Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Thế Giới Số (DGW)

MUA +29,2%

Ngành	**Phân phối**
Ngày báo cáo	**10/11/2026**
Giá hiện tại	38.700 VND
Giá mục tiêu	**47.000 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	45.400 VND
TL tăng	+21,4%
Lợi suất cổ tức	7,8%
Tổng mức sinh lời	**+29,2%**

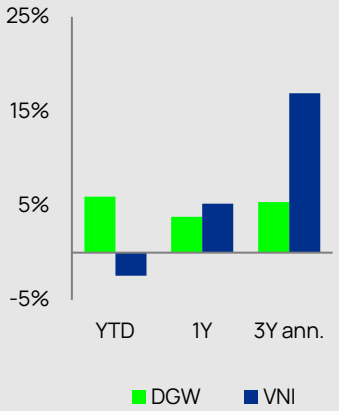
GT vốn hóa	8,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,7 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	74,0 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	223,4 tr
Pha loãng	223,4 tr

	DGW	VNI
P/E (trượt)	9,1x	11,5x
P/B (ht.)	2,6x	1,9x
ROE	28,6%	16,9%
ROA	9,0%	2,5%

Tổng quan Công ty

DGW là một trong những nhà phân phối hàng đầu Việt Nam, với các mảng kinh doanh cốt lõi bao gồm các sản phẩm công nghệ thông tin và truyền thông (ICT) (ĐTDĐ, laptop và máy tính bảng) và các mảng ngoài ICT có biên lợi nhuận cao hơn, bao gồm thiết bị văn phòng, thiết bị gia dụng, hàng tiêu dùng và vật tư công nghiệp.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên Cao cấp

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

Tỷ đồng		2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu		26.632	36.080	42.209	48.721
	% YoY	21%	35%	17%	15%
LNST-CĐTS		547	1.026	1.210	1.392
	% YoY	23%	87%	18%	15%
EPS	% YoY	22%	86%	17%	14%
Biên LN gộp		8,7%	9,8%	10,0%	10,3%
Biên EBITDA		2,9%	3,6%	3,7%	3,6%
Biên LN từ HĐKD		2,7%	3,5%	3,6%	3,6%
Biên LN ròng		2,1%	2,8%	2,9%	2,9%
EV/EBITDA		14,4x	8,5x	7,1x	6,3x
P/E		15,6x	8,4x	7,2x	6,3x
P/B		2,5x	2,0x	1,7x	1,5x
ROE		16,9%	26,3%	26,2%	26,2%

