

Báo cáo lần đầu

CTCP Thế giới số (HOSE: DGW)



MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

Phần II: Ngành hàng phân phối

Phần III: Phân tích tài chính

Phần IV: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần V: Định giá

Phần VI: Phụ lục

Báo cáo lần đầu

Ngày 23/04/2026

Giá hiện tại: 44,600 VND

Giá kỳ vọng: **50,000 (+12.0%)**

Khuyến nghị: MUA

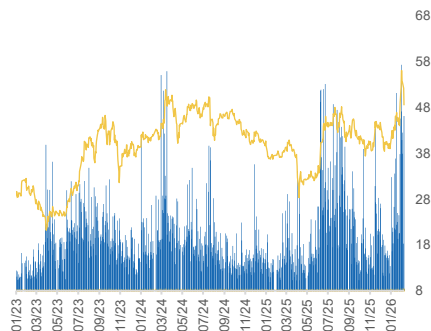
Mã cổ phiếu	DGW
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	56,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	28,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,289
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	2,023,329
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	221
Beta	1.02
P/E	20.19
P/S	3.21

Chuyên viên phân tích

Bùi Hữu Nam

nambh@nhs.vn

Diễn biến giá cổ phiếu DGW



Nguồn: DGW, NHSV Research

DGW – Hướng đi mới của nhà VUA phân phối ICT Việt Nam

Digiworld (DGW) là doanh nghiệp phân phối công nghệ hàng đầu tại Việt Nam, hoạt động theo mô hình dịch vụ phát triển thị trường (MES – Market Expansion Services). Công ty tập trung phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin, điện thoại di động, thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng nhanh. DGW hiện là đối tác phân phối của nhiều thương hiệu lớn như Apple, Xiaomi, ASUS, Lenovo... với mạng lưới kênh bán lẻ phủ khắp toàn quốc. Doanh nghiệp được niêm yết trên HOSE, trong đó doanh thu chủ yếu đến từ mảng điện thoại di động và máy tính xách tay.

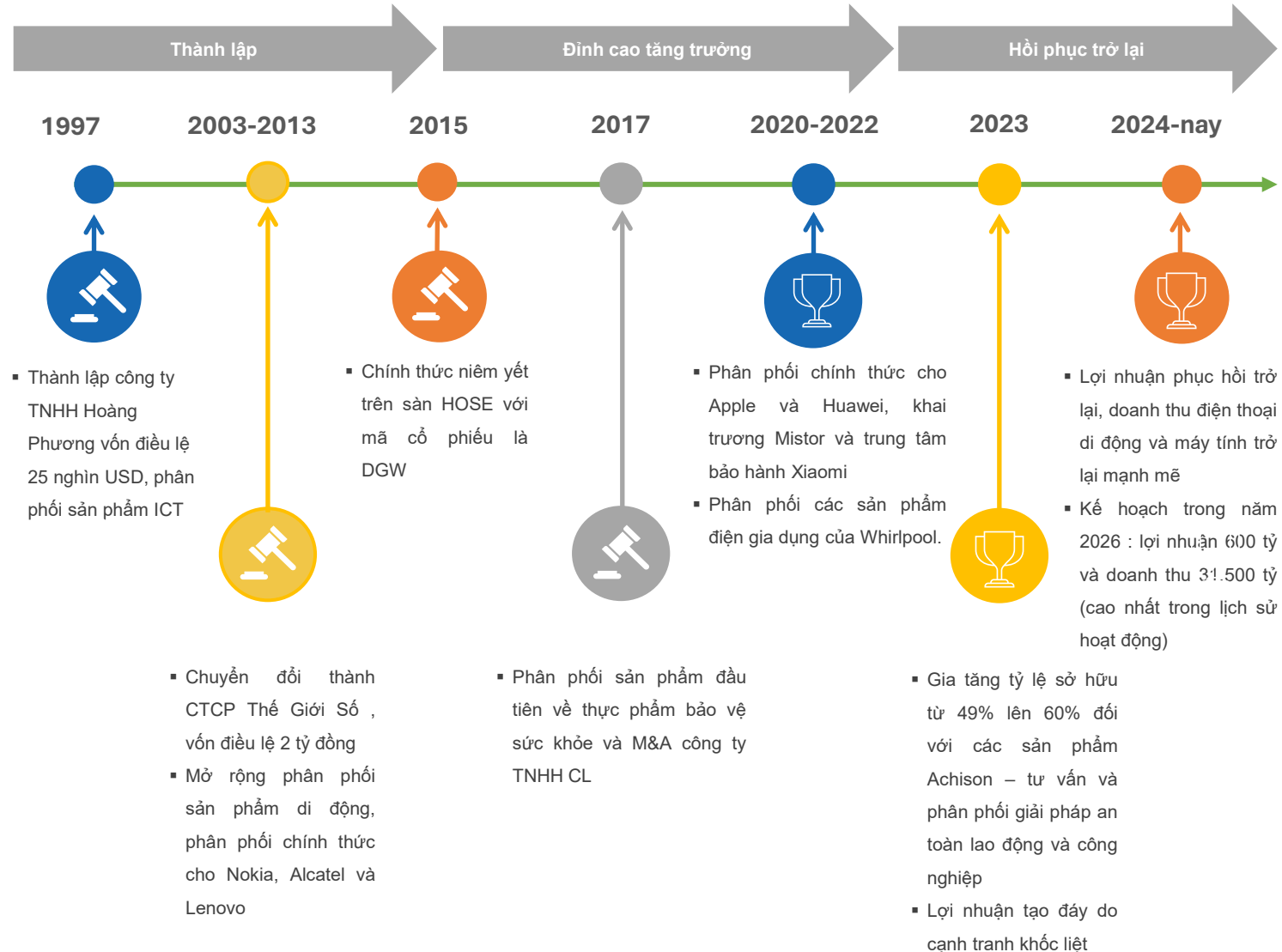
Luận điểm đầu tư:

- **Laptop vẫn là động lực tăng trưởng chính** : Trong năm 2025, doanh thu thuần và LNST của DGW lần lượt đạt 26,6232 tỷ đồng (+20% svck) và 547 tỷ đồng (+23% svck). Mảng laptop vẫn chiếm tỷ trọng chính trong và chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu của DGW với 35% đạt 9.357 tỷ. Microsoft sẽ chính thức ngừng hỗ trợ Windows 10 từ tháng 10/2025, qua đó thúc đẩy làn sóng nâng cấp đối với các dòng laptop sản xuất trước năm 2018 nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn phần mềm và bảo mật mới. Bên cạnh đó, xu hướng chuyển dịch sang các thiết bị tích hợp AI được kỳ vọng tiếp tục hỗ trợ nhu cầu laptop và máy tính bảng trong năm 2026. Quý 1 năm 2026, doanh thu và LNST của công ty đạt mốc cao nhất lịch sử trong đó động lực chính đến từ tăng trưởng ở mảng laptops cao gấp đôi so với cùng kỳ bởi nhu cầu mua sớm của người tiêu dùng do kỳ vọng giá sẽ tiếp tục tăng.
- **Đa dạng hóa ngành hàng để có biên lợi nhuận cao hơn** : Việc mở rộng sang các ngành ngoài ICT như Thiết bị văn phòng hay hàng tiêu dùng những năm gần đây không chỉ giúp cải thiện biên lợi nhuận mà còn giảm sự phụ thuộc vào một ngành duy nhất, từ đó nâng cao tính bền vững trong dài hạn và củng cố vị thế của DGW trong vai trò nhà cung cấp dịch vụ mở rộng thị trường hàng đầu.
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh, biên lợi nhuận cao hơn so với ngành** : DGW sở hữu lợi thế mạnh nhất trong nhóm doanh nghiệp bán lẻ/bán buôn ICT, thể hiện qua việc duy trì tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần luôn cao nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành, với biên ròng luôn cao hơn từ 1-2%. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ sản phẩm ICT giảm và áp lực cạnh tranh về giá ngày càng gia tăng, lợi thế này giúp DGW nâng cao khả năng chống chịu trước các cú sốc bất lợi của thị trường.

Rủi ro đầu tư :

- **Cạnh tranh gay gắt** : Mảng phân phối điện thoại di động của Digiworld những năm qua liên tục chịu sự cạnh tranh khốc liệt do 1. Các công ty bán lẻ như FPT Shop hay Thế giới di động có thể nhập trực tiếp không cần qua trung gian và 2. Áp lực cạnh tranh giá khốc liệt do thị trường đã bão hòa.
- **Biên lợi nhuận thấp**: SG&A cao, lợi nhuận hợp nhất chưa ổn định.
- **Sức mua tiêu dùng suy giảm** khiến nhu cầu đối với các sản phẩm ICT mang tính không thiết yếu giảm mạnh, kéo theo áp lực tồn kho và gia tăng chiết khấu, qua đó làm suy giảm doanh thu và biên lợi nhuận của Digiworld

Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Cơ cấu doanh nghiệp

DGW hiện sở hữu trực tiếp 3 công ty con, 11 công ty gián tiếp và 1 công ty liên kết. Mỗi công ty này sẽ có trách nhiệm quản lý các công ty thành viên, liên doanh liên kết với các hoạt động chính được tóm tắt ở bảng sau :

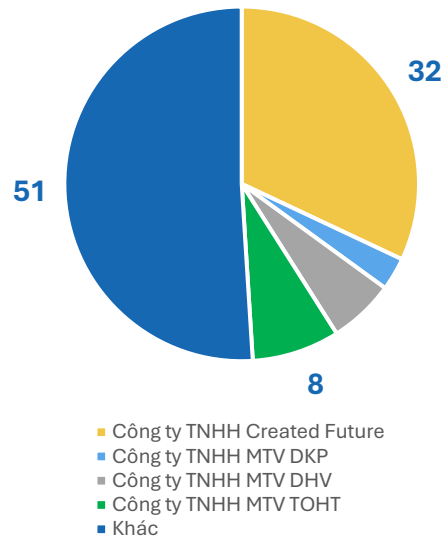
Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH Nexta Capital	Cung cấp dịch vụ tư vấn	100%
Công ty Cổ phần Tập đoàn B2X	Cung cấp dịch vụ tư vấn	90%
Công ty TNHH Digiworld Venture	Cung cấp dịch vụ tư vấn	19%
Công ty TNHH Một thành viên 1 Digital Technology	Mua bán sản phẩm công nghệ	100%
Coogn ty Cổ phần dịch vụ phát triển thị trường C.L	Mua bán hàng tiêu dung	99,15%
Công ty Cổ phần Thương mại và Sản xuất Bellivina	Mua bán hàng tiêu dung	76,99%
Công ty TNHH Một thành viên Dpharma	Phân phối dược phẩm	100%
Công ty Cổ phần Achison	Tư vấn và mau 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 Cổ phần Việt Money Holdings	Cung cấp dịch vụ tư vấn, quản lý	19%
Công ty Cổ phần Dược phẩm Đại Tín	Phân phối dược phẩm	36%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp

Trong cơ cấu cổ đông của DGW, ông Đoàn Hồng Việt – Chủ tịch HĐQT – nắm giữ 32% vốn điều lệ thông qua Công ty TNHH Created Future, nơi ông giữ vai trò Chủ tịch HĐQT. Theo sau là nhóm các công ty liên quan đến ban lãnh đạo gồm Công ty TNHH DKP, Công ty TNHH DHV và Công ty TNHH TOHT, lần lượt thuộc sở hữu của bà Đặng Kiện Phương (Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc), ông Đoàn Hồng Việt và bà Tô Hồng Trang (Thành viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc). Tổng tỷ lệ sở hữu của nhóm này đạt khoảng 13% vốn điều lệ.

