	19.1%
Cổ đông lớn	CT TNHH Created Future (31.73%)

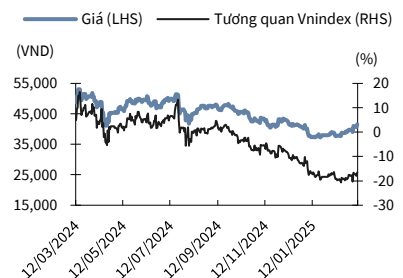
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	9.8	-1.2	-11.0	-14.9
Tương đối	4.6	-6.3	-17.0	-21.9

Dự phóng KQKD & định giá

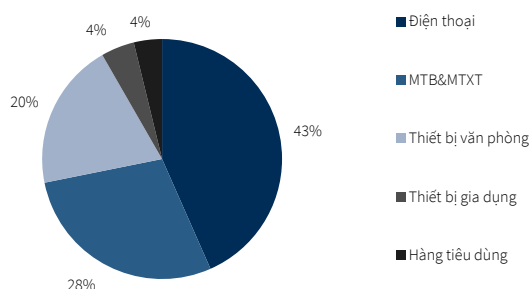
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	18,817	22,078	24,432	26,886
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	417	527	603	694
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	354	444	525	606
EPS (VND)	1,653	2,045	2,418	2,792
Tăng trưởng EPS (%)	-47.0	23.7	18.2	15.4
P/E (x)	25.0	20.2	17.1	14.8
P/B (x)	3.6	3.1	2.7	2.3
ROE (%)	0.1	0.1	0.2	0.2
Tỷ suất cổ tức (%)	1.8	0.9	0.6	0.7

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

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

Nguồn: DGW, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Ngành hàng ICT tăng trưởng chậm lại trong năm 2025. Mảng MTXT&MTB tăng trưởng 4.7% YoY và mảng điện thoại di động tăng trưởng 7.5% YoY do xu hướng ngành ICT ở Việt Nam đã bão hòa.

Ngành hàng ngoài ICT duy trì đà tăng trưởng hai chữ số trong năm 2025. Các mảng ngoài ICT liên tục được cải thiện danh mục sản phẩm và kênh phân phối mới.

Giải pháp mạng và an ninh đóng góp doanh thu chính cho mảng thiết bị văn phòng. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn đến từ xu hướng đầu tư trung tâm dữ liệu và chuyển dữ liệu lên đám mây tăng.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

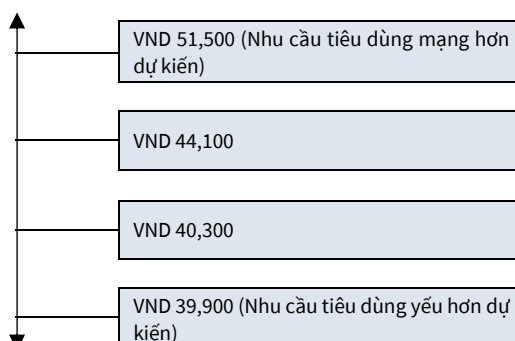
(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	24,432	26,886	-4%	n/a	25,292	28,338	4%	5%
EBIT	603	694	-40%	n/a	698	908	16%	31%
LNST công ty mẹ	525	606	-21%	n/a	533	658	2%	9%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)
Giá hiện tại
Kịch bản tiêu cực



Kịch bản cơ sở:

- Tăng trưởng doanh thu cho năm 2025 đạt 10.7% YoY
- SG&A/doanh thu đạt 6.9%

Kịch bản tích cực:

- Tăng trưởng doanh thu cho năm 2025 đạt 15.3% YoY
- SG&A/doanh thu đạt 6.6%

Kịch bản tiêu cực:

- Tăng trưởng doanh thu cho năm 2025 đạt 7.2% YoY
- SG&A/doanh thu đạt 7.1%

Kết quả kinh doanh 2024

DGW hoàn thành 96% kế hoạch doanh thu thuần trong năm 2024

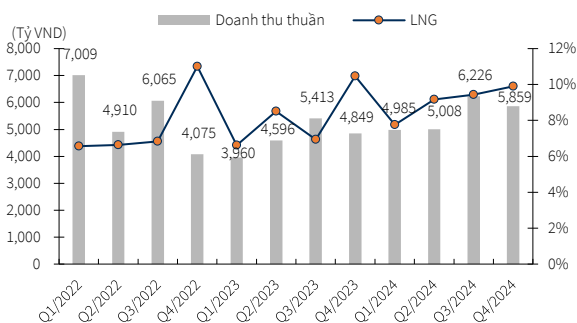
Kết thúc năm 2024, DGW ghi nhận doanh thu thuần đạt 22,078 tỷ VND tăng 17.3% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 449 tỷ VND tăng trưởng 23.7% YoY, tương đương hoàn thành 96% kế hoạch doanh thu và 91% kế hoạch lợi nhuận. Mảng điện thoại di động (DTDD) là nguồn doanh thu chính cho DGW trong năm 2024 chiếm 43.4% tổng doanh thu, đồng thời cũng là mảng kinh doanh duy nhất vượt kế hoạch của BLD trong năm 2024 với việc hoàn thành 110% kế hoạch doanh thu. Các mảng còn lại tuy chưa hoàn thành kế hoạch doanh thu của năm 2024 nhưng hầu hết đều có mức tăng trưởng ấn tượng hai chữ số ngoại trừ mảng máy tính xách tay và máy tính bảng (MTXT&MTB).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,849	5,859	20.8%	18,817	22,078	17.3%	
- MTXT và MTB	1,072	1,144	6.7%	5,906	6,279	6.3%	Tăng trưởng 6.3% YoY trong năm 2024 nhờ chu kỳ thay thế sản phẩm mới và sự ra mắt của hàng loạt các sản phẩm laptop tích hợp AI trong bối cảnh ngành được đánh giá đã bão hòa.
- Điện thoại di động	2,204	2,687	21.9%	8,067	9,580	18.8%	Tăng trưởng 18.8% YoY trong năm 2024 nhờ sự đóng góp từ các mẫu điện thoại mới từ Xiaomi và Apple như Mi 14T, Mi note 14, Redmi 14C và Iphone 16.
- Thiết bị văn phòng	1,124	1,367	21.6%	3,441	4,386	27.5%	Tăng trưởng 27.5% YoY trong năm 2024 nhờ sự đóng góp chủ yếu của các thiết bị sản phẩm PC client và thiết bị IoTs cũng như hợp nhất doanh thu thiết bị bảo hộ lao động của Achison.
- Thiết bị gia dụng	234	364	55.6%	728	993	36.4%	Tăng trưởng 36.4% YoY trong năm 2024 chủ yếu đến doanh số của các sản phẩm máy lọc không khí và robot hút bụi Xiaomi hay sản phẩm gia dụng của hãng Philips.
- Đồ tiêu dùng	215	297	38.1%	676	840	24.3%	Tăng trưởng 24.3% YoY trong năm 2024 chủ yếu đến từ doanh số của các nhãn hàng như Nestlé, Lion, ABInbev, Lotte Chilsung,...
Lợi nhuận gộp	521	608	16.6%	1,559	2,055	31.8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>10.7%</i>	<i>10.4%</i>	<i>-0.4ppts</i>	<i>8.3%</i>	<i>9.3%</i>	<i>1.0ppts</i>	Biên lợi nhuận gộp cải thiện 1.0ppts trong năm 2024 nhờ tỷ trọng doanh thu của các sản phẩm có BLNG cao (thiết bị văn phòng và đồ tiêu dùng) gia tăng.
Thu nhập tài chính	66	56	-16.1%	195	192	-1.6%	
Chi phí tài chính	-28	-67	138.8%	-138	-163	17.9%	
SG&A	-435	-421	-3.1%	-1,142	-1,529	33.9%	Chi phí SG&A/ doanh thu tăng 0.8ppts YoY trong năm 2024 chủ yếu đến từ mức tăng 47.2% YoY của chi phí quảng cáo, hỗ trợ bán hàng.
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	-5	-2	-67.7%	-4	1	-130.1%	
Lợi nhuận trước thuế	118	189	59.7%	471	569	20.9%	
Lợi nhuận sau thuế	90	146	62.3%	363	449	23.7%	
LNST công ty mẹ	90	140	56.7%	354	444	25.3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>1.9%</i>	<i>2.5%</i>	<i>0.6ppts</i>	<i>1.9%</i>	<i>2.0%</i>	<i>0.1ppts</i>	