Đà tăng trưởng mạnh của doanh thu máy chủ sẽ thúc đẩy lợi nhuận năm 2027

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu lên mức 47.000 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA đối với CTCP Thế Giới Số (DGW).
- Việc điều chỉnh tăng giá mục tiêu chủ yếu phản ánh mức tăng 53% đối với tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2027–2031 của chúng tôi (nhờ mức điều chỉnh tăng đối với dự báo doanh thu cho hầu hết các mảng kinh doanh, cùng việc nâng giả định biên lợi nhuận ròng của chúng tôi) và việc chúng tôi chuyển thời điểm định giá từ giữa năm 2027 sang cuối năm 2027. Tác động tích cực này được bù đắp một phần bởi sự gia tăng của chi phí vốn chủ sở hữu (từ 14,0% lên 15,0%) do chúng tôi nâng giả định lãi suất phi rủi ro lên mức 7,0% (từ 6,0%; dựa theo mức điều chỉnh chung của chúng tôi), và đồng thời, chúng tôi cũng tăng giả định vốn lưu động để hỗ trợ mở rộng danh mục và sản phẩm mới của công ty.
- Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng việc đẩy mạnh mở rộng sang các ngành hàng ngoài các mảng ICT, vốn có biên lợi nhuận cao hơn, sẽ là động lực thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận dài hạn của DGW. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS của công ty sẽ lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng kép hàng năm là 13% và 15% trong giai đoạn 2026–2031.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 sẽ lần lượt tăng 17% và 18% YoY, tiếp nối đà tăng mạnh 35% và 87% YoY dự kiến ghi nhận trong năm 2026. Động lực tăng trưởng năm 2027 dự kiến sẽ được dẫn dắt bởi mảng thiết bị văn phòng (+40% YoY, trong đó mảng máy chủ tăng 50% YoY). Các ngành hàng ngoài ICT khác cũng được kỳ vọng sẽ đóng góp tích cực vào doanh thu, với doanh thu thiết bị gia dụng dự kiến tăng 20% YoY, hàng tiêu dùng tăng 10% YoY và vật tư công nghiệp tăng 77% YoY. Ngược lại, đà tăng trưởng của các mảng ICT dự kiến sẽ chậm lại sau mức nền cao của năm 2026, với doanh thu máy tính xách tay và máy tính bảng tăng 7% YoY, còn doanh thu điện thoại di động nhìn chung đi ngang YoY.
- DGW hiện đang giao dịch với mức P/E dự phóng năm 2026/2027 lần lượt là 8,4/7,2 lần, thấp hơn so với mức P/E dự phóng trung bình 3 năm của công ty là 13,5 lần và mức trung bình 3 năm của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 9,1 lần.
- DGW hiện mang lại mức lợi suất cổ tức hấp dẫn, với mức cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2026 đạt 3.000 đồng/cổ phiếu (tương ứng lợi suất cổ tức 7,8%). Công ty dự kiến sẽ chia cổ tức thành 3 đợt bằng nhau (tức 1.000 đồng/cổ phiếu cho mỗi đợt) trong các quý 4/2026, quý 1/2027 và quý 2/2027.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Chi tiêu của người tiêu dùng và doanh nghiệp tăng mạnh hơn kỳ vọng; doanh thu các sản phẩm mới vượt dự báo.
- **Rủi ro:** DGW mất các hợp đồng phân phối quan trọng hoặc ghi nhận sự sụt giảm doanh thu đối với các sản phẩm thuộc các thương hiệu lớn (Xiaomi, Apple); chi tiêu của người tiêu dùng và doanh nghiệp suy yếu.

Các mảng ngoài ICT: Chúng tôi dự báo doanh thu các mảng ngoài ICT sẽ tăng trưởng với mức CAGR 22% trong giai đoạn 2026–2031, qua đó lần lượt nâng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu

thuần/lợi nhuận gộp từ các mức 40%/69% lên 58%/84%. Mảng thiết bị văn phòng đóng vai trò là động lực thúc đẩy doanh thu chính (CAGR 24%; tỷ trọng đóng góp vào doanh thu thuần tăng từ 27% lên 42%), nhờ được dẫn dắt bởi mảng máy chủ (chiếm 73% doanh thu thiết bị văn phòng và 20% doanh thu thuần năm 2026). Chúng tôi kỳ vọng nguồn ghi nhận doanh thu máy chủ năm 2027 sẽ chủ yếu đến từ các tập đoàn công nghệ lớn và tập đoàn đa ngành, trong khi tăng trưởng dài hạn sẽ được hỗ trợ bởi tăng trưởng nhu cầu triển khai AI trên hạ tầng máy chủ tại chỗ của doanh nghiệp. Việc bổ sung một số sản phẩm của Dell và HP vào danh mục máy chủ từ năm 2026 giúp DGW mở rộng thị trường mục tiêu, đồng thời tận dụng tốt tệp khách hàng và kênh phân phối hiện hữu. Mảng thiết bị gia dụng được dự báo sẽ tăng trưởng với mức CAGR 14%, nhờ quá trình đô thị hóa, xu hướng thu nhỏ quy mô của các hộ gia đình, sự gia tăng của nhu cầu đối với các thiết bị gia dụng nhỏ và việc mở rộng danh mục thương hiệu/sản phẩm mới. Mảng hàng tiêu dùng dự kiến sẽ tăng trưởng với mức CAGR 8%, chủ yếu nhờ đà gia tăng thị phần các sản phẩm đồ uống có cồn của AB InBev trong bối cảnh kênh bán lẻ hiện đại tiếp tục phát triển. Mảng vật tư công nghiệp dự kiến sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng nhanh nhất, với CAGR đạt 34% từ mức nền thấp.