Cơ cấu cổ đông của DGW(%)



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

STT	Họ tên	Chức danh	Tỷ lệ sở hữu
1	Công ty TNHH Created Futures	Người liên quan BLD	32%
2	Công ty TNHH MTV DKP	Người liên quan BLD	5%
3	Công ty TNHH MTV DHV	Người liên quan BLD	4%
4	Công ty TNHH MTV TOHT	Người liên quan BLD	3%
5	Probus Opportunities	Quỹ đầu tư	2%
6	Cổ Đông khác	Các nhà đầu tư khác	60%

Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

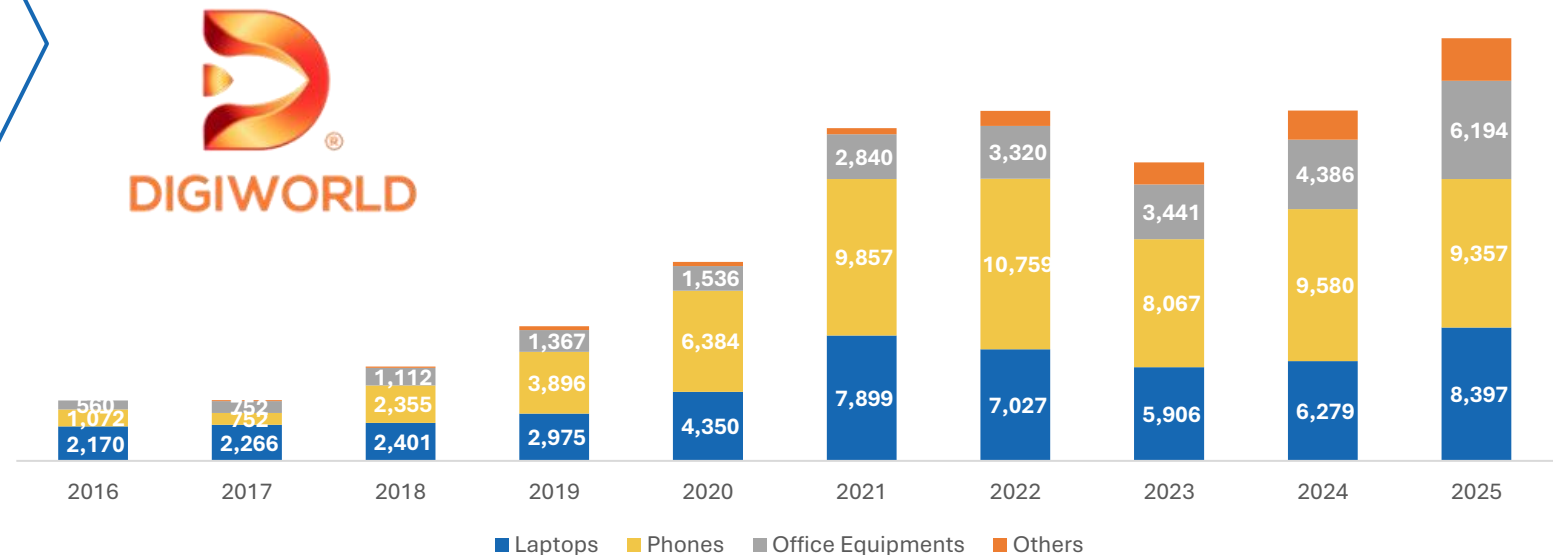
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm và các dòng sản phẩm chính

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm của DGW là phân phối sản phẩm công nghệ (mảng truyền thống), phân phối dược phẩm, phân phối hàng tiêu dùng.

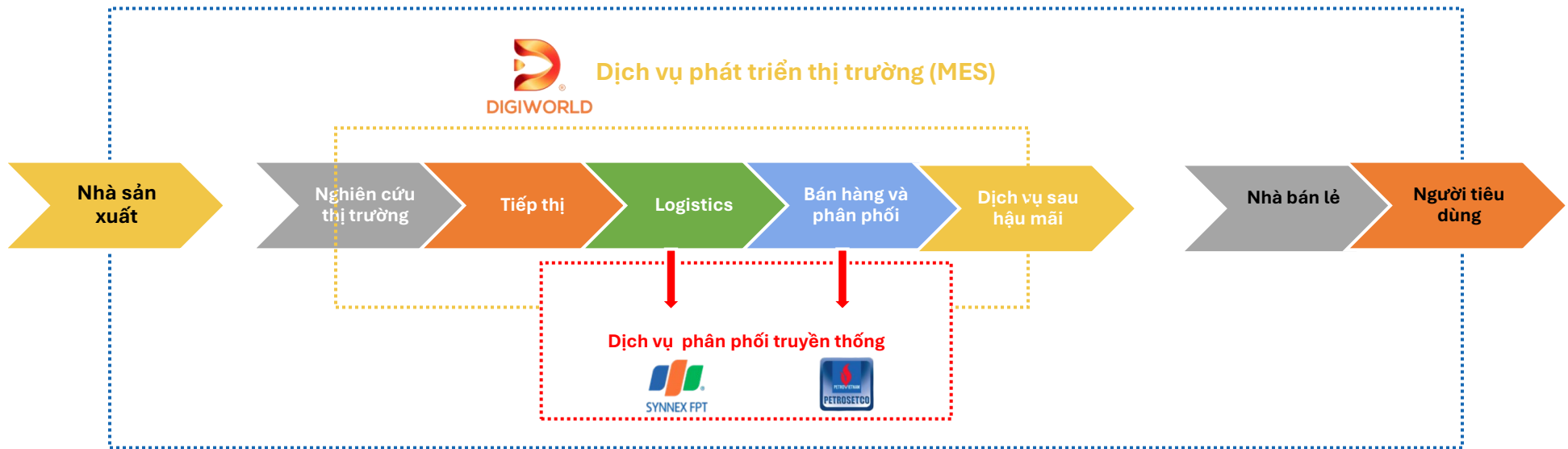
- Địa bàn kinh doanh : DGW 100% kinh doanh trong nước.
- Hoạt động trọng tâm của CTCP Thế giới số (DGW) tập trung vào lĩnh vực phân phối toàn diện hay gọi là MES.
- Chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu doanh thu của DGW nhiều năm qua luôn là Phân phối thiết bị di động và máy tính, tuy vậy những năm gần đây công ty bắt đầu chuyển hướng sang phân phối những sản phẩm khác với biên lợi nhuận cao hơn như thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng.

Cơ cấu doanh thu của DGW



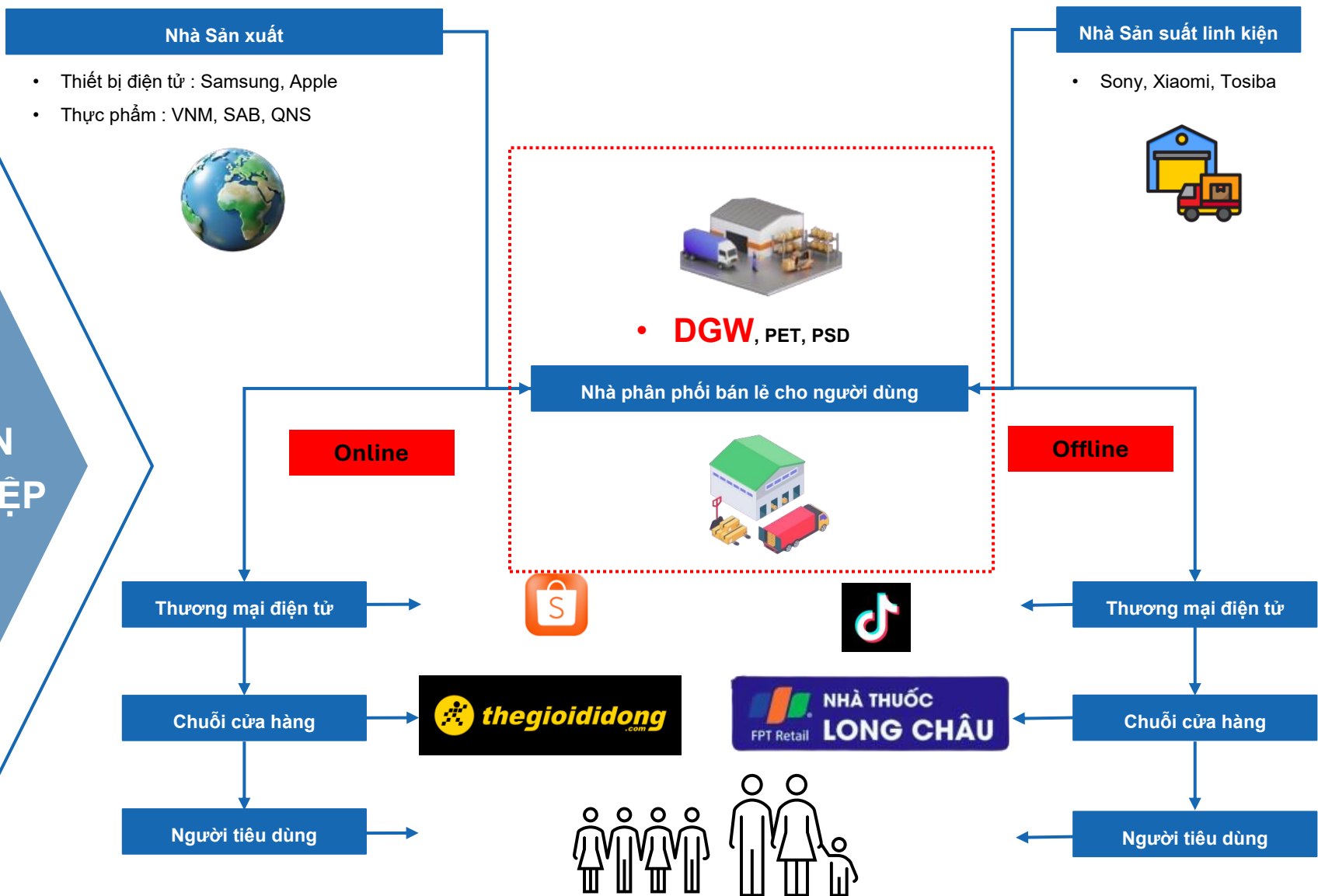
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Dịch vụ D2C (Direct to Customer)



DGW cung cấp giải pháp phân phối toàn diện mang tên Market Expansion Services (MES), bao gồm 5 nhóm dịch vụ chính: nghiên cứu thị trường, phân phối, marketing và bán hàng, thương mại điện tử và dịch vụ hậu mãi. So với các doanh nghiệp cùng ngành như PET hay FPT Synnex – vốn chủ yếu tập trung vào hoạt động phân phối truyền thống (nhập khẩu, lưu kho và phân phối hàng hóa) – DGW triển khai mô hình dịch vụ tích hợp với giá trị gia tăng cao hơn. Bên cạnh khâu phân phối vật lý, công ty còn cung cấp các dịch vụ phân tích thị trường, dự báo nhu cầu và tư vấn chiến lược phát triển thương hiệu phù hợp với thị trường Việt Nam. Cách tiếp cận này giúp DGW tăng cường liên kết với cả nhà sản xuất và hệ thống bán lẻ, qua đó nâng cao vai trò trong chuỗi giá trị phân phối nhờ khả năng kết nối hiệu quả giữa cung và cầu. Hiện khoảng 40% số hợp đồng đã ký của DGW đang được triển khai theo mô hình MES. Thông qua nền tảng này, DGW có thể mở rộng tệp khách hàng, thu hút các thương hiệu mới gia nhập thị trường Việt Nam, đồng thời gia tăng mức độ gắn kết và tạo giá trị dài hạn cho khách hàng.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Tổng quan ngành ICT

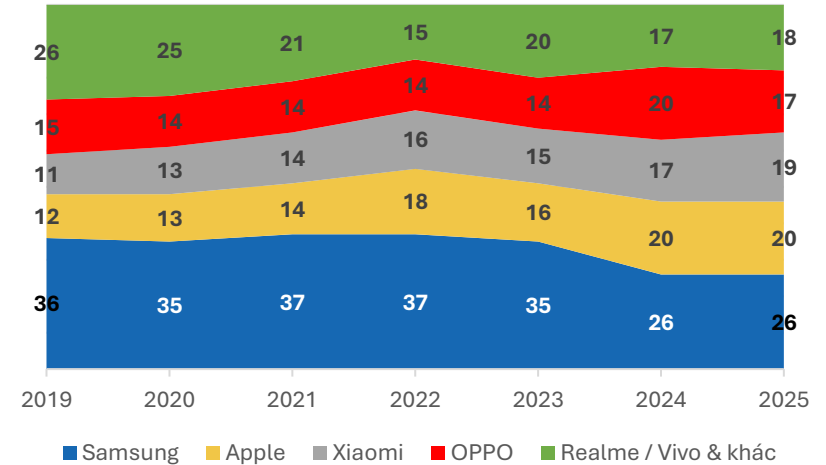
Ngành điện thoại : Đã bão hòa, tương lai phụ thuộc vào Apple Samsung và Xiaomi

Trong giai đoạn 2010–2019, ngành hàng điện thoại ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ xu hướng dịch chuyển từ điện thoại phổ thông sang smartphone, cùng với sự gia tăng nhanh của tỷ lệ sở hữu điện thoại trong dân số, giúp tốc độ tăng trưởng bình quân duy trì trên 20%.

