

## Vài nét về doanh nghiệp

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

### Khuyến nghị

**MUA**

|                      |               |
|----------------------|---------------|
| Giá mục tiêu         | <b>53.025</b> |
| Tiềm năng tăng giá   | 26%           |
| Cổ tức (tiền mặt/cp) | 2%            |
| Tỷ suất sinh lời     | 28%           |

### Thông tin cổ phiếu

| Phân ngành                 | Phân phối hàng tiêu dùng |
|----------------------------|--------------------------|
| Thị giá (09/09/2025)       | 41.750                   |
| Biến động 1 năm            | 32.000 – 47.100          |
| KLGD bình quân 52T (tr.cp) | 1.779.394                |
| Vốn hóa (Tỷ đồng)          | 8.996,88                 |
| P/E                        | 17,8x                    |
| P/B                        | 2,9x                     |
| %NN sở hữu                 | 25,1%                    |

### Diễn biến giá



|                | 3T  | 6T  | 12T  |
|----------------|-----|-----|------|
| <b>DGW</b>     | 30% | 7%  | -13% |
| <b>VNindex</b> | 28% | 30% | 31%  |

### Tỷ lệ sở hữu

|                             |        |
|-----------------------------|--------|
| BLĐ và người liên quan      | 0,16%  |
| Công ty TNHH Created Future | 31,73% |

## Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ

[nlha@vcbs.com.vn](mailto:nlha@vcbs.com.vn) - 024 3936 6990 ext 7184

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

Bloomberg: VCBS <GO>

## Kênh phân phối chính hãng gia tăng thị phần

### ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **53.025 đồng/cp**, phù hợp với triển vọng và nền tảng doanh nghiệp.

### CẬP NHẬT KQKD:

Trong Q2/25, DGW ghi nhận doanh thu hơn 5.700 tỷ đồng, (+14% svck), và LNST 116 tỷ đồng, (+30% svck), với các ngành hàng chính gồm điện thoại di động (34%), laptop và tablet (32%), thiết bị văn phòng (24%), thiết bị gia dụng (6%), và hàng tiêu dùng (4%). Mảng thiết bị văn phòng tăng trưởng ấn tượng 59%, thiết bị gia dụng tăng 74% nhờ các thương hiệu mới như Cuckoo, Funiki, và Philips, trong khi điện thoại di động giảm 12% do nhu cầu thị trường suy yếu. Trong 1H25, DGW hoàn thành 44% kế hoạch doanh thu và 42% kế hoạch lợi nhuận, với doanh thu tăng 14% và lợi nhuận ròng tăng 30%

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Doanh thu ICT có nhiều động lực thúc đẩy trong nửa cuối năm

Trong 2H25, DGW kỳ vọng bứt phá doanh thu mảng ICT nhờ chu kỳ ra mắt sản phẩm mới, đặc biệt iPhone 17 ra mắt sớm, cùng xu hướng laptop cao cấp tích hợp AI đáp ứng nhu cầu bán lẻ và doanh nghiệp khi Microsoft ngừng hỗ trợ Windows 10. Yếu tố mùa cao điểm mua sắm cuối năm và tựu trường cũng sẽ thúc đẩy doanh thu tăng mạnh so với nửa đầu năm.

#### Chính sách ủng hộ các nhà bán lẻ lớn

Chính sách hóa đơn điện tử theo Nghị định 70, yêu cầu hộ kinh doanh có doanh thu từ 1 tỷ đồng/năm sử dụng hóa đơn điện tử, thúc đẩy minh bạch và chuyên nghiệp hóa. Các điểm bán lẻ truyền thống gặp khó khăn trong việc thích nghi, dẫn đến chuyển dịch thị phần sang các nhà phân phối lớn như DGW, đồng thời loại bỏ hàng giả và trốn thuế, củng cố niềm tin và vị thế dài hạn. DGW mở rộng danh mục điều hòa, tủ lạnh Xiaomi từ Quý 4/2025, dự kiến tăng trưởng doanh thu 20% và lợi nhuận 20-30% hàng năm.