Các mảng ICT: Chúng tôi dự báo doanh thu các mảng ICT sẽ tăng trưởng khiêm tốn hơn, với CAGR ghi nhận ở mức 6% trong giai đoạn 2026–2031, từ đó khiến tỷ trọng đóng góp vào doanh thu thuần/lợi nhuận gộp giảm từ 60%/31% trong năm 2026 xuống còn 42%/16% vào năm 2031. Trong năm 2027, tăng trưởng doanh thu dự kiến sẽ chậm lại ở cả mảng laptop & máy tính bảng (+7% YoY) và ĐTDĐ (nhìn chung đi ngang) do nhu cầu dần trở lại mức bình thường, với mức tăng của giá bán trung bình là yếu tố hỗ trợ chính.

Triển vọng năm 2026: Đà tăng trưởng trên diện rộng, dẫn dắt bởi mảng laptop & máy tính bảng và thiết bị văn phòng, dự kiến sẽ đưa lợi nhuận lên mức cao kỷ lục

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025*	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	**26.632**	**32.303**	**36.080**	**35%**	* Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng đồng đều ở tất cả các mảng kinh doanh, được dẫn dắt bởi mảng thiết bị văn phòng, và mảng máy tính xách tay & máy tính bảng.
— Laptop & máy tính bảng	8.397	10.496	11.756	40%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng 12% dự báo năm 2026 dựa trên KQKD sơ bộ 10 tháng đầu năm 2026 (10T 2026) khả quan hơn kỳ vọng. * Giá bán trung bình tăng (do chi phí RAM tăng được chuyển sang giá bán) cùng nhu cầu nâng cấp thiết bị được kỳ vọng sẽ thúc đẩy doanh thu tăng 40% YoY.
— ĐTDĐ	9.357	9.565	10.043	7%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng 5% dự báo năm 2026 dựa trên KQKD sơ bộ 10T 2026 khả quan hơn kỳ vọng. * Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng 7% YoY nhờ mức giá bán trung bình cao hơn, qua đó bù đắp tình trạng DGW thiếu hụt nguồn cung iPhone và việc Apple ra mắt iPhone 18 phiên bản tiêu chuẩn vào quý 1/2027.
— Thiết bị văn phòng	6.060	8.059	9.726	60%	* Dựa trên KQKD sơ bộ tích cực trong 10T 2026, chúng tôi điều chỉnh tăng 21% dự báo năm 2026. * Chúng tôi dự báo doanh thu tăng 60% YoY, chủ yếu nhờ doanh thu máy chủ tăng 110% YoY, được thúc đẩy bởi nhu cầu đầu tư trung tâm dữ liệu và hạ tầng AI trong quá trình chuyển đổi số của các tập đoàn công nghệ và doanh nghiệp lớn. Đối với các sản phẩm thiết bị văn phòng khác, chúng tôi giả định doanh thu tăng 20% YoY.