Hiện tại thị phần điện thoại của Việt Nam phụ thuộc rất lớn vào tay ba ông lớn là Apple, Samsung và Xiaomi khi chiếm đến gần 70% thị phần, trong khi các hãng khác hầu như không đáng kể.

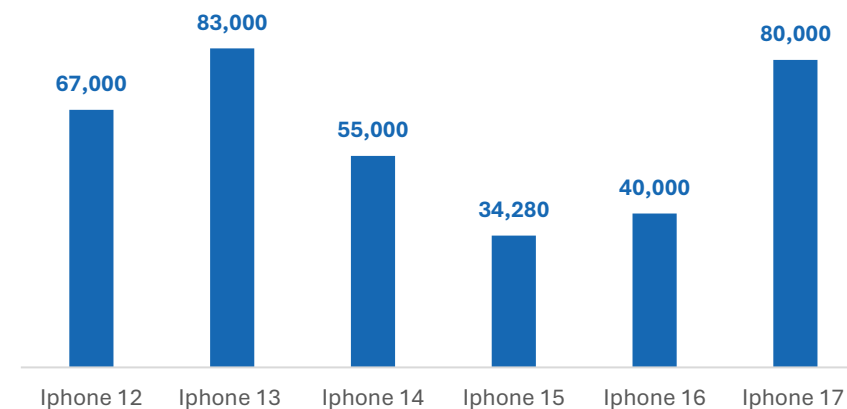
Đối với thị trường bán lẻ Iphone, sự phục hồi bắt đầu từ nửa đầu năm 2024 với nhu cầu các sản phẩm iphone đời mới, tuy nhiên doanh số mở bán Iphone trong năm 2025 vẫn chưa qua được thời điểm đỉnh cao khi ra mắt Iphone 13.

Thị phần các hãng điện thoại theo từng năm (%)

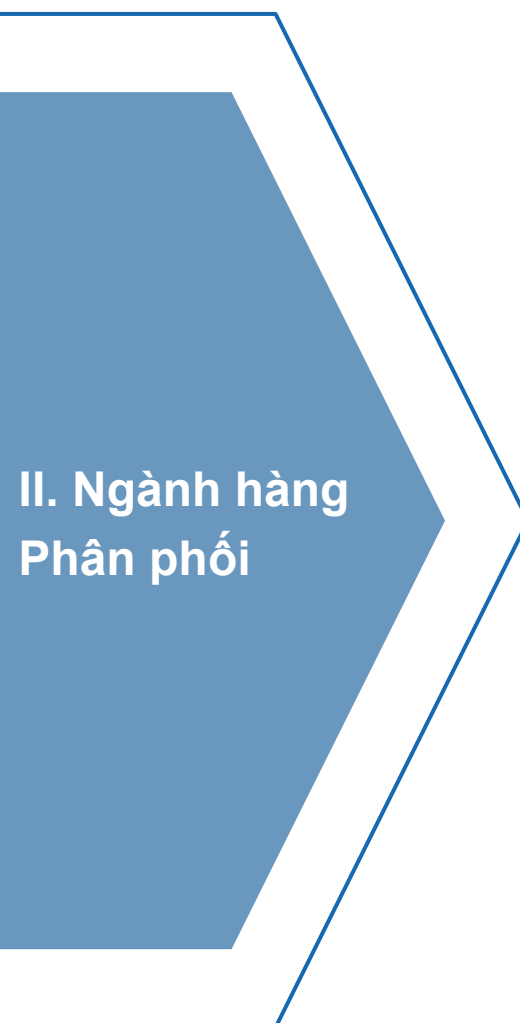


Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Số lượng Iphone được bán mở bán hôm đầu tiên



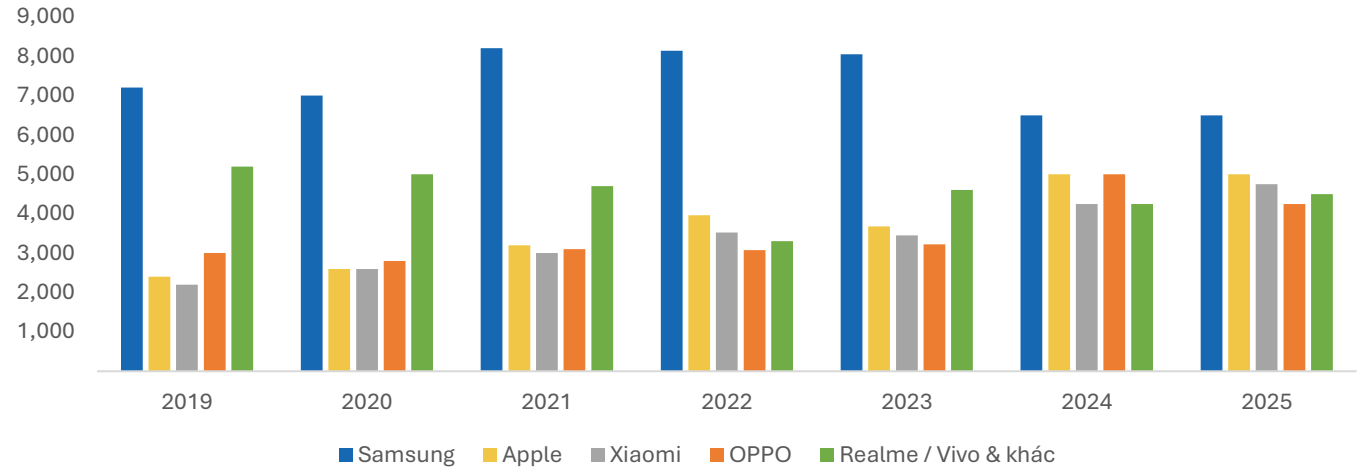
Nguồn: NHSV Research tổng hợp



II. Ngành hàng Phân phối

Tổng quan ngành ICT

Doanh số các hãng điện thoại tại Việt Nam (triệu chiếc)



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

II. Ngành hàng Phân phối

Các sản phẩm điện thoại mà DGW đang phân phối



ZTE



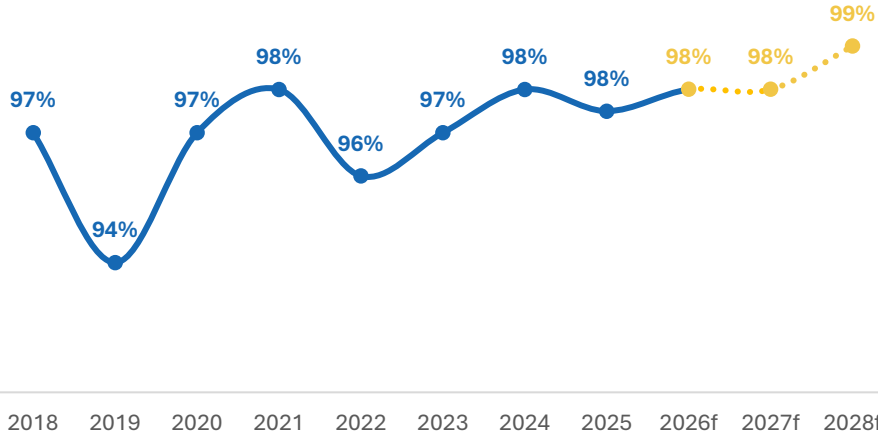
TCL

Dự địa tăng doanh số không còn nhiều

Theo đánh giá của các tổ chức nghiên cứu thị trường, dự địa tăng trưởng dài hạn của ngành điện thoại không còn lớn, với tốc độ tăng trưởng dự báo chỉ khoảng 7–8% trong 5 năm tới, chủ yếu đến từ việc cải thiện ASP trong bối cảnh sản lượng khó tăng mạnh do tỷ lệ thâm nhập điện thoại tại Việt Nam đã ở mức cao sau Covid. Trong ngắn hạn, giai đoạn 2024–2025 có thể ghi nhận sự phục hồi tích cực hơn nhờ một số yếu tố hỗ trợ. Trước khi ngành quay trở lại mức tăng trưởng trung bình một chữ số.

Mảng điện thoại di động của DGW chịu sự cạnh tranh rất lớn

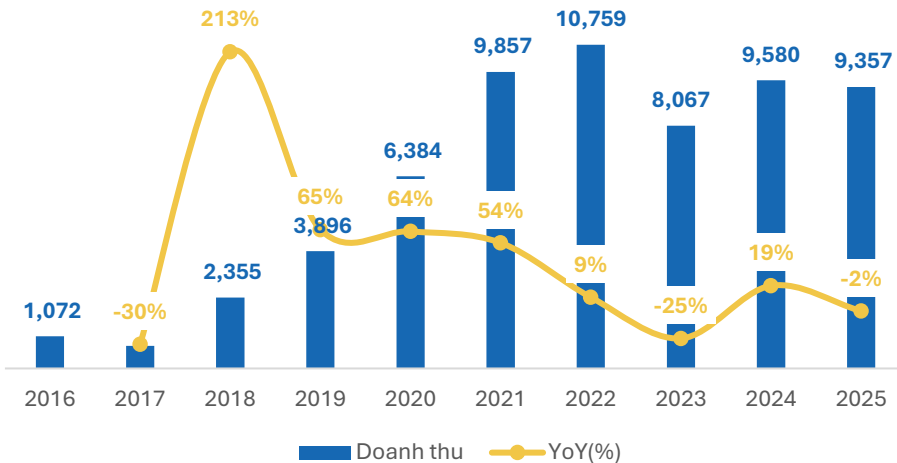
Tỷ lệ sở hữu điện thoại trên dân số trưởng thành Việt Nam từ 2018-2028f



Chúng ta có thể thấy rất rõ, theo báo cáo của Datareportal, tỷ lệ sở hữu điện thoại của người dân Việt Nam đã tiệm cận gần 100%, nên dư địa tăng trưởng không còn nhiều so với quá khứ khi 1. Tỷ lệ sở hữu điện thoại của người dân còn thấp và 2. Nhu cầu nâng cấp điện thoại của người dân còn nhiều.

Nguồn: Datareportal, NHSV Research tổng hợp

Doanh số điện thoại của DGW theo các năm



Doanh số mảng thiết bị di động của DGW có dấu hiệu chững lại kể từ năm 2022 do 1. Cạnh tranh cực kỳ ghat gắt từ các công ty bán lẻ như FRT và MWG có thể nhập trực tiếp từ nhà sản xuất và bán lại cho người tiêu dùng và 2. Sức mua của người tiêu dùng sụt giảm. Chúng tôi dự báo rằng với tỷ lệ sở hữu cao và cạnh tranh khốc liệt thì tăng trưởng doanh thu mảng điện thoại di động của DGW chỉ có thể tăng nhẹ trung bình 5%/năm trong các năm tới do giá bán điện thoại tăng chứ không thể tăng được về sản lượng điện thoại.

Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Ngành điện máy

Quy mô thị trường điện máy Việt Nam hiện ước đạt khoảng 120.000–150.000 tỷ đồng mỗi năm. Thị trường điện máy có mức độ tập trung cao, chủ yếu nằm trong tay các doanh nghiệp bán lẻ sở hữu năng lực tài chính và hệ thống phân phối lớn như FPT Shop, Điện Máy Xanh, MediaMart, Điện máy Chợ Lớn và Nguyễn Kim..Hiện tại, DGW đang trực tiếp phân phối các sản phẩm điện tử cho các cửa hàng bán lẻ lớn như Thế giới di động hay FPT Shop.