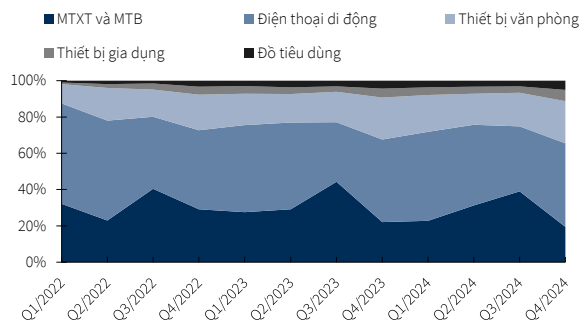
Nguồn: DGW, KBSV

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



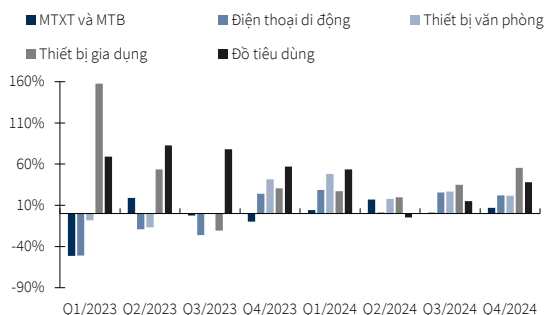
Nguồn: DGW, KBSV

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



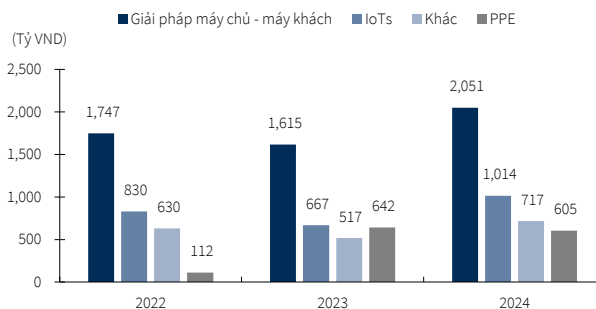
Nguồn: DGW, KBSV

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



Nguồn: DGW, KBSV

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



Nguồn: DGW, KBSV

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

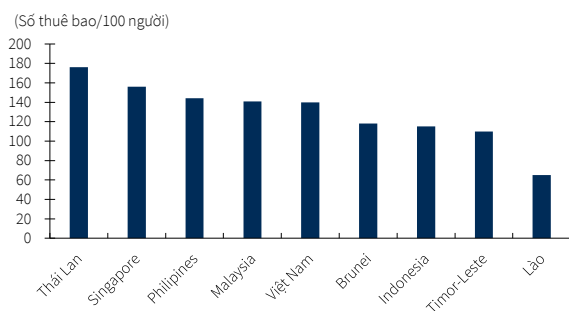
	Thương hiệu	Sản phẩm
Đồng hồ thông minh		
Giải pháp mạng và an ninh		
Màn hình máy tính		
Card đồ họa		

Nguồn: DGW, KBSV tự tổng hợp

Mảng MTXT&MTB và mảng điện thoại tăng trưởng chậm lại

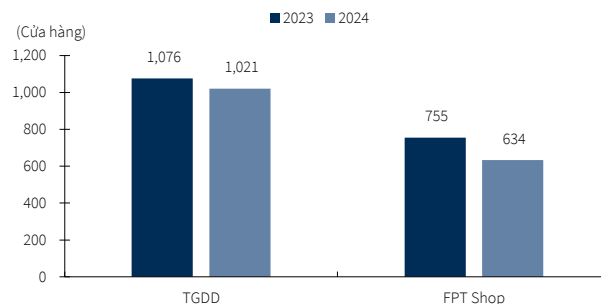
KBSV ước tính doanh thu năm 2025 mảng máy tính xách tay & máy tính bảng và mảng điện thoại lần lượt đạt 6,576 tỷ VND và 10,301 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 4.7% YoY và 7.5% YoY do chúng tôi nhận thấy trong dài hạn ngành ICT ở Việt Nam đã bước vào giai đoạn bão hòa bởi các lý do sau: (1) Số thuê bao di động/100 người của Việt Nam ở mức tương đối cao so với khu vực Đông Nam Á. Theo ước tính của worldBank, Việt Nam có 140 thuê bao trên 100 người vào năm 2022 (Biểu đồ 7) cao hơn mức trung bình các nước ở khu vực Đông Nam Á 11 thuê bao; (2) Các chuỗi bán lẻ ICT lớn đều đã thực hiện tái cấu trúc cắt giảm cửa hàng. Doanh thu của chuỗi TGDD tăng trưởng dương trở lại nhờ thực hiện cắt giảm 55 cửa hàng trong năm 2024, còn chuỗi FPT Shop cũng đã thu hẹp được mức giảm doanh thu nhờ đóng cửa 121 cửa hàng kém hiệu quả (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 7. Số thuê bao/100 người tại khu vực Đông Nam Á năm 2022