#### Nhu cầu chuyển đổi số thúc đẩy thiết bị văn phòng

Thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam đạt 654 triệu USD năm 2024, dự kiến tăng lên 1,75 tỷ USD vào 2030 với CAGR 17,93%, nhờ chuyển đổi số từ 30% SMEs, chiếm 98% doanh nghiệp, áp dụng nền tảng số để tối ưu hóa và mở rộng. Xu hướng này thúc đẩy nhu cầu thiết bị CNTT, máy in, mạng và an ninh, tạo cơ hội cho DGW tăng doanh thu từ máy chủ, máy trạm và thiết bị lưu trữ.

| Chỉ tiêu tài chính | 2021    | 2022   | 2023    | 2024   | 2025F  |
|--------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| DTT (tỷ đồng)      | 20.923  | 22.028 | 18.817  | 22.078 | 25.812 |
| +/- yoy (%)        | 66,90%  | 5,30%  | -14,60% | 17,33% | 16,91% |
| LNST (tỷ đồng)     | 654     | 684    | 354     | 444    | 585    |
| +/- yoy (%)        | 144,90% | 4,50%  | -48,20% | 25,39% | 31,82% |
| TS LN ròng(%)      | 3,10%   | 3,10%  | 1,90%   | 2,03%  | 2,29%  |
| ROE (%)            | 36,80%  | 28,20% | 13,80%  | 14,89% | 16,44% |
| EPS (đồng)         | 4.157   | 4.219  | 2.161   | 2.025  | 2.668  |

## CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2024

### Tóm tắt biến động kinh doanh 2024 (đơn vị: tỷ VNĐ)

| Tiêu chí                 | 2Q24         | 2Q25          | % YOY           | 1H24         | 1H25          | %YOY           | Nguyên nhân                                                                                                                                                              |
|--------------------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu</b>         | <b>5.008</b> | <b>5.731</b>  | <b>14,4%</b>    | <b>9.993</b> | <b>11.251</b> | <b>12,6%</b>   |                                                                                                                                                                          |
| - Laptop & máy tính bảng | 1.568        | 1.832         | 16,8%           | 2.707        | 3.223         | 19,1%          | Đà tăng trưởng này được thúc đẩy nhờ xu hướng cao cấp hóa sản phẩm và sự gia tăng tính năng AI trong các dòng laptop                                                     |
| - Điện thoại di động     | 2.221        | 1.959         | -11,8%          | 4.663        | 4.194         | -10,1%         | Thị trường điện thoại di động chung ghi nhận sự sụt giảm về cầu tiêu dùng.                                                                                               |
| - Thiết bị văn phòng     | 858          | 1368          | 59,4%           | 1.868        | 2.641         | 41,4%          | Tăng trưởng mạnh mẽ này chủ yếu đến từ sự đóng góp của nhóm sản phẩm server (+56% svck) và IoT (+104% svck).                                                             |
| - Thiết bị gia dụng      | 199          | 346           | 73,9%           | 409          | 747           | 82,6%          | Bổ sung thêm nhiều thương hiệu mới như Cuckoo, Funiki của Hòa Phát và Philips                                                                                            |
| - Sản phẩm tiêu dùng     | 162          | 226           | 39,5%           | 346          | 446           | 28,9%          | Sự tăng trưởng này đến từ cả ngành hàng chăm sóc sức khỏe và việc mở rộng kênh phân phối mới thông qua hợp tác với AB InBev                                              |
| <b>LNST</b>              | <b>88</b>    | <b>119</b>    | <b>35,1%</b>    | <b>181</b>   | <b>225</b>    | <b>24,3%</b>   |                                                                                                                                                                          |
| <b>Biên gộp</b>          | <b>9,15%</b> | <b>12,07%</b> | <b>+293 đcb</b> | <b>8,46%</b> | <b>8,60%</b>  | <b>+14 đcb</b> | Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu từ các ngành hàng có biên lợi nhuận gộp tốt hơn như thiết bị gia dụng, thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng. |

### Thông tin khác

- Vietmoney:** DGW đã thoái vốn khỏi Viet Money, qua đó Viet Money không còn là công ty con mà chỉ được ghi nhận như một khoản đầu tư tài chính với tỷ lệ sở hữu dưới 20%. Tính đến 25Q2, Viet Money đã mở thêm các cửa hàng mới và đạt lợi nhuận dương ở cấp độ cửa hàng, song vẫn ghi nhận thua lỗ ở cấp độ công ty. Kế hoạch mở rộng hiện bị giới hạn do Viet Money đang tiến hành tái cấu trúc mô hình cửa hàng và danh mục sản phẩm. DGW chủ trương không thúc đẩy tăng trưởng doanh thu một cách dễ dãi thông qua việc nói lỏng cho vay, nhằm tránh phát sinh nợ xấu và các hoạt động đòi nợ thiếu văn minh. Thay vào đó, Viet Money tập trung tái định vị thương hiệu theo hướng thân thiện hơn với người dùng, loại bỏ hình ảnh gắn liền với cho vay nặng lãi, đồng thời thu hẹp các sản phẩm tiềm ẩn rủi ro cao.