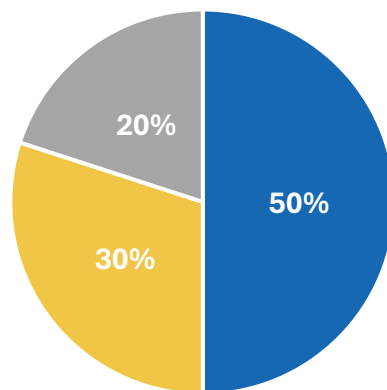
CÁC SẢN PHẨM LAPTOP DO DGW PHÂN PHỐI



Nguồn: DGW

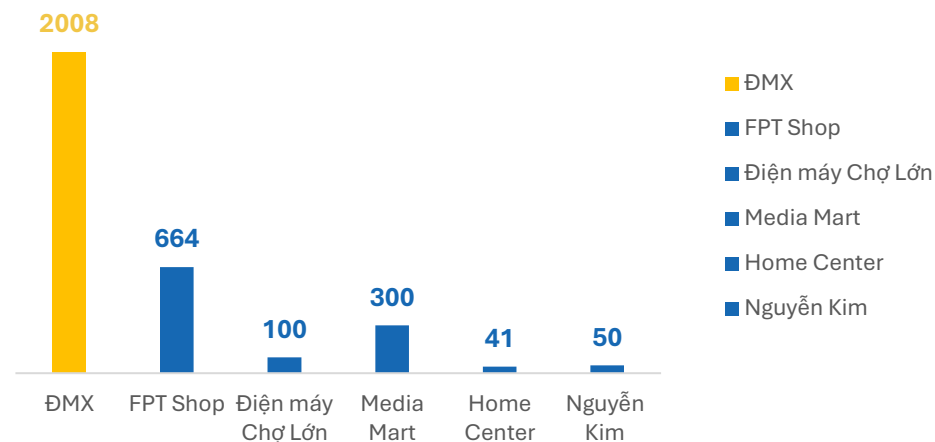
II. Ngành hàng Phân phối

Thị phần điện máy (%)



■ MWG ■ Cửa hàng truyền thống ■ Khác

Số lượng cửa hàng bán hàng điện máy

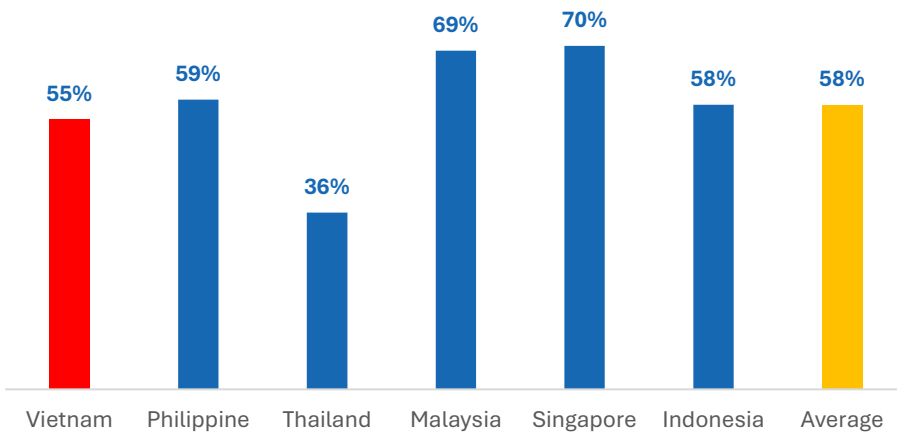


Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Tỷ lệ bao phủ Laptop trên dân số trưởng thành của Việt Nam vẫn còn thấp so với khu vực

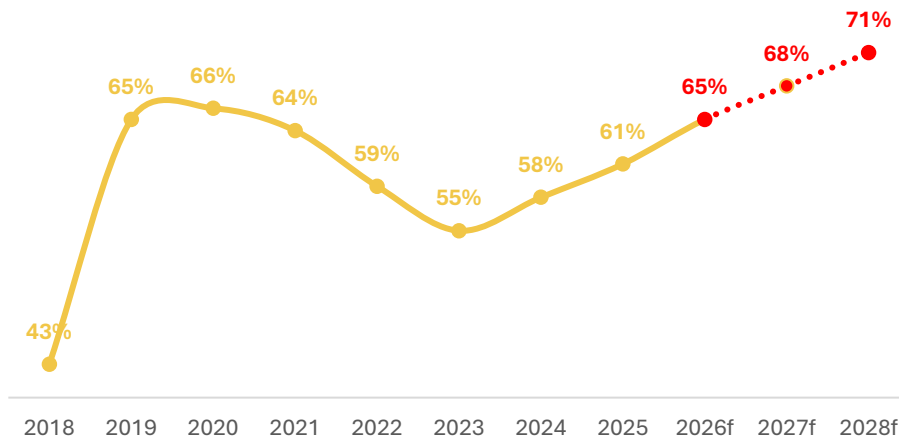
Độ phủ laptop trên dân số trưởng thành thấp hơn trung bình những quốc gia GDP top đầu trong ASEAN



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

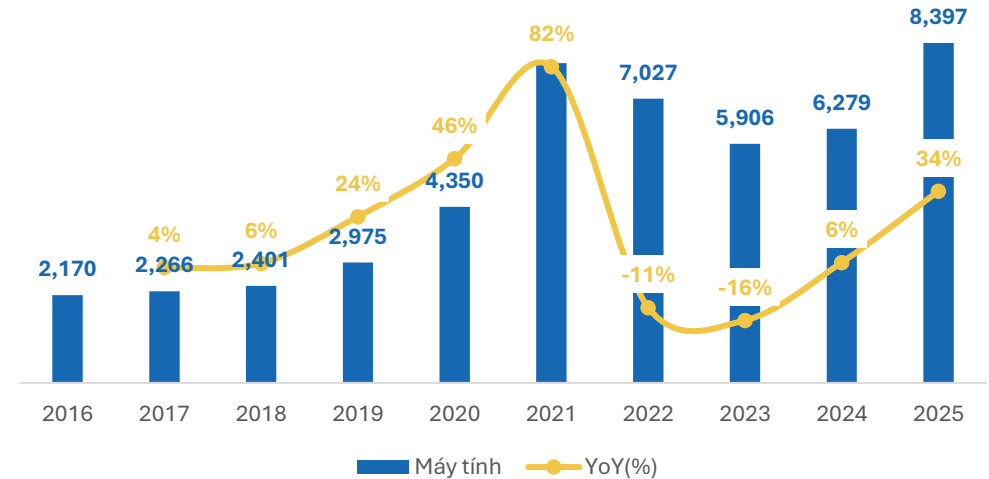
So với tỷ lệ bao phủ máy điện thoại, thì tỷ lệ sở hữu máy tính của người Việt hiện vẫn thấp hơn nhiều (dưới 70% so với gần 100% của điện thoại). Chúng tôi dự báo rằng, doanh số phân phối máy tính của DGW sẽ hoàn toàn tăng trưởng trên 2 chữ số 1 năm do 1. Nhu cầu nâng cấp, thay mới máy tính của người dân vẫn còn lớn và 2. Dư địa tăng trưởng doanh số còn nhiều do tỷ lệ bao phủ máy tính của người dân vẫn còn tương đối thấp và 3. Dư địa tăng giá bán của máy tính vẫn cao

Tỷ lệ sở hữu laptop trên dân số trưởng thành Việt Nam 2018-2028f



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Doanh số bán máy tính của DGW



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Ngành hàng thiết bị văn phòng & thiết bị công nghiệp

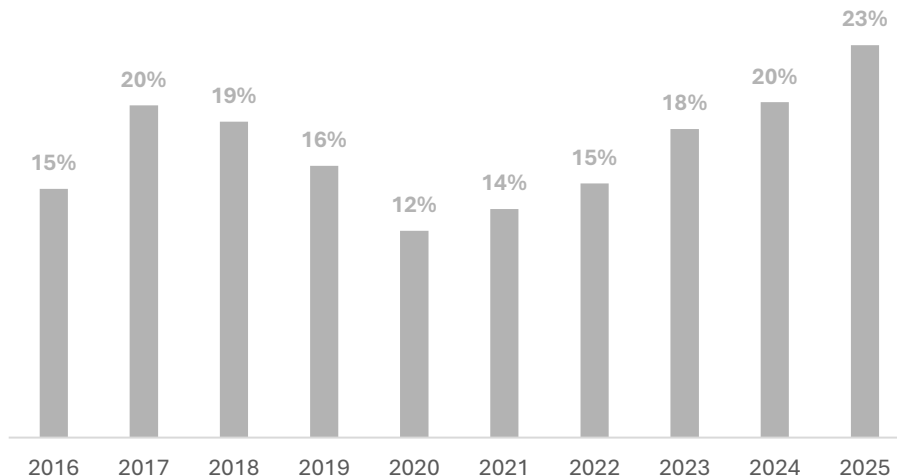
Sau khi gia nhập mảng thiết bị văn phòng, DGW ghi nhận tăng trưởng ổn định nhờ danh mục sản phẩm đa dạng, bao gồm cả phần cứng (máy chủ, máy trạm, máy in) và giải pháp phần mềm, cloud. Khách hàng chủ yếu là cơ quan nhà nước, tổ chức giáo dục và doanh nghiệp lớn. Cuối năm 2022, DGW nâng sở hữu tại Achison lên 60%, kỳ vọng tạo cộng hưởng nhờ kết hợp nền tảng MES với hệ thống phân phối thiết bị công nghiệp – bảo hộ lao động phủ rộng toàn quốc. Hiện mảng này được chia làm 4 phần là Server, IOTS, PPE và Others trong đó nhóm server chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu doanh thu của mảng thiết bị văn phòng. Năm 2025, doanh thu công ty đạt 6,194 tỷ đồng (+43% YoY) và tỷ trọng doanh thu (%) đã tăng 6 năm liên tục lên 23%, cho thấy tiềm năng tăng trưởng cực kỳ mạnh mẽ của mảng thiết bị văn phòng đối với DGW. Với thị phần khoảng 5%, DGW còn nhiều dư địa mở rộng, hưởng lợi từ xu hướng thành lập doanh nghiệp mới và chuyển đổi số. Công ty đặt mục tiêu duy trì tăng trưởng khoảng 25%/năm cho mảng thiết bị văn phòng vài năm tới.

Danh mục sản phẩm do DGW phân phối



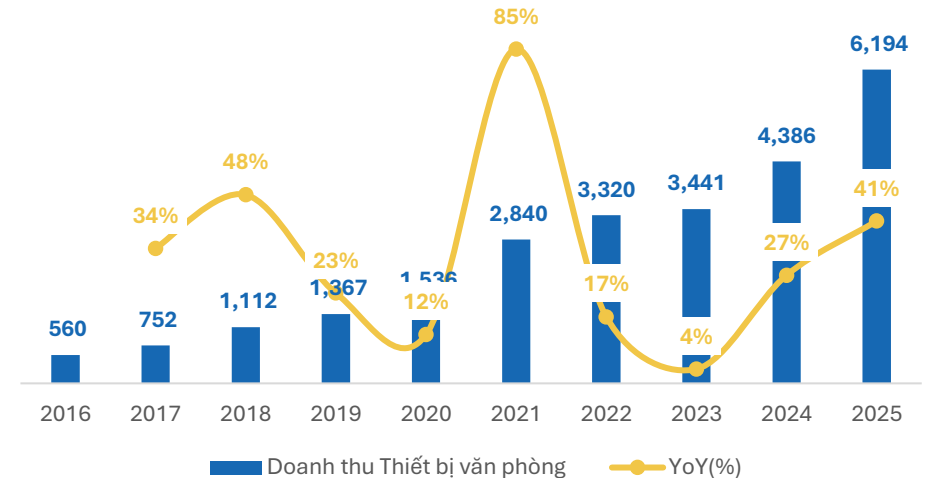
Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Tỷ trọng doanh thu (%) của mảng thiết bị văn phòng



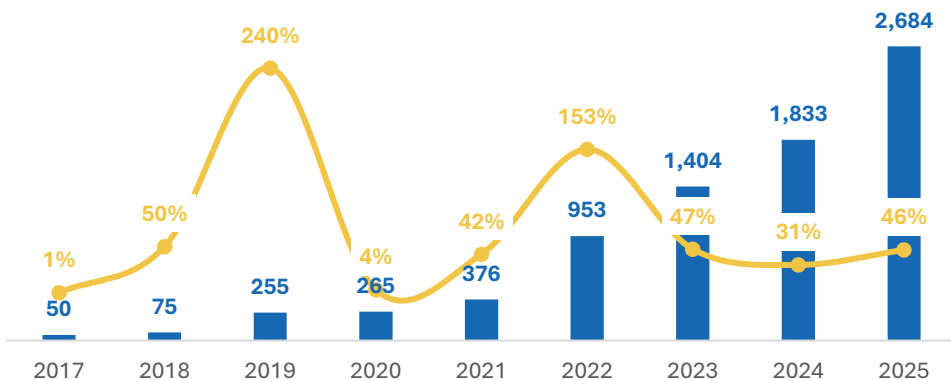
Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Doanh thu mảng thiết bị văn phòng của DGW