Nguồn: WorldBbank, KBSV

Biểu đồ 8. Số lượng cửa hàng của chuỗi TGDD và FPT Shop



Nguồn: MWG, FRT, KBSV

Các mảng còn lại duy trì đà tăng trưởng hai chữ số

KBSV cho rằng chiến lược của DGW trong thời gian tới vẫn sẽ duy trì tập trung phát triển các mặt hàng ngoài ICT bởi các mặt hàng này vẫn còn tiềm năng tăng trưởng cũng như có biên lợi nhuận gộp cao hơn các sản phẩm ICT.

(1) Mảng thiết bị văn phòng ước tính doanh thu đạt 5,261 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 19.9% YoY nhờ xu hướng dài hạn đầu tư vào trung tâm dữ liệu và nhu cầu chuyển dữ liệu lên đám mây tăng cao đồng thời DGW cũng có kế hoạch bổ sung một số thương hiệu mới vào kênh phân phối (Biểu đồ 6).

(2) Mảng hàng tiêu dùng doanh thu ước tính đạt 1,008 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 20.0% YoY do sức mua của người tiêu dùng được dự báo phục hồi dù cho vẫn yếu cũng như các nhà bán lẻ tiêu dùng lớn đều có kế hoạch mở rộng mảng lưới cửa hàng trong năm 2025 (BHX lên kế hoạch mở mới 200-400 cửa hàng, Winmart dự kiến mở mới 400-700 cửa hàng và Long Châu đặt mục tiêu mở mới 400 hiệu thuốc). Ngoài ra mảng hàng tiêu dùng mới triển khai kênh phân phối ontrade mới và được kỳ vọng đóng góp doanh thu đáng kể cho mảng này.

(3) Mảng thiết bị gia dụng ước tính doanh thu đạt 1,286 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 29.5% YoY do thị phần phân phối hiện tại của DGW ở mảng này vẫn còn thấp và với năng lực chuyên môn của công ty, chúng tôi tin rằng DGW có thể gia tăng thêm thị phần ở mảng kinh doanh này.