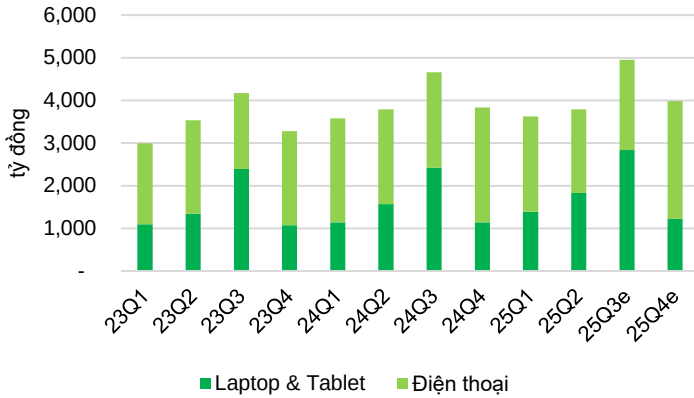
## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Doanh thu ICT có nhiều động lực thúc đẩy trong nửa cuối năm

2H25 được kỳ vọng sẽ là giai đoạn bứt phá về doanh thu mảng ICT của DGW. Trước hết, chu kỳ ra mắt sản phẩm mới, đặc biệt là iPhone 17 – dự kiến ra mắt sớm hơn thường lệ – sẽ giúp gia tăng đáng kể sản lượng bán và giá trị đơn hàng trong quý 3 và quý 4. Bên cạnh đó, các dòng laptop cao cấp tích hợp tính năng AI đang trở thành xu hướng tiêu dùng mới, giúp DGW đẩy mạnh bán ra ở cả kênh bán lẻ và khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là nhóm khách hàng cần thay thế máy mới khi Microsoft ngừng hỗ trợ Windows 10. Yếu tố mùa cao điểm mua sắm cuối năm và

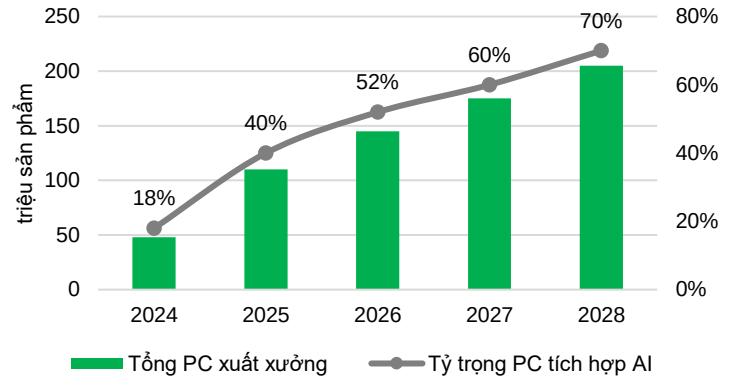
mùa tựu trường cũng đóng vai trò quan trọng, giúp tăng tốc doanh thu so với nửa đầu năm.

**Ước tính doanh thu mảng ICT của DGW**



Nguồn: DGW, VCBS dự phóng

**Tổng số lượng PC xuất xưởng trên toàn thế giới**



Nguồn: Canalis, VCBS tổng hợp

## Chính sách ủng hộ các nhà bán lẻ lớn

Chính sách áp dụng hóa đơn điện tử theo Nghị định 70, yêu cầu các hộ kinh doanh có doanh thu từ 1 tỷ đồng/năm trở lên sử dụng hóa đơn điện tử, đang thúc đẩy sự minh bạch và chuyên nghiệp hóa trong ngành phân phối. Điều này tạo lợi thế cho các kênh phân phối chính hãng như DGW, vốn đã tuân thủ đầy đủ các quy định về hóa đơn và thuế. Các điểm bán hàng truyền thống hoặc nhỏ lẻ, vốn chưa quen với hóa đơn điện tử, có thể gặp khó khăn, dẫn đến sự chuyển dịch thị phần sang các nhà phân phối lớn, uy tín như DGW. Với khả năng đáp ứng 100% Nghị định 70, DGW không chỉ củng cố vị thế mà còn hỗ trợ khách hàng thích ứng, tạo niềm tin và gia tăng thị phần. Sự minh bạch này cũng giúp loại bỏ hàng giả, hàng trốn thuế, mang lại lợi ích dài hạn cho các doanh nghiệp làm ăn nghiêm túc như DGW. Hơn nữa, quá trình đô thị hóa và tăng trưởng thu nhập của người dân tiếp tục thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm gia dụng chính hãng, củng cố thêm vị thế của DGW trong ngành.