— Thiết bị gia dụng	1.741	2.788	2.371	36%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 15% dự báo năm 2026 do KQKD sơ bộ 10T 2026 thấp hơn kỳ vọng trước đó của chúng tôi. * Chúng tôi cho rằng quá trình đô thị hóa, xu hướng thu nhỏ quy mô hộ gia đình và các thương hiệu/sản phẩm mới sẽ thúc đẩy doanh thu tăng 36% YoY.
— Hàng tiêu dùng	944	1.000	1.142	21%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng 14% dự báo năm 2026 để phản ánh việc ghi nhận KQKD sơ bộ khả quan hơn trong 10T 2026. * Chúng tôi kỳ vọng đà gia tăng thị phần của sản phẩm bia AB InBev (nhờ sự mở rộng của kênh bán lẻ hiện đại) sẽ giúp thúc đẩy doanh thu mảng này tăng trưởng 21% YoY.
— Vật tư công nghiệp	N/A	395	1.041	N.M.	* Chúng tôi đổi tên mảng Vật tư tiêu hao trong Báo cáo Cập nhật trước thành Vật tư công nghiệp, nhằm đồng bộ với tên mảng kinh doanh chính thức của doanh nghiệp. Mảng này bao gồm mảng thiết bị bảo hộ cá nhân của Achison (PPE; trước đây ghi nhận trong mảng thiết bị văn phòng) và mảng dầu nhớt Shell (bắt đầu ghi nhận doanh thu từ quý 3). * Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dầu nhớt Shell sẽ đóng góp 61% vào doanh thu của mảng, còn PPE của Achison đóng góp 39%.
Lợi nhuận gộp	**2.311**	**3.064**	**3.536**	**53%**	
Chi phí bán hàng	-1.369	-1.983	-2.024	48%	
Chi phí quản lý	-224	-219	-251	12%	
LN từ HĐKD	**718**	**862**	**1.261**	**76%**	
Thu nhập tài chính	264	313	344	30%	
Chi phí tài chính	-317	-333	-292	-8%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**547**	**648**	**1.026**	**87%**	* LNST sau lợi ích CĐTS tăng trưởng mạnh nhờ doanh thu tăng và biên lợi nhuận gộp cải thiện. Trong đó, biên lợi nhuận mảng ICT được hỗ trợ bởi việc DGW hưởng lợi từ mức tăng chi phí đầu vào và hàng tồn kho có giá vốn thấp.
Biên LN gộp	**8,7%**	**9,5%**	**9,8%**		* Nhờ (1) tỷ trọng đóng góp cao hơn từ các mảng ngoài ICT có biên lợi nhuận cao — dự kiến chiếm 40% doanh thu trong năm 2026 so với mức 33% của năm 2025, và (2) biên lợi nhuận mảng ICT tăng trong bối cảnh giá đầu vào gia tăng (đáng chú ý là biên LN gộp mảng máy tính xách tay trong quý 2 được hỗ trợ bởi việc bán hàng tồn kho có giá vốn thấp).
Chi phí bán hàng & quản lý DN/doanh thu thuần	6,0%	6,8%	6,3%		* Chủ yếu phản ánh sự gia tăng của chi phí marketing, khuyến mãi và hỗ trợ bán hàng.
Biên LN từ HĐKD	**2,7%**	**2,7%**	**3,5%**		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	**2,1%**	**2,0%**	**2,8%**		