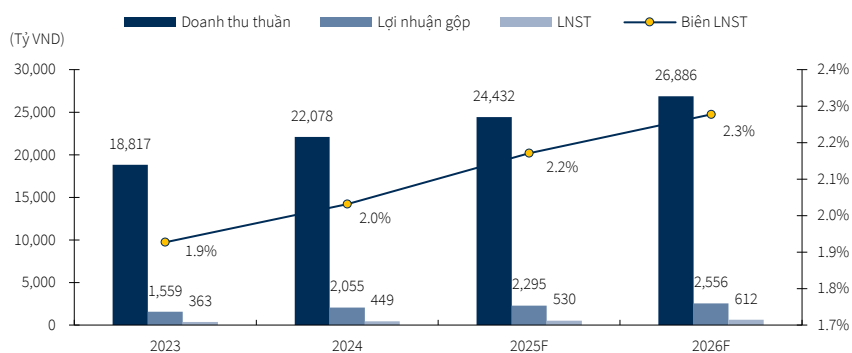
Dự phóng và định giá

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	22,078	24,432	10.7%	26,886	10.0%	
- MTXT và MTB	6,279	6,576	4.7%	6,884	4.7%	Tăng trưởng chậm lại trong năm 2025 do ngành ICT đã bão hòa.
- Điện thoại di động	9,580	10,301	7.5%	10,783	4.7%	Tăng trưởng 7.5% YoY trong năm 2025 do vẫn đang trong chu kỳ thay mới điện thoại di động.
- Thiết bị văn phòng	4,386	5,261	19.9%	6,271	19.2%	Tăng trưởng 19.9% YoY trong năm 2025 đến từ hợp tác thêm với nhiều thương hiệu lớn như tp-link với giải pháp an ninh mạng, card đồ họa từ MSI,...
- Thiết bị gia dụng	993	1,286	29.5%	1,690	31.4%	Tăng trưởng 29.5% YoY trong năm 2025 đến từ các thương hiệu westling, xiaomi. Đặc biệt là sản phẩm điều hòa của Xiaomi.
- Đồ tiêu dùng	840	1,008	20.0%	1,258	24.8%	Tăng trưởng 20.0% YoY trong năm 2025 nhờ bổ sung kênh phân phối ontrade mới.
Lợi nhuận gộp	2,055	2,295	11.7%	2,556	11.4%	BLNG cải thiện 0.1ppts do tỷ trọng doanh thu các sản phẩm ngoài ICT gia tăng (Thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng, thiết bị gia dụng).
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>9.3%</i>	<i>9.4%</i>	<i>0.1ppts</i>	<i>9.5%</i>	<i>0.1ppts</i>	
Thu nhập tài chính	192	212	10.4%	235	11.0%	
Chi phí tài chính	-163	-155	-4.8%	-167	8.0%	
SG&A	-1,529	-1,692	10.7%	-1,862	10.0%	Chi phí SG&A/ doanh thu duy trì ở mức cao do DGW tung ra nhiều chương trình khuyến mại kích thích nhu cầu tiêu dùng và thu hút khách hàng chi tiêu sản phẩm mới.
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	1	1	10.7%	2	10.0%	
Lợi nhuận trước thuế	569	663	16.5%	765	15.4%	
Lợi nhuận sau thuế	449	530	18.2%	612	15.4%	
LNST công ty mẹ	444	525	18.2%	606	15.4%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.2%</i>	<i>0.1ppts</i>	<i>2.3%</i>	<i>0.1ppts</i>	

Nguồn: DGW, KBSV

Biểu đồ 10. Dự phóng KQKD của DGW



Nguồn: DGW, KBSV

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 44,100VND

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

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu DGW đối với phương pháp này là 44,000 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 18.3 lần, tương đương mức P/E trung bình 3 năm. EPS mục tiêu là 2,418 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 44,200 VND/cổ phiếu.

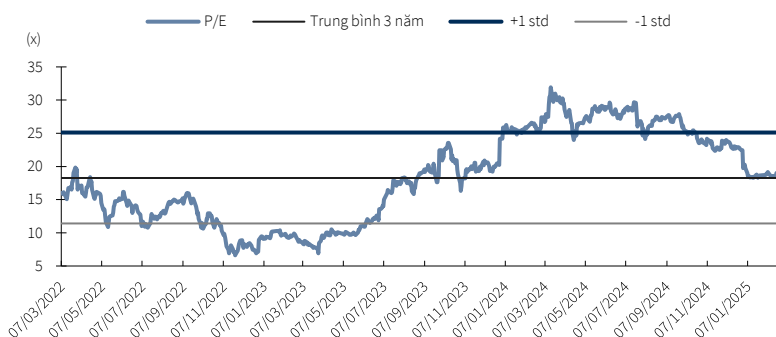
Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu DGW là 44,100 VND/cp. Mặc dù triển vọng tăng trưởng của các ngành hàng ngoài ICT vẫn là rất lớn những năm tới tuy nhiên những kỳ vọng đã phần nào phản ánh vào giá trong thời gian vừa qua, do đó chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu DGW với giá mục tiêu 44,100 VND cao hơn 9.4% giá đóng cửa ngày 14/03/2025.

Bảng 10. Định giá DGW bằng phương pháp FCFE và các giả định

Chi phí VCSH	13.7%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	8,059
Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại FCFE (Tỷ VND)	10,279
Beta	1.2	Số lượng cổ phiếu	219,320,619
Phần bù rủi ro	7.8%		
Tăng trưởng dài hạn	3.0%		
Thời gian dự phóng	5		
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			44,022

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 11. Định giá P/E của DGW



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. Tổng hợp định giá

Phương pháp (VND)	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFF	44,044	50%	22,022
So sánh P/E	44,164	50%	22,082
Giá mục tiêu			44,104