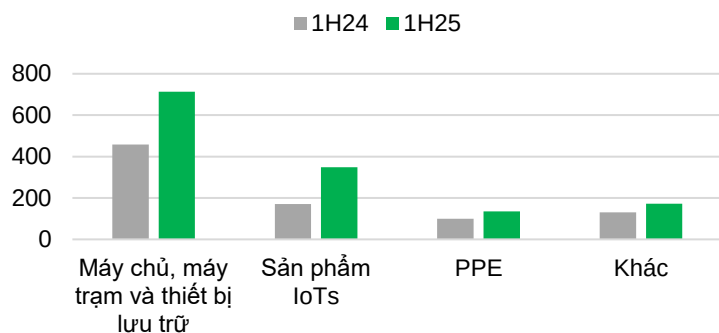
Trong năm 2025-2026, DGW mở rộng danh mục thiết bị gia dụng với điều hòa và tủ lạnh Xiaomi từ Quý 4/2025, cao điểm vào Quý 1-2/2026. Doanh thu mảng này tăng 74% trong Quý 2/2025, đạt 346 tỷ đồng, nhờ TV Xiaomi và sản phẩm từ Philips, Cuckoo, Funiki (Hòa Phát). DGW cũng phân phối đồ uống (AB-InBev, LOTTE Chilsung), thiết bị văn phòng qua Achison, và sản phẩm MSI (ICT). Chiến lược mở rộng ngang và tích hợp AI giúp DGW dự kiến tăng trưởng doanh thu 20% và lợi nhuận 20-30% mỗi năm.

## Nhu cầu chuyển đổi số thúc đẩy thiết bị văn phòng

Thị trường trung tâm dữ liệu tại Việt Nam đang phát triển mạnh mẽ, phản ánh nhu cầu ngày càng tăng về lưu trữ và xử lý dữ liệu. Theo ResearchAndMarkets, thị trường này đạt giá trị 654 triệu USD vào năm 2024 và dự kiến tăng lên 1,75 tỷ USD vào năm 2030, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 17,93%. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi chuyển đổi số, đặc biệt ở các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs), chiếm 98% tổng số doanh nghiệp tại Việt Nam, với hơn 30% đã áp dụng nền tảng số để tối ưu hóa hoạt động, giảm chi phí và mở rộng quy mô. Xu hướng này không chỉ thúc đẩy đầu tư vào trung tâm dữ liệu mà còn làm tăng nhu cầu về thiết bị văn phòng hiện đại như hệ thống CNTT, máy in, thiết bị mạng và giải pháp an ninh. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và yêu cầu hiệu suất cao, công

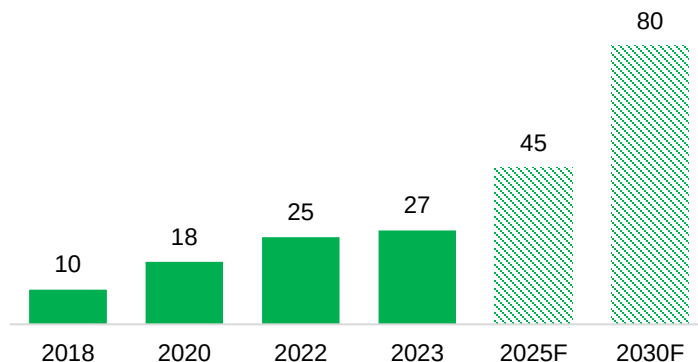
nghe trở thành yếu tố cốt lõi, tạo cơ hội cho DGW gia tăng doanh thu từ máy chủ, máy trạm và thiết bị lưu trữ.