Nguồn: DGW, Vietcap (*Doanh thu theo mảng năm 2025 là số liệu do DGW công bố, trong đó mảng thiết bị văn phòng bao gồm doanh thu từ thiết bị bảo hộ lao động (PPE) của Achison. Dự báo mảng thiết bị văn phòng năm 2026F của chúng tôi bao gồm mảng PPE của Achison trong 6T 2026)

Triển vọng năm 2027: Mảng thiết bị văn phòng, dẫn dắt bởi máy chủ, dự kiến trở thành mảng lớn nhất và là động lực tăng trưởng chính

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	2026F	2027F	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	**36.080**	**42.209**	**17%**	* Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ được dẫn dắt bởi mảng thiết bị văn phòng, cùng đóng góp từ các mảng ngoài ICT khác, trong khi tăng trưởng của các mảng ICT sẽ chậm lại do mức nền cao của năm 2026.
– Laptop & máy tính bảng	11.756	12.579	7%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng 7% YoY khi giá bán tăng theo giá đầu vào, qua đó bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng, đặc biệt là ở mảng laptop bán cho người tiêu dùng (người tiêu dùng có thể thận trọng hơn do giá laptop cao, và nhu cầu có thể chậm lại sau giai đoạn mua trước khi giá tăng, dù được hỗ trợ một phần bởi các chương trình mua trước trả sau (BNPL) của các nhà bán lẻ ICT). Ngược lại, chúng tôi cho rằng nhu cầu từ khách hàng doanh nghiệp sẽ duy trì tốt hơn nhờ nhu cầu nâng cấp thiết yếu khi doanh nghiệp đầu tư hệ thống CNTT trong quá trình chuyển đổi số.
– ĐTDĐ	10.043	10.070	0%	* Chúng tôi dự báo giá bán trung bình cao hơn sẽ bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng, qua đó giữ cho doanh thu gần như đi ngang YoY.
– Thiết bị văn phòng	9.726	13.607	40%	* Chúng tôi dự báo doanh thu máy chủ sẽ tăng 50% YoY và các dòng thiết bị văn phòng khác sẽ tăng 12%, nhờ chi tiêu cho chuyển đổi số của các doanh nghiệp vẫn tiếp tục được duy trì.
– Thiết bị gia dụng	2.371	2.854	20%	* Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng 20% của mảng này chủ yếu đến từ (1) nhu cầu gia tăng đối với thiết bị gia dụng nhỏ trong bối cảnh đô thị hóa và xu hướng thu nhỏ quy mô hộ gia đình, (2) các thương hiệu/sản phẩm mới tiềm năng, và (3) nhu cầu máy điều hòa mạnh hơn khi thời tiết năm 2027 được dự báo nóng hơn do hiện tượng El Niño.
– Hàng tiêu dùng	1.142	1.262	10%	* Chúng tôi kỳ vọng bia AB InBev sẽ tiếp tục là động lực chính cho mức tăng trưởng 10%.
– Vật tư công nghiệp	1.041	1.838	77%	* Chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng 77% YoY, nhờ hoạt động phân phối dầu nhớt Shell được ghi nhận trong cả năm 2027, cùng với sự mở rộng của mảng thiết bị bảo hộ lao động (PPE).
Lợi nhuận gộp	**3.536**	**4.229**	**20%**	
Chi phí bán hàng	-2.024	-2.393	18%	
Chi phí quản lý	-251	-319	27%	
LN từ HĐKD	**1.261**	**1.517**	**20%**	
Thu nhập tài chính	344	355	3%	
Chi phí tài chính	-292	-299	2%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**1.026**	**1.210**	**18%**	* Nhờ doanh thu tăng trưởng và biên lợi nhuận cải thiện nhẹ.
Biên LN gộp	**9,8%**	**10,0%**		* Tỷ trọng đóng góp của các mảng ngoài ICT có biên lợi nhuận cao hơn dự kiến tăng từ 40% doanh thu thuần năm 2026 lên 46% trong năm 2027, qua đó hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, tác động tích cực này phần nào bị hạn chế do biên lợi nhuận gộp các mảng ICT dự kiến trở về mức bình thường sau khi tăng mạnh trong năm 2026, đặc biệt là mảng máy tính xách tay từng ghi nhận biên lợi nhuận đạt đỉnh trong quý 2/2026.
Chi phí bán hàng & quản lý DN/doanh thu thuần	6,3%	6,4%		* Chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần tăng khoảng 10 điểm cơ bản YoY, nhằm hỗ trợ việc mở rộng quy mô phân phối dầu nhớt và phát triển các ngành hàng ngoài ICT khác.
Biên LN từ HĐKD	**3,5%**	**3,6%**		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	**2,8%**	**2,9%**		

Nguồn: DGW, Vietcap

Định giá

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE) dựa trên mô hình kinh doanh đơn giản của DGW và tính hiệu quả của phương pháp FCFE trong việc phản ánh rủi ro pha loãng gây ra bởi việc DGW phát hành ESOP trong tương lai. Để phản ánh tác động pha loãng của ESOP và chương trình quyền chọn mua cổ phiếu của DGW từ góc nhìn của cổ đông hiện hữu, chúng tôi tiếp tục áp dụng FCFE với trọng số phản ánh mức độ pha loãng dồn tích của các đợt phát hành ESOP và quyền chọn cổ phiếu dự kiến trong tương lai.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu cho DGW lên 47.000 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu phản ánh (1) mức tăng 53% đối với tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2027–2031 (nhờ điều chỉnh tăng dự báo doanh thu cho hầu hết các mảng và giả định biên lợi nhuận ròng), và (2) tác động tích cực từ việc chúng tôi chuyển thời điểm định giá từ giữa năm 2027 sang cuối năm 2027. Các yếu tố có lợi này được bù đắp một phần bởi việc chi phí vốn chủ sở hữu tăng lên 15,0% (từ 14,0%) do lãi suất phi rủi ro tăng lên 7,0% (từ 6,0%; theo điều chỉnh chung của chúng tôi), cùng mức tăng đối với giả định vốn lưu động nhằm hỗ trợ mở rộng sản phẩm/danh mục mới.