Nguồn: KBSV dự phóng

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

Báo cáo Kết quả HDKD (TỶ VND) (Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	18,817	22,078	24,432	26,886
Giá vốn hàng bán	-17,258	-20,023	-22,137	-24,329
Lãi gộp	1,559	2,055	2,295	2,556
Thu nhập tài chính	195	192	212	235
Chi phí tài chính	-138	-163	-155	-167
Trong đó: Chi phí lãi vay	-122	-96	-117	-132
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-4	1	1	2
Chi phí bán hàng	-944	-1,285	-1,422	-1,564
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-199	-244	-270	-297
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	469	556	661	763
Thu nhập khác	11	22	11	11
Chi phí khác	-10	-9	-9	-9
Thu nhập khác, ròng	1	12	2	2
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	471	569	663	765
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-92	-143	-133	-153
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	363	449	530	612
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	5	6	6
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	354	444	525	606
Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.3%	9.3%	9.4%	9.5%
Tỷ suất EBITDA	3.4%	3.3%	3.3%	3.4%
Tỷ suất EBIT	3.2%	3.0%	3.2%	3.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	2.5%	2.6%	2.7%	2.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.5%	2.5%	2.7%	2.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.9%	2.0%	2.1%	2.3%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (TỶ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	471	569	663	765
Khấu hao TSCĐ	42	55	20	23
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-87	-50	0	0
Chi phí lãi vay	120	96	117	132
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	546	671	800	921
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-566	-528	310	-244
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	322	-493	-148	-329
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	575	444	-138	327
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-15	12	2	-5
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế, khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD	568	-112	528	395
Tiền mua tài sản cố định	-30	-45	-24	-26
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	3	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-48	-167	0	0
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	30	152	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-153	-53	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	9	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	75	48	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-117	-62	-24	-26
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	40	53	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	10,602	11,779	13,035	14,344
Tiền trả các khoản đi vay	-10,304	-11,620	-12,582	-13,981
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-167	-84	-52	-61
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	171	129	400	303
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-44	905	672	543
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	828	1,450	1,407	2,315
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,450	1,407	2,315	2,988

Bảng cân đối kế toán (TỶ VND) (Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	7,501	8,500	9,266	10,526
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,842	7,774	8,582	9,834
Tiền và tương đương tiền	1,450	1,407	2,315	2,988
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	1,982	2,383	2,105	2,317
Hàng tồn kho, ròng	3,130	3,628	3,776	4,106
TÀI SẢN DÀI HẠN	659	726	685	692
Phải thu dài hạn	17	61	23	25
Tài sản cố định	131	172	176	178
Tài sản dở dang dài hạn	15	2	2	2
Đầu tư dài hạn	19	14	14	14
Lợi thế thương mại	353	342	342	342
NỢ PHẢI TRẢ	4,874	5,488	5,772	6,481
Nợ ngắn hạn	4,858	5,483	5,761	6,468
Phải trả người bán	1,557	2,303	2,081	2,350
Người mua trả tiền trước	139	159	178	196
Vay ngắn hạn	2,321	2,487	2,939	3,303
Nợ dài hạn	16	5	11	13
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	11	5	11	13
Vay dài hạn	6	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,627	3,012	3,494	4,046
Vốn góp	1,672	2,193	2,193	2,193
Thặng dư vốn cổ phần	61	61	61	61
Lãi chưa phân phối	867	730	1,203	1,748
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	32	33	43	49

Chỉ số chính (x, %, VND)	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
P/E	24.4	19.7	16.7	14.4
P/E pha loãng	24.4	19.7	16.7	14.4
P/B	3.5	3.0	2.6	2.2
P/S	0.5	0.4	0.4	0.3
P/Tangible Book	3.5	3.0	2.6	2.2
P/Cash Flow	15.6	-79.0	16.7	22.4
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	21.2	17.1	15.2	12.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	23.3	18.9	15.7	13.2
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE%	13	16	16	16
ROA%	5	6	6	6
ROIC%	7	8	8	8
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.4	0.5
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	0.8	0.8	0.9
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.4	1.4	1.5	1.5
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.9	0.8	0.8	0.8
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.8	1.8	1.6	1.6
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.9	1.8	1.7	1.6
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	10.8	10.1	11.6	11.6
Hệ số quay vòng HTK	5.3	5.9	5.9	5.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	13.6	11.4	11.7	11.4

Nguồn: DGW, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu****(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

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