**Cơ cấu doanh thu thiết bị văn phòng của DGW**



Nguồn: DGW, VCBS ước tính

**Số lượng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam**



Nguồn: Bộ TTTT, VCBS ước tính

## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

### Một số giả định chính trong dự báo KQKD

|                          | 2024   | 2025F  | +/-      | Giả định                                                                                                                                   |
|--------------------------|--------|--------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu thuần          | 22.078 | 25.812 | 17%      |                                                                                                                                            |
| - Laptop & máy tính bảng | 6.279  | 7.284  | 16%      | Tăng chủ yếu nhờ xu hướng laptop tích hợp AI có giá cao hơn, cùng lợi thế phân phối rộng khắp và quan hệ chặt chẽ với các thương hiệu lớn. |
| - Điện thoại di động     | 9.580  | 9.867  | 3%       | Mảng điện thoại dự kiến hồi phục trong 2H25 khi Iphone ra mắt sản phẩm mới.                                                                |
| - Thiết bị văn phòng     | 4.386  | 5.965  | 36%      | Tăng trưởng nhờ nhu cầu chuyển đổi số, thiết bị IoT từ Xiaomi và triển vọng thiết bị công nghiệp.                                          |
| - Thiết bị gia dụng      | 993    | 1.629  | 64%      | Động lực từ phân phối thêm sản phẩm mới của TV Xiaomi và sản phẩm từ Philips, Cuckoo và Funiki.                                            |
| - Sản phẩm tiêu dùng     | 840    | 1.067  | 27%      | Tăng trưởng nhờ nhu cầu gia tăng trong ngành dược cùng với việc mở rộng kênh phân phối On-trade cho sản phẩm ABInBev.                      |
| Lợi nhuận sau thuế       | 444    | 585    | 32%      |                                                                                                                                            |
| <b>Biên LNG</b>          | 9,31%  | 9,93%  | + 62 đcb | Cải thiện nhờ danh mục sản phẩm mới có biên lợi nhuận cao hơn.                                                                             |
| <b>Biên LNST</b>         | 2,01%  | 2,27%  | + 26 đcb | Biên LNST duy trì do chịu ảnh hưởng từ chi phí SG&A, nhằm vận hành các doanh nghiệp mới sát nhập.                                          |

### Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **53.025 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2025 đạt 16x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và phương pháp so sánh với tỷ trọng 50/50.

### Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 14,15% theo CAPM ( $R_f = 3,33\%$ , Risk premium = 8,35%, beta = 1,30)

Chi phí vay = 3,99%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 11,66 %

### Định giá bằng FCFF:

| FCFF        | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| LNST        | 665   | 850   | 1.221 | 1.640 | 2.194 | 2.659 |
| Thuế        | (141) | (180) | (258) | (347) | (464) | (563) |
| Khấu hao    | 55    | 53    | 45    | 41    | 39    | 37    |
| Capex       | (45)  | (28)  | (34)  | (36)  | (33)  | (34)  |
| Thay đổi WC | (513) | (320) | (626) | (644) | (616) | (761) |

FCFF 21 376 348 654 1.120 1.337

|                                            |               |
|--------------------------------------------|---------------|
| NPV giai đoạn 2025-2029F                   | 2.773         |
| NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g=2%) | 9.870         |
| Tổng giá trị doanh nghiệp                  | 12.643        |
| Giá trị VCSH                               | 11.436        |
| Số lượng CPLH (tr.cp)                      | 219           |
| <b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>              | <b>52.144</b> |

### Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 23,6x

### Định giá bằng phương pháp so sánh P/E:

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

| STT | Doanh nghiệp      | Mã CK     | Doanh thu LTM (tỷ VNĐ) | P/E LTM      | P/B LTM     |
|-----|-------------------|-----------|------------------------|--------------|-------------|
| 1   | MWG               | MWG       | 28.122                 | 21,4x        | 3,5x        |
| 2   | PET               | PET       | 2.338                  | 23,2x        | 1,7x        |
| 3   | PSD               | PSD       | 576                    | 7,6x         | 1,2x        |
| 4   | Shenzhen Aisidi   | 002416 CH | 309.800                | 28,4x        | 2,5x        |
| 5   | Synnex (Thailand) | SYNEX TB  | 298.680                | 14,3x        | 2,1x        |
| 6   | DKSH Holding      | DKSH SW   | 96.672                 | 19,1x        | 2,3x        |
|     | <b>Trung vị</b>   |           |                        | <b>20,2x</b> | <b>2,2x</b> |
|     | DGW               | DGW       | 3.012                  | 20,5x        | 3,2x        |

| Biến số                      | Hệ số áp dụng |
|------------------------------|---------------|
| LNST dự phóng 2025 (tỷ đồng) | 585           |
| P/E áp dụng (trung vị)       | 20,2x         |
| Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)   | 11.823        |
| Số lượng CPLH (tr.cp)        | 219           |
| <b>Định giá</b>              | <b>53.907</b> |

Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DGW là 53.025 đồng (upside 38%).

|                     | Định giá      | Đóng góp    |
|---------------------|---------------|-------------|
| Phương pháp so sánh | 52.144        | 50%         |
| FCFF                | 53.907        | 50%         |
| <b>Tổng hợp</b>     | <b>53.025</b> | <b>100%</b> |

### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sức mua hồi phục chậm hơn dự kiến đối với mảng ICT.
- Phụ thuộc vào các khách hàng lớn như Xiaomi và Apple do đó xuất hiện rủi ro liên quan như chấm dứt hợp đồng, thay đổi chính sách, v.v.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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

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

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

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

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

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

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

### Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

[nlha@vcbs.com.vn](mailto:nlha@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>