Hình 3: Định giá FCFE

Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận sau thuế	**1.210**	**1.392**	**1.594**	**1.816**	**2.075**
- Vốn đầu tư XDCB	-7	-7	-13	-13	-13
+ Khấu hao	43	11	12	12	11
- Tăng vốn lưu động	-1.134	-1.103	-1.167	-1.194	-1.184
+ Nợ vay ròng	655	645	678	689	680
FCFE	**768**	**939**	**1.105**	**1.311**	**1.570**
+ Tiền thu từ ESOP	22	23	23	23	23
FCFE + tiền thu từ ESOP (1)	**790**	**961**	**1.127**	**1.334**	**1.593**
Tỷ trọng điều chỉnh ESOP (2)	98%	97%	96%	95%	94%
FCFE phân bổ sau điều chỉnh ESOP (1 x 2)	**775**	**933**	**1.083**	**1.268**	**1.500**
GTHT của FCFE	**674**	**705**	**712**	**725**	**746**
Tổng GTHT của FCFE	**674**	**1.379**	**2.091**	**2.816**	**3.562**

Chi phí VCSH	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	7,0
Chi phí VCSH %	14,0	15,0

FCFE (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	3.562
GTHT của giá trị cuối (TT 4,0%)	7.051
GTHT của DTTD và giá trị cuối	**10.613**
(-) lợi ích CĐTS	0
Giá trị vốn CSH	**10.613**
Số lượng CP năm 2027 (tr)	225,6
Giá/cổ phiếu (đồng)	**47.000**

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho DGW theo chi phí vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng cuối cùng, các yếu tố khác không thay đổi

Tốc độ TT cuối %	Chi phí vốn chủ sở hữu						
	14,1%	14,4%	14,7%	**15,0%**	15,3%	15,6%	15,9%
3,0%	48.100	46.700	45.400	44.200	43.000	41.900	40.800
3,5%	49.700	48.300	46.900	45.500	44.300	43.100	42.000
4,0%	51.600	50.000	48.500	**47.000**	45.700	44.400	43.200
4,5%	53.600	51.900	50.200	48.700	47.200	45.900	44.600
5,0%	55.800	53.900	52.200	50.500	48.900	47.400	46.000