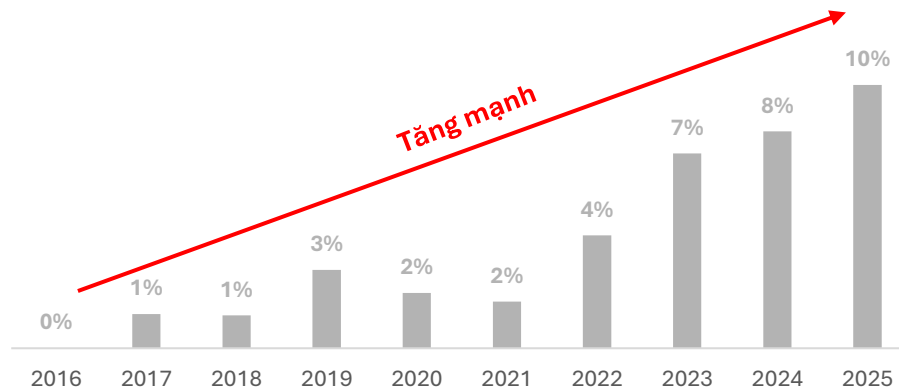
Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Doanh số mảng Hàng tiêu dùng và thiết bị gia dụng



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Tỷ trọng doanh thu của nhóm hàng tiêu dùng và thiết bị gia dụng (%)



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Mảng điện tử gia dụng – dự địa mở rộng thị phần còn lớn

Chúng tôi đánh giá mảng điện tử gia dụng của DGW vẫn duy trì triển vọng tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2025-2030. Động lực chính đến từ 1. Hiện doanh số của DGW cho mảng này còn khá thấp và còn nhiều dư địa tăng trưởng từ các đối tác khác và 2. Quy mô thị trường chung đang vẫn tăng khoảng 7-10%/năm. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy mảng phân phối điện tử gia dụng có chững lại trong năm 2025, có thể do rất nhiều công ty thương hiệu lớn chủ động tự bán trực tiếp cho người tiêu dùng.

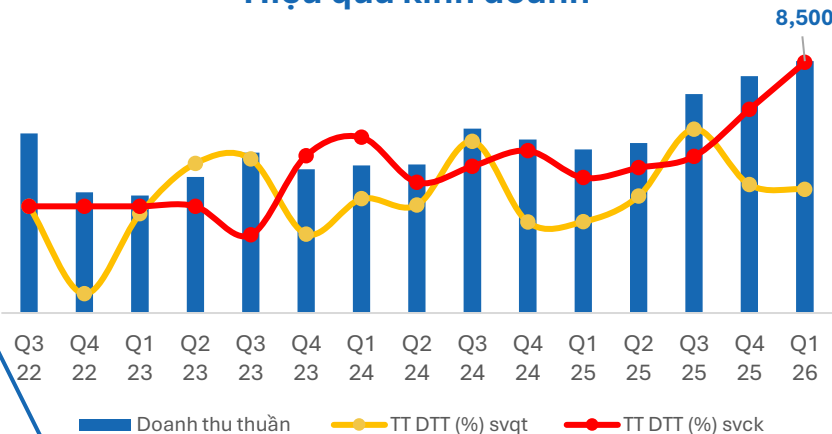
Mảng FMCG và chăm sóc sức khỏe – Động lực tăng trưởng dài hạn

Giai đoạn 2025-2030, mảng FMCG và chăm sóc sức khỏe của DGW được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng bùng nổ, với doanh thu năm 2026 dự kiến vượt mốc 2.000 tỷ đồng. Mặc dù hiện đóng góp tỷ trọng thấp nhất trong cơ cấu doanh thu của DGW, nhưng chúng tôi dự phóng mảng này sẽ tăng trưởng mạnh do 1. Thị phần hiện còn dưới 1%, cho thấy dư địa gia tăng hiện diện đáng kể và 2. Năng lực phân phối vượt trội đã được chứng minh.



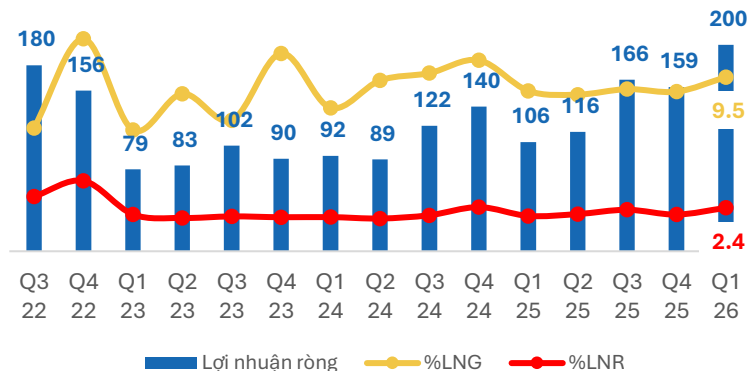
Tăng trưởng ấn tượng, doanh thu thiết lập đỉnh cao mới

Hiệu quả kinh doanh



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Biên lợi nhuận



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Trong Quý 1/2026, doanh thu đạt mức cao kỷ lục 8.500 đồng, tăng 54% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sự bứt phá từ các ngành hàng kinh doanh trọng tâm. Nhóm laptop và máy tính bảng ghi nhận mức tăng trưởng vượt 108%, phản ánh rõ xu hướng nâng cấp thiết bị tích hợp AI và nhu cầu chuyển đổi số ngày càng gia tăng.

Mảng thiết bị văn phòng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực 92%, ghi nhận sự cải thiện ở tất cả các nhóm sản phẩm, trong đó nổi bật là server và IoT. Ngành hàng thiết bị gia dụng tăng 80% nhờ mở rộng hệ thống phân phối và đa dạng hóa danh mục sản phẩm. Bên cạnh đó, mảng hàng tiêu dùng cũng ghi nhận tăng trưởng dương, với đóng góp từ các sản phẩm chăm sóc cá nhân và gia dụng của Lion, đồ uống từ AB InBev và sữa dinh dưỡng y học của Nestlé.

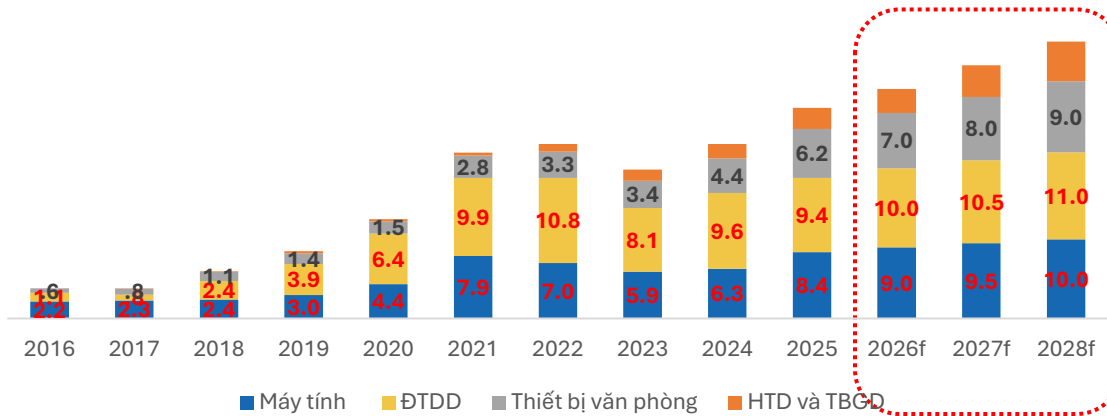
Năm 2025, doanh thu DGW đã đạt hơn 26,600 tỷ đồng, tăng hơn 21% so với cùng kỳ, chính thức đạt mốc doanh thu tỷ đô và hoàn thành 105% kế hoạch doanh thu năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 548 tỷ đồng, tăng trưởng 24% so với năm ngoái và hoàn thành 105% kế hoạch lợi nhuận

Lũy kế Quý 1/2026, Digiworld ước đạt 8.595 tỷ đồng doanh thu, hoàn thành 115% kế hoạch đề ra và vượt 54% so với cùng kỳ. Quý 1/2026, doanh thu DGW đạt hơn 8.500 tỷ đồng, tăng hơn 54% so với cùng kỳ, hoàn thành 27% kế hoạch doanh thu năm. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 200 tỷ đồng, tăng trưởng 89% so với cùng kỳ.

III. Phân tích tài chính

Tỷ trọng doanh thu của Thế giới di động ngày càng tăng cao

Cơ cấu doanh thu của DGW theo ngành hàng (nghìn tỷ)



Xét về cơ cấu doanh thu của DGW 12T đầu năm 2025, ngoại trừ ngành hàng điện thoại di động giảm nhẹ, thì tất cả các mảng còn lại của DGW đều tăng trưởng rất mạnh mẽ. Chúng tôi dự báo doanh thu của DGW sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt do các mảng như Hàng tiêu dùng hay thiết bị văn phòng thị phần của DGW vẫn còn rất thấp và còn có thể tăng trưởng mạnh. Dự phóng trong năm 2026, doanh thu của DGW hoàn toàn đạt mốc 29.000 tỷ tăng trưởng 9% svck.

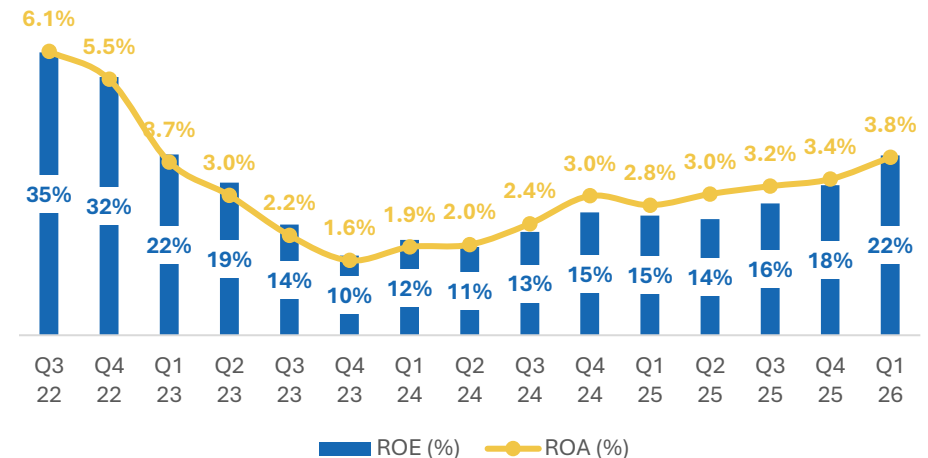
Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Hiệu suất sinh lời hồi phục rất tốt

Về hiệu quả sinh lời, ROA và ROE ghi nhận sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, cho thấy năng lực tạo lợi nhuận trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu đã được nâng cao rõ rệt sau giai đoạn suy giảm của mảng phân phối bán lẻ điện tử cũng như giai đoạn thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng

Diễn biến tích cực này chủ yếu đến từ: (i) lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ, và (ii) hiệu quả khai thác tài sản tại các ngành hàng khác có biên lợi nhuận cao hơn tăng trưởng rất mạnh mẽ Đáng chú ý, chi phí quản lý doanh nghiệp doanh thu thuần ngày càng được tiết giảm trong những quý gần đây, cho thấy khả năng tối ưu tuyệt vời của ban lãnh đạo công ty.