Nguồn: Vietcap

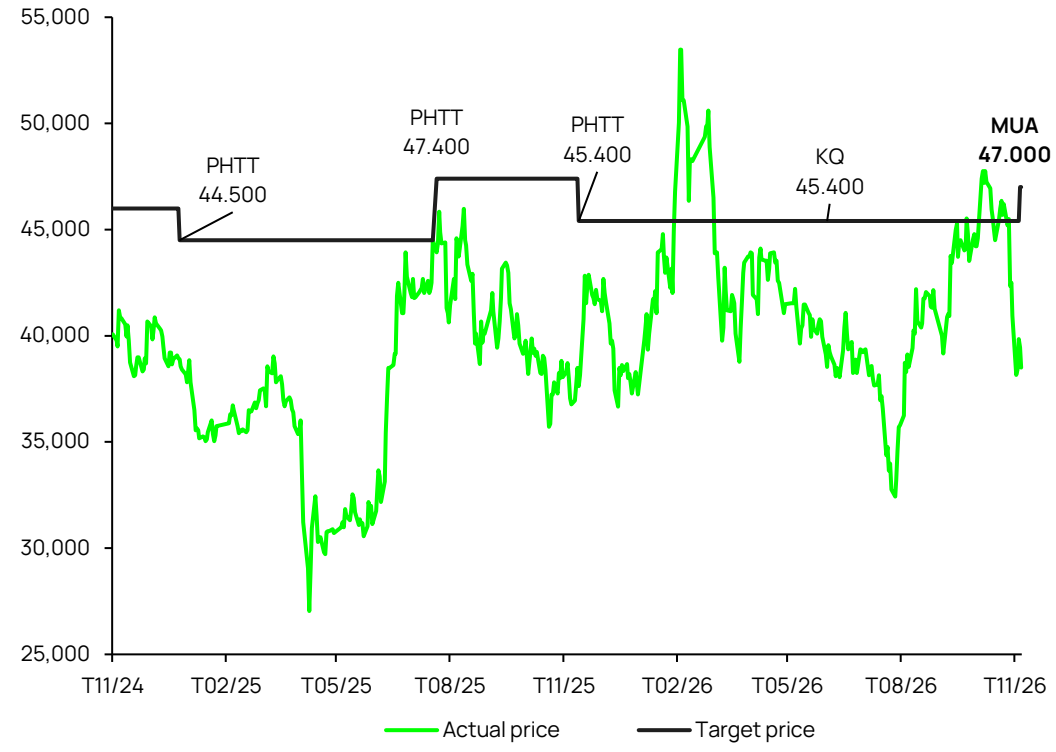
Hình 5: Các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	LNST trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	P/E trượt 12T (x)	P/E 2027F (x)	P/B quý gần nhất (x)
Sis Distribution	Thái Lan	241	979	8,2	31	35,6	11,7	23,0	8,0	8,4	1,7
Vstecs Bhd	Malaysia	359	1.033	33,2	28	44,2	-11,4	20,3	12,8	11,1	2,4
Metro Systems	Thái Lan	63	285	-6,8	5	-33,4	-1,4	7,2	12,9	N/A	0,9
Erajaya Swasemba	Indonesia	436	5.125	27,8	87	45,9	71,4	16,4	5,2	4,9	0,8
Metrodata Elec	Indonesia	271	1.769	14,1	46	4,6	-2,7	17,2	6,2	5,1	1,0
Synnex Thai	Thái Lan	230	1.484	5,7	26	20,4	152,2	17,7	9,3	8,9	1,6
Trung bình		**267**	**1.779**	**13,7**	**37**	**19,5**	**36,6**	**17,0**	**9,1**	**7,7**	**1,4**
Trung vị		**256**	**1.258**	**11,1**	**30**	**28,0**	**5,1**	**17,4**	**8,7**	**8,4**	**1,3**
Digiworld	**Việt Nam**	**323**	**1.320**	**42,0**	**36**	**106,8**	**68,7**	**28,6**	**9,1**	**7,2**	**2,5**