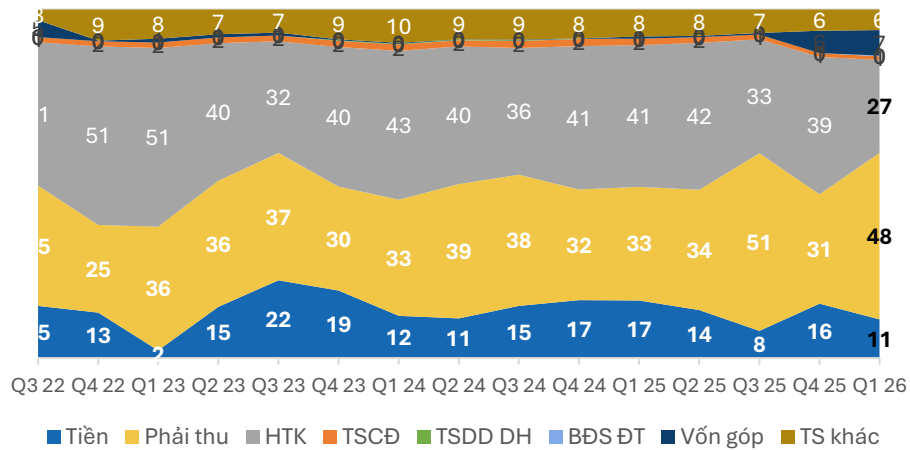
ROA&ROE (%)



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Chất lượng tài sản lành mạnh

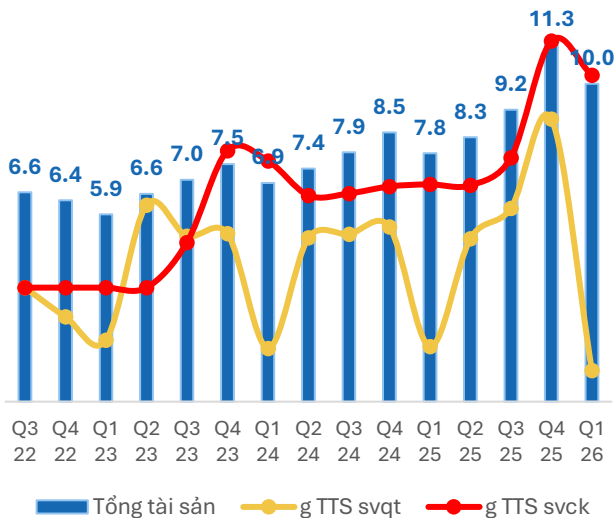
Cấu trúc tài sản (%)



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

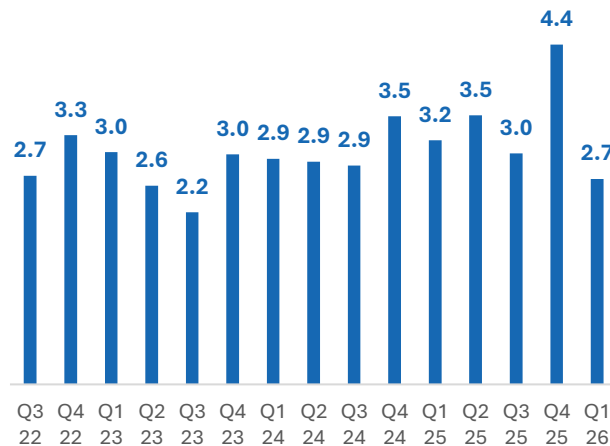
Về chất lượng tài sản, DGW có một sức khỏe tài chính cực mạnh, phù hợp với mô hình kinh doanh chuỗi bán buôn, với cơ cấu tài sản được duy trì ổn định xuyên suốt nhiều quý với tiền, hàng tồn kho và khoản phải thu luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Tỷ trọng khoản phải thu/ tts được duy trì rất ổn định ở mức quanh 30% những năm gần đây. Về hàng tồn kho, sau thời gian tái cấu trúc, hàng tồn kho của DGW Quý 1 đã giảm mạnh so với đỉnh lịch sử vào quý trước chỉ còn 2.700 tỷ do công ty bán được nhiều hàng hơn, đặc biệt là hàng máy tính do người dùng tăng cường tích trữ kỳ vọng giá CHIP và RAM tiếp tục tăng trưởng trong quý tới. Về tổng tài sản, công ty giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn ở mức cao đạt 10.000 tỷ

Tổng tài sản



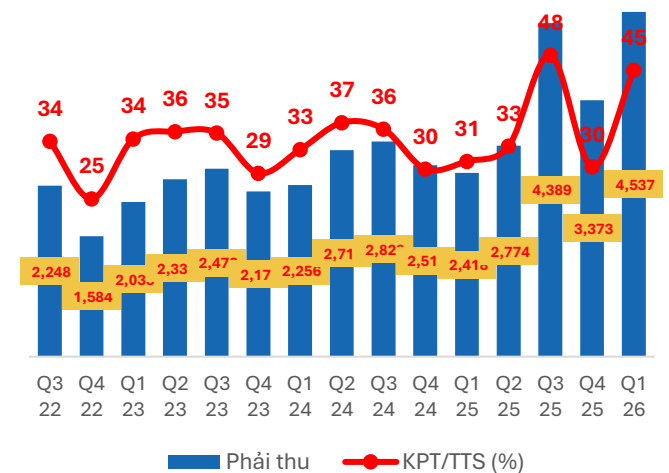
Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Hàng tồn kho, ròng (nghìn tỷ)



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

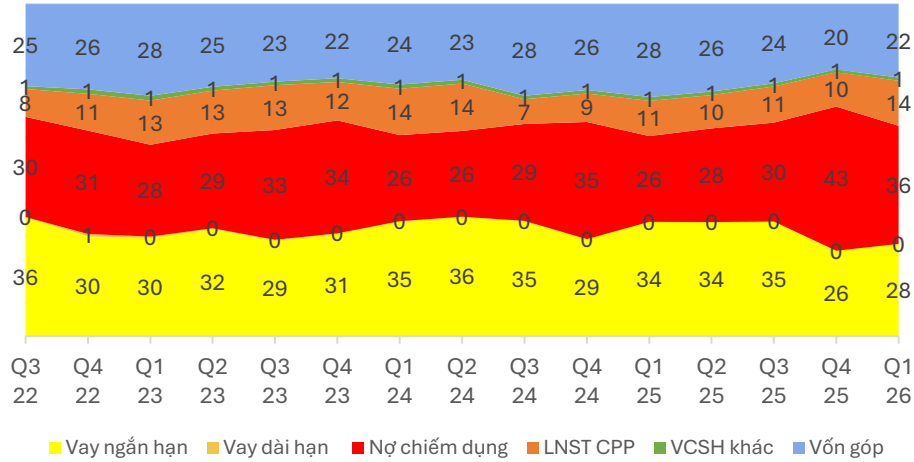
Phải thu Khách hàng



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

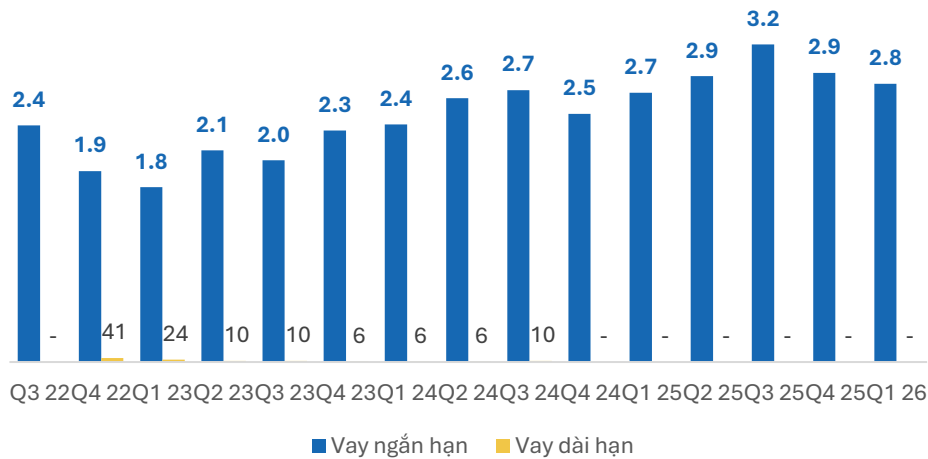
Cơ cấu nguồn vốn duy trì ổn định

Cấu trúc nguồn vốn(%)



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu nợ vay của DGW

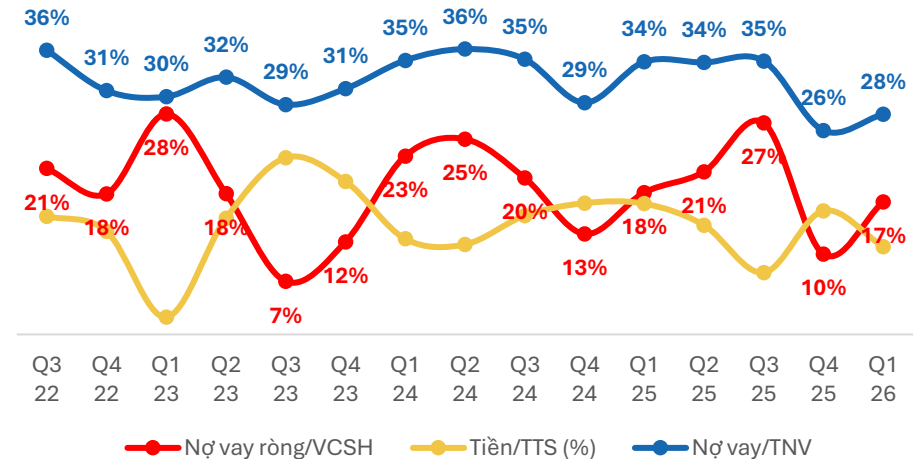


Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Về cơ cấu nguồn vốn. DGW duy trì ổn định trong nhiều quý

Tại thời điểm cuối Q1/2026, tỷ trọng nợ chiếm dụng của công ty đã chiếm đến gần 36% tổng nguồn vốn, là mức cao và duy trì ổn định trong nhiều năm qua. Điều này phản ánh vị thế đàm phán ngày càng mạnh mẽ DGW, khi có thể mua chịu từ nhà cung cấp trong khi khách hàng thì không được nợ. Về cơ cấu nợ vay, công ty có 100% là nợ vay ngắn hạn, không có nợ dài hạn. Nợ vay của công ty trong năm 2026 lên đạt 2.800 tỷ vào cuối quý 1. Các khoản vay này chủ yếu phục vụ vốn lưu động hoạt động phân phối thương mại của công ty, được bảo đảm bằng hàng tồn kho, qua đó giúp DGW tiếp cận nguồn vốn ngân hàng với lãi suất ưu đãi. Mặc dù quy mô nợ phải trả ở mức cao và có xu hướng nhích nhẹ, chúng tôi cho rằng đây chưa phải là rủi ro đáng kể khi các ngành hàng mà DGW phân phối đều đang tăng trưởng và mở rộng rất mạnh mẽ, tạo dòng tiền ổn định để đáp ứng nghĩa vụ nợ. Đối với nguồn vốn chủ sở hữu, DGW đạt mức cao kỷ lục lên 22% tổng tài sản tỷ chủ yếu là khoản LNST CPP tăng mạnh cao kỷ lục vào cuối quý 1 2026 lên đến 1.364 tỷ

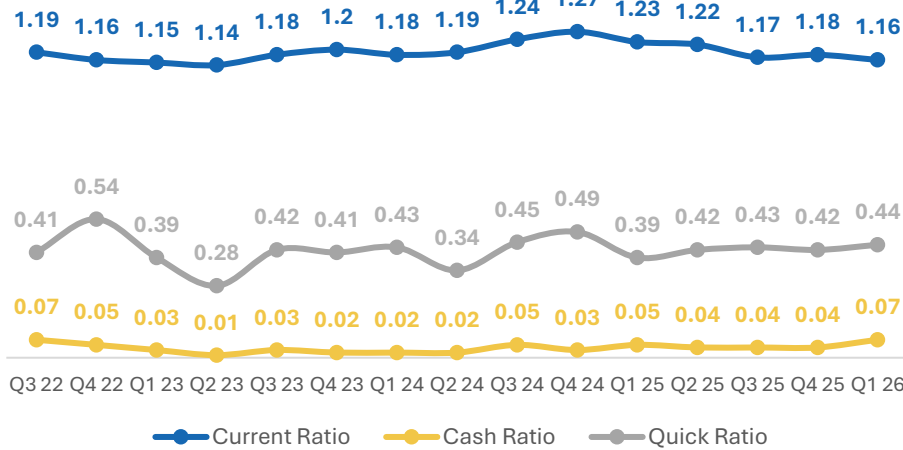
Chỉ số %



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

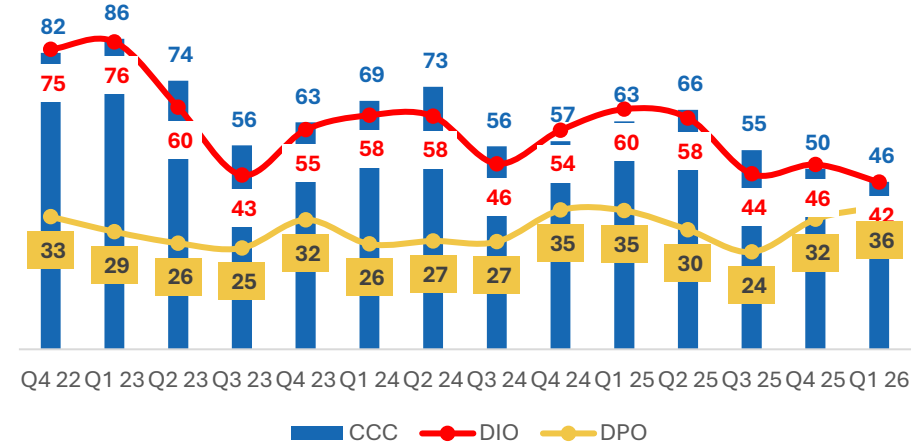
Chỉ số hoạt động của DGW cải thiện tốt theo thời gian

Khả năng thanh khoản của DGW



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Vòng quay tiền



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Tỷ lệ nợ vay / VCSH của DGW

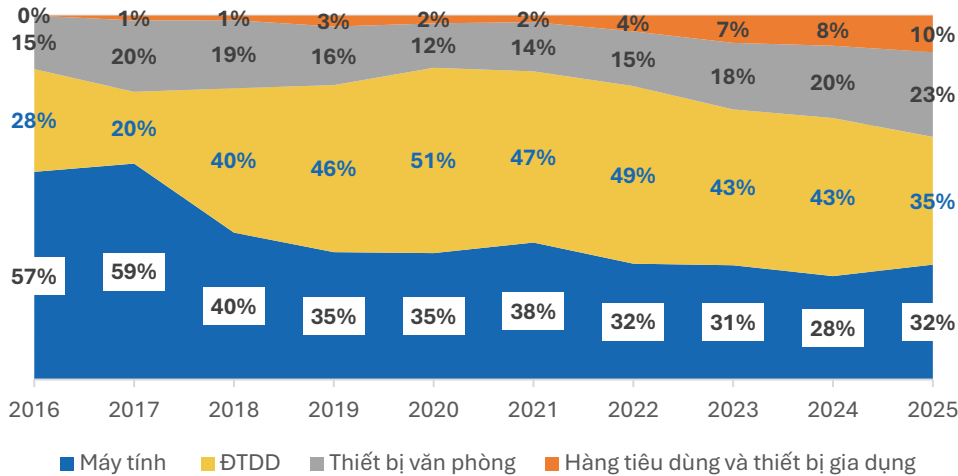


Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Các chỉ số về khả năng thanh toán hiện thời duy trì ổn định quanh ngưỡng ổn định trong nhiều quý cho thấy doanh nghiệp vẫn đảm bảo cân đối được tài sản ngắn hạn so với nợ ngắn hạn, trong khi chỉ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt tuy ở mức thấp do đặc thù ngành bán buôn. Về hiệu quả quản trị vốn lưu động, chu kỳ tiền mặt (CCC) ngày càng giảm dần thể phản ánh đúng định hướng kinh doanh của DGW khi tập trung phân phối những hàng có vòng quay tiền nhanh như Hàng tiêu dùng. Điều này dẫn đến chu kỳ chuyển đổi tiền của của DGW quý 4 chỉ là 50 ngày, cải thiện hơn rất nhiều so với năm ngoái là 57 ngày. Tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức rất cao trên 5 lần nhưng chúng tôi cho rằng không đáng ngại vì đây là đặc thù chung của ngành phân phối bán buôn hàng hóa khi luôn phải nhập hàng phân phối trước và thu tiền sau.

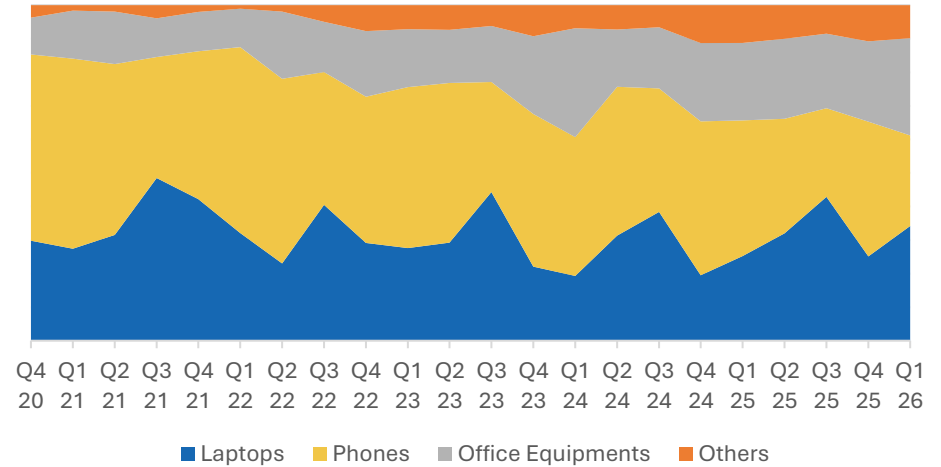
Cơ cấu doanh thu có sự chuyển dịch rõ rệt hàng quý

Tỷ trọng doanh thu các mảng theo năm (%)



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Tỷ trọng doanh thu các mảng theo quý (%)

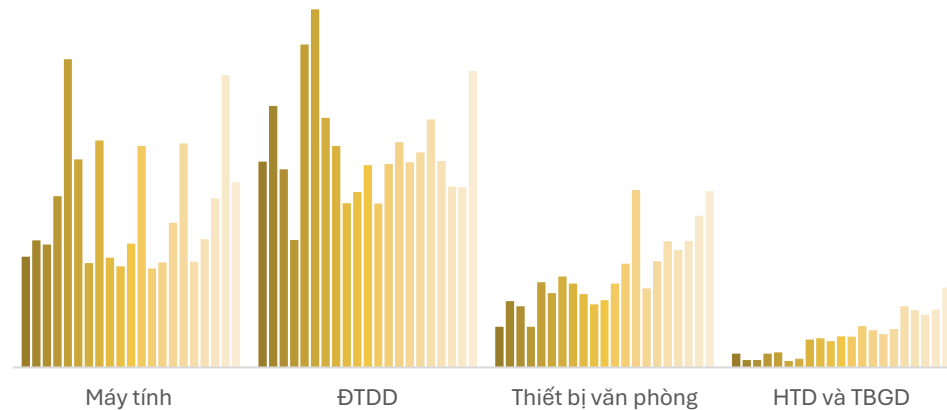


Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

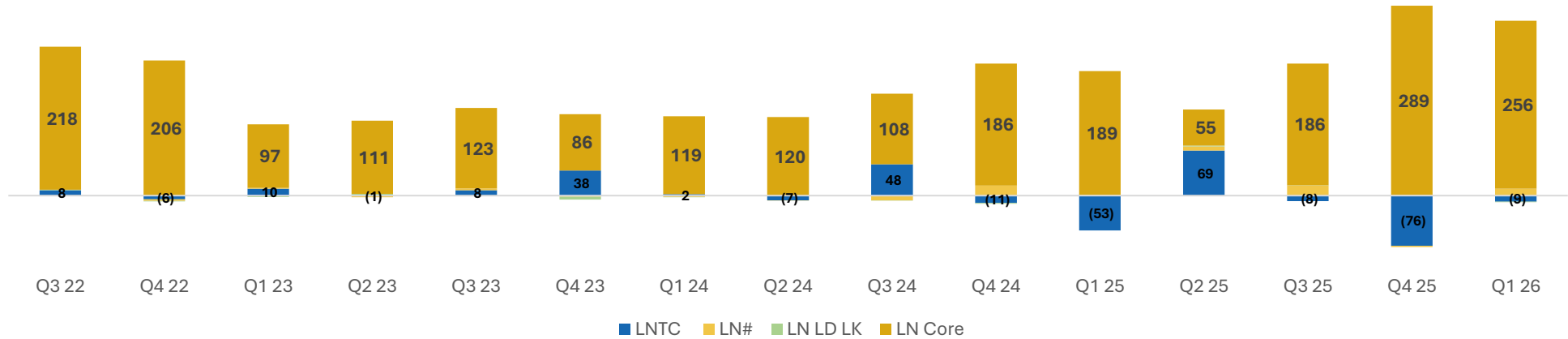
Cơ cấu doanh thu của DGW đang thay đổi rõ rệt

Cơ cấu doanh thu của DGW tiếp tục ghi nhận sự dịch chuyển theo hướng tích cực, phù hợp với chiến lược mở rộng và đa dạng hóa danh mục sản phẩm. Cụ thể, dù mảng điện thoại vẫn giữ vai trò chủ lực, tỷ trọng doanh thu đã giảm xuống còn khoảng 35% trong năm 2025, so với mức 49% năm 2022 do 1. Cạnh tranh về giá cực kỳ khốc liệt và 2. Sức mua của người dùng giảm sút do thị trường bão hòa. Ở chiều ngược lại, thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng ngày càng đóng góp rõ nét hơn vào tăng trưởng dài hạn do cạnh tranh thấp hơn với mảng ICT và thị phần của DGW vẫn còn ở mức thấp với tổng cơ cấu 2 mảng này đã chiếm trên 30% cơ cấu doanh thu của DGW

Cơ cấu doanh thu các mảng theo quý



Cấu trúc LNTT



Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

Về cấu trúc lợi nhuận, Q1 2026, Hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty tăng cao lên 256, giảm nhẹ so với mức kỷ lục 289 tỷ của quý trước, tuy nhiên, ở khoản lợi nhuận tài chính, cho thấy sự biến động rất mạnh bởi công ty đã bắt đầu sử dụng tới 800 tỷ nguồn tiền nhàn rỗi của mình để đầu tư cổ phiếu vốn là một kênh có rủi ro cao. Trong quý 1 năm 2026, Digiworld ghi nhận chi phí dự phòng đầu tư lên tới 86 tỷ đồng. Đây là lần đầu tiên, BCTC của Digiworld ghi nhận danh mục đầu tư cổ phiếu có quy mô lớn như hiện nay, với giá gốc hơn 772 tỷ đồng. Trong đó, đáng chú ý là khoản đầu tư vào cổ phiếu ngân hàng TCB đang ghi nhận lỗ khoảng 18%. Diễn biến này cho thấy nhiều khả năng Digiworld đã giải ngân trong giai đoạn giữa tháng 10/2025, khi thị giá TCB ở vùng đỉnh lịch sử.

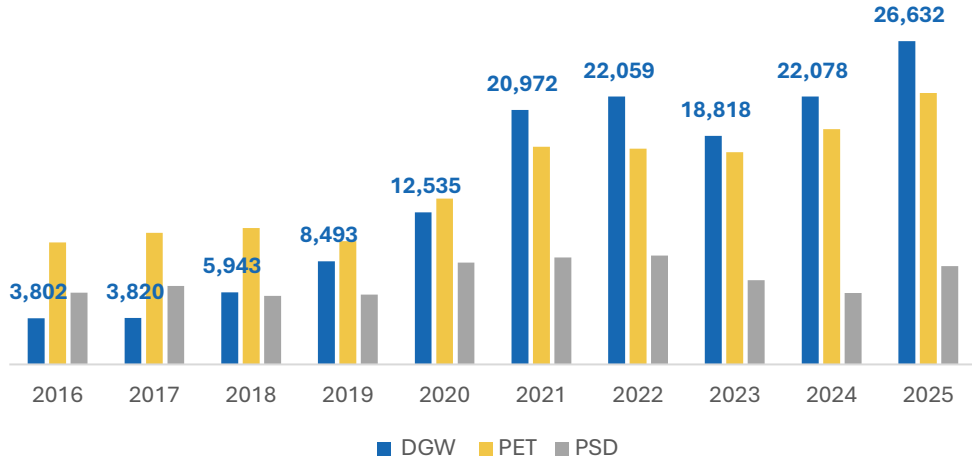
Danh mục đầu tư chứng khoán của DGW Q1 2026

	Giá gốc	Giá trị hợp lý	Số cuối kỳ Dự phòng
1. Ngân hàng Thương mại cổ phần Kỹ thương Việt Nam	312,573,566,441	244,712,770,000	(67,860,796,441)
2. Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát	199,280,744,507	193,680,000,000	(5,600,744,507)
3. Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng	134,884,565,342	120,951,000,000	(13,933,565,342)
4. Khác	142,747,657,213	143,860,118,500	1,112,461,287
TỔNG CỘNG	789,486,533,503	703,203,888,500	(86,282,645,003)