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 06/11/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 6: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**26.632**	**36.080**	**42.209**	**48.721**
Giá vốn hàng bán	-24.321	-32.544	-37.980	-43.706
Lợi nhuận gộp	**2.311**	**3.536**	**4.229**	**5.015**
Chi phí bán hàng	-1.369	-2.024	-2.393	-2.835
Chi phí quản lí DN	-224	-251	-319	-427
LN từ HĐKD	**718**	**1.261**	**1.517**	**1.754**
Thu nhập tài chính	264	344	355	376
Chi phí tài chính	-317	-292	-299	-319
Trong đó, chi phí lãi vay	-138	-237	-244	-264
Lợi nhuận từ công ty LDLK	2	2	2	2
Lỗ/lãi thuần khác	21	21	0	0
LNTT	**689**	**1.337**	**1.577**	**1.814**
Thuế TNDN	-134	-281	-331	-381
LNST trước CĐTS	**555**	**1.056**	**1.246**	**1.433**
Lợi ích CĐ thiểu số	-8	-30	-36	-41
LNST-CĐTS, báo cáo	**547**	**1.026**	**1.210**	**1.392**
LNST-CĐTS, điều chỉnh	**547**	**1.026**	**1.210**	**1.392**
EBITDA	769	1.307	1.561	1.765
EPS báo cáo, VND	2.480	4.604	5.376	6.123
DPS báo cáo, VND	210	3.000	3.000	3.000
DPS/EPS (%)	8%	65%	56%	49%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	20,6%	35,5%	17,0%	15,4%
Tăng trưởng LN HĐKD	36,4%	75,6%	20,3%	15,6%
Tăng trưởng LNTT	21,1%	94,0%	18,0%	15,0%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	22,0%	85,6%	16,8%	13,9%
Tỷ suất lợi nhuận				
Biên LN gộp	8,7%	9,8%	10,0%	10,3%
Biên LN từ HĐKD	2,7%	3,5%	3,6%	3,6%
Biên EBITDA	2,9%	3,6%	3,7%	3,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	2,1%	2,8%	2,9%	2,9%
ROE	16,9%	26,3%	26,2%	26,2%
ROA	5,5%	8,3%	8,3%	8,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	59,6	61,7	69,0	70,9
Số ngày phải thu	38,3	36,0	36,5	36,7
Số ngày phải trả	42,1	42,6	45,3	45,0
TG luân chuyển tiền	55,8	55,0	60,2	62,6
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,4	1,4	1,4
CS thanh toán nhanh	0,8	0,7	0,7	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,2	0,2
Nợ/Tài sản	26%	25%	26%	26%
Nợ/Vốn sử dụng	46%	44%	45%	45%
Nợ vay ròng/VCSH	13%	27%	38%	42%
Khả năng thanh toán lãi vay	5,2	5,3	6,2	6,6

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.742	1.828	1.820	1.958
Đầu tư TC ngắn hạn	697	442	442	442
Các khoản phải thu	3.223	3.889	4.550	5.252
Hàng tồn kho	4.436	6.559	7.810	9.167
TS ngắn hạn khác	606	199	233	269
Tổng TS ngắn hạn	**10.704**	**12.917**	**14.855**	**17.088**
TS dài hạn (gộp)	207	210	217	224
- Khấu hao lũy kế	-80	-126	-169	-180
TS dài hạn (ròng)	127	84	47	43
Đầu tư TC dài hạn	37	37	37	37
TS dài hạn khác	391	525	681	862
Tổng TS dài hạn	**555**	**645**	**765**	**942**
Tổng Tài sản	**11.259**	**13.563**	**15.621**	**18.030**
Phải trả ngắn hạn	3.524	4.569	5.171	5.939
Nợ ngắn hạn	2.899	3.422	4.078	4.723
Nợ ngắn hạn khác	1.359	1.240	1.451	1.674
Tổng nợ ngắn hạn	**7.782**	**9.231**	**10.699**	**12.337**
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	5	5	5	5
Tổng nợ	**7.787**	**9.236**	**10.703**	**12.341**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	2.213	2.235	2.258	2.280
Thặng dư vốn CP	61	61	61	61
Lợi nhuận giữ lại	1.163	1.966	2.498	3.206
Vốn khác	-6	-6	-6	-6
Lợi ích CĐTS	40	71	106	147
Vốn chủ sở hữu	**3.472**	**4.327**	**4.918**	**5.689**
Tổng cộng nguồn vốn	**11.259**	**13.563**	**15.621**	**18.030**
Số cp lưu hành cuối năm, tr	221,2	223,4	225,6	227,9

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**1.407**	**1.742**	**1.828**	**1.820**
Lợi nhuận sau thuế	547	1.026	1.210	1.392
Khấu hao	51	46	43	11
Thay đổi vốn lưu động	-17	-1.456	-1.134	-1.103
Điều chỉnh khác	-623	-103	-121	-139
Tiền từ hoạt động KD	**-42**	**-488**	**-1**	**161**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	0	-3	-7	-7
Khác	-14	255	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**-14**	**252**	**-7**	**-7**
Cổ tức đã trả	-110	-224	-677	-684
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	22	22	23
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	413	523	655	645
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	89	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**392**	**322**	**0**	**-16**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**335**	**86**	**-8**	**138**
Tiền cuối năm	**1.742**	**1.828**	**1.820**	**1.958**

Nguồn: DGW, Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.