Nguồn: DGW, NHSV Research tổng hợp

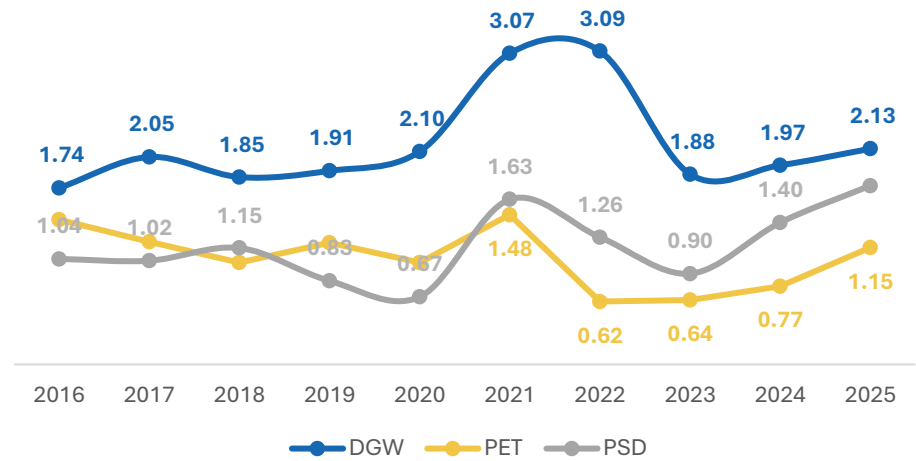
Biên lợi nhuận vượt trội so với đối thủ nhờ lợi thế về quy mô

Doanh thu thuần 3 hãng phân phối lớn nhất sàn chứng khoán



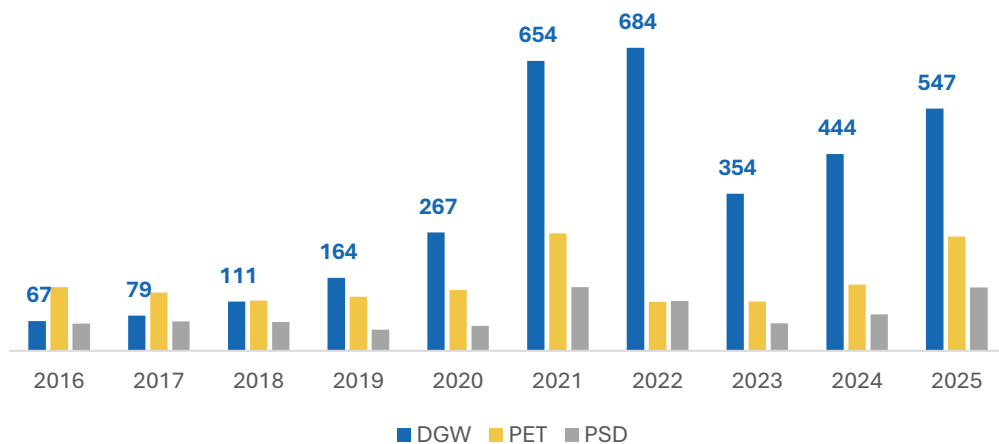
Nguồn: DGW, PET, PSD, NHSV Research

Biên lợi nhuận sau thuế (%)



Nguồn: DGW, PET, PSD, NHSV Research tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế



Nguồn: DGW, PET, PSD, NHSV Research tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của DGW cao hơn các đối thủ chủ yếu nhờ lợi thế quy mô và năng lực vận hành vượt trội. Với vị thế nhà phân phối ICT số một thị trường, DGW có khả năng đàm phán chiết khấu thương mại và hỗ trợ marketing tốt hơn từ các nhà cung cấp, qua đó giúp giá vốn thấp hơn mặt bằng chung. Bên cạnh đó, cơ cấu sản phẩm được tối ưu với tỷ trọng cao hơn của các dòng sản phẩm ngoài ICT giúp biên lợi nhuận được cải thiện.

Ở cấp độ chi phí, hệ thống phân phối được chuẩn hóa cùng năng lực quản trị tồn kho và vòng quay hàng hóa nhanh giúp hạn chế giảm giá xả hàng, đồng thời tạo ra hiệu ứng đòn bẩy chi phí khi doanh thu tăng, kéo tỷ lệ lãi ròng luôn cao hơn đối thủ. Ngoài ra biên lợi nhuận lớn giúp công ty chống chọi rất tốt với những rủi ro, điển hình như trong năm 2023, khi cuộc cạnh tranh về giá và nhu cầu tiêu dùng sụt giảm mạnh, hàng loạt công ty thua lỗ hoặc phá sản thì DGW vẫn lãi và đang quay trở lại tốc độ quỹ đạo về lại đỉnh cao của năm 2022.

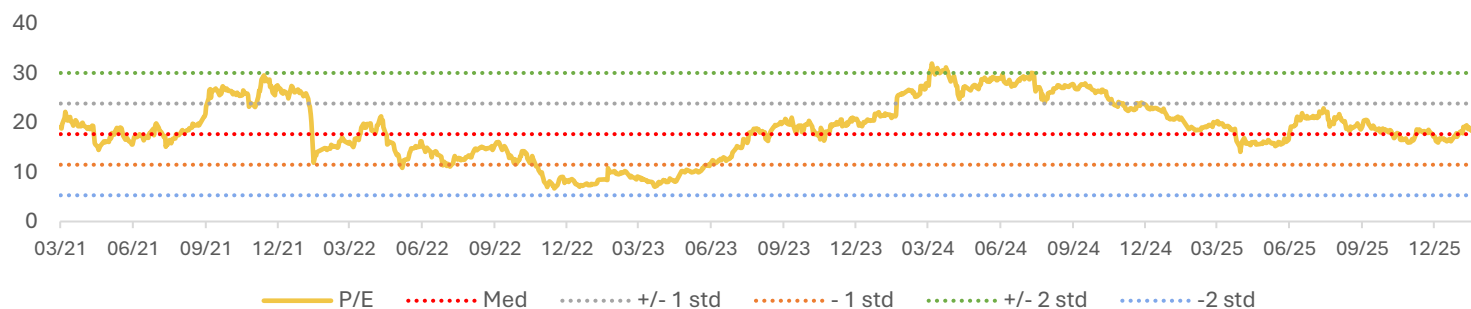
IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F	Ghi chú
Doanh thu thuần	18,817	22,079	26,632	29,554	Doanh thu của DGW năm 2026 được dự báo sẽ vượt xa mốc 1 tỷ đô, trong đó đóng góp tăng trưởng chính vào doanh thu chính là mảng phân phối máy tính. Mảng điện thoại tiếp tục giảm do cạnh tranh khốc liệt, mảng kinh doanh ngoài ICT sẽ là trụ cột tăng trưởng trong dài hạn
Tăng trưởng svck (%)	-15%	17%	21%	18%	
Giá vốn hàng bán	(17,258)	(20,023)	(24,321)	(26,894)	
Lợi nhuận gộp	1,559	2,055	2,311	2,660	
Biên lợi nhuận gộp (%)	8.29%	9.31%	9.00%	9.00%	Biên lợi nhuận gộp của DGW tiếp tục duy trì ổn định ở mức 9%
Chi phí bán hàng	(944)	(1,285)	(1,369)	(1,709)	Chi phí bán hàng tiếp tục tăng chủ yếu do DGW tăng cường nguồn lực nhằm thúc đẩy tanwg trưởng doanh thu trong bối cảnh tiêu thụ ngành ICT chững lại
Chi phí QLDN	(198)	(244)	(224)	(276)	Chi phí QLDN duy trì ổn định ở mức 1%
Lợi nhuận/Chi phí tài chính	55	29	(53)	32	
Lợi nhuận cốt lõi	417	527	718	800	Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tăng trưởng tốt
Lợi nhuận trước thuế	471	569	689	724	
Lợi nhuận sau thuế	363	449	555	579	Lợi nhuận sau thuế vẫn tăng trưởng ổn định trong dài hạn nhưng không tăng mạnh do cạnh tranh vẫn rất khốc liệt
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.88%	2.01%	2.06%	1.96%	Biên lợi nhuận ròng của công ty tiếp tục duy trì ở mức 1-2% phù hợp với mô hình kinh doanh bán buôn phân phối sản phẩm của công ty
Tổng tài sản	7,459	8,499	11,257	11,127	Tăng trưởng nhẹ
Nợ chiếm dụng	2,505	3,001	4,885	3,671	
Hàng tồn kho	3,016	3,501	4,436	3,851	Hàng tồn kho được công ty duy trì ổn định
ROA (%)	4.8%	5.2%	5.5%	6%	Hiệu quả sử dụng tài sản tăng lên
ROE(%)	13.5%	14.7%	17.1%	18.0%	Tỷ suất ROE tăng cao do công ty cải thiện được lợi nhuận

1. Phương pháp P/S kết hợp P/E

Chúng tôi lựa chọn phương pháp P/S kết hợp P/E định giá cổ phiếu DGW, do doanh nghiệp hoạt động trong ngành phân phối bán buôn và công ty cũng đạt đến quy mô lớn khó tăng trưởng mạnh do đã đứng số 1 thị phần, kết hợp với các dự báo về hoạt động kinh doanh trong năm 2026 và triển vọng tăng trưởng trong những năm tới của doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu DGW do định giá của doanh nghiệp đã ở vùng hợp lý với P/E forward là 20 và P/S forward là 0,45.

P/E của DGW trung vị 5 năm



P/S của DGW trung vị 5 năm



V. ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp định giá



Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu của công ty cổ phần Bán lẻ kỹ thuật số DGW (DGW) với giá mục tiêu là khoảng **50,000 đồng/cổ phiếu (+12%** từ mức giá 44,600/cổ phiếu ngày 28/04/2026) bằng việc sử dụng phương pháp định P/S và P/E với tỷ trọng 50-50.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/S	50%	52,800
2	P/E (SOTP)	50%	47,200
Trung bình giá			50,000
Giá hiện tại (28/04/2026)			44,600
Upside(%)			12%

V. ĐỊNH GIÁ

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q1 25	Q4 25	Q1 26	QoQ	YoY
Doanh thu thuần	5,519	7,990	8,500	6.4%	54.0%
Giá vốn hàng bán	(5,039)	(7,298)	(7,697)	5.5%	52.8%
Lợi nhuận gộp	481	692	803	16.0%	67.1%
<i>Biên lãi gộp (%)</i>	8.7%	8.7%	9.5%	9.1%	8.5%
Lợi nhuận khác	1	(2)	11	13	9
CPBH&QLDN	(292)	(404)	(547)	35.6%	87.4%
Lợi nhuận/Chi phí tài chính	(53)	(76)	(9)	67	44
Lợi nhuận từ liên doanh/liên kết	0	1	(1)	-2	-1
Lợi nhuận cốt lõi	189	289	256	-11.3%	35.7%
LNTT	137	211	257	21.6%	87.3%
LNST	106	161	202	25.1%	89.8%
LN CĐ công ty mẹ	106	159	200	25.8%	89.0%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	1.92%	1.99%	2.36%	18.2%	22.7%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q1 25	Q4 25	Q1 26	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	7,840	11,259	10,031	-10.9%	27.9%
Tài sản ngắn hạn	7,276	10,704	9,480	-11.4%	30.3%
Tiền và ĐTNH	1,295	1,758	1,112	-36.8%	-14.1%
Khoản phải thu	2,559	3,531	4,787	35.6%	87.1%
Hàng tồn kho	3,189	4,436	2,681	-39.6%	-15.9%
Tài sản dài hạn	564	555	551	-0.7%	-2.2%
Tài sản cố định	140	127	105	-17.1%	-25.2%
Tài sản dở dang dài hạn	0	-	0	#DIV/0!	153.6%
Bất động sản đầu tư	-	-	20	#DIV/0!	#DIV/0!
Tài sản khác	52	718	739	2.9%	1326.3%
TỔNG NGUỒN VỐN	7,840	11,259	10,031	-10.9%	27.9%
Nợ ngắn hạn	4,722	7,782	6,354	-18.4%	34.6%
Phải trả người bán	1,562	3,524	2,550	-27.7%	63.3%
Nợ vay ngắn hạn	2,699	2,899	2,790	-3.8%	3.4%
Nợ dài hạn	3	5	3	-31.8%	22.0%
Vay dài hạn	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Vốn chủ sở hữu	3,116	3,472	3,674	5.8%	17.9%

VI. PHỤ LỤC



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

Chuyên viên phân tích

Bùi Hữu